

EJERCICIO DE VALORACIÓN PARA LA COMPAÑÍA
FLORES SAN JUAN S.A.

DIANA GINETH GARCÍA ARBOLEDA
JENNY MARCELA GONZÁLEZ MURCIA
VÍCTOR ADRIAN CAMARGO PALOMINO



**Universidad
Piloto de Colombia**
UN ESPACIO PARA LA EVOLUCIÓN

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ
2016

EJERCICIO DE VALORACIÓN PARA LA COMPAÑÍA
FLORES SAN JUAN S.A.

DIANA GINETH GARCÍA ARBOLEDA
JENNY MARCELA GONZÁLEZ MURCIA
VÍCTOR ADRIAN CAMARGO PALOMINO

TRABAJO DE GRADO PARA OPTAR POR EL TÍTULO DE ESPECIALISTAS
EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

DIRECTOR DE TRABAJO DE GRADO:

WILLIAM DÍAZ HENAO

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ
2016

Dedicamos este trabajo a nuestras familias, por su constante apoyo y comprensión y a cada una de las personas que nos permitieron la consecución de este proyecto.

AGRADECIMIENTOS

Queremos expresar nuestro agradecimiento

A quien nos asesoró en este trabajo, Profesor William Díaz por su acompañamiento al brindarnos la oportunidad de recurrir a su capacidad y experiencia científica y empresarial en un marco de confianza y apoyo, fundamentales para la concreción de este proyecto. Como también a los docentes involucrados a lo largo de la especialización, por sus aportes y seguimiento en las distintas etapas del documento.

A las entidades y personas que nos proporcionaron el material documental e información necesaria para desarrollar este proyecto brindándonos su tiempo y atención.

A nuestras familias y amigos por su continuo apoyo.

CONTENIDO

LISTA DE TABLAS	7
LISTA DE GRAFICAS.....	8
LISTA DE FIGURAS	9
LISTA DE ANEXOS	10
GLOSARIO	11
RESUMEN	14
INTRODUCCIÓN	16
1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA.....	17
1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL	17
1.2 EL MERCADO	19
1.3 PRODUCTOS	21
1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL.....	25
2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	26
2.1 JUSTIFICACIÓN	26
2.2 OBJETIVOS.....	27
2.2.1 Objetivo General	27
2.2.2 Objetivos Específicos.....	27
2.3 MARCO REFERENCIAL.....	27
2.3.1 Marco teorico	29
2.3.2 Marco conceptual	31
2.4 DIAGNOSTICO FINANCIERO FLORES SAN JUAN S.A	33
2.4.1 Análisis Cualitativo.....	33
2.4.2 Análisis Cuantitativo	36
3. METODOLOGIA.....	45
3.1 FASE 1. RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN	45
3.2 FASE 2. DIAGNOSTICO SEGUN LOS ESTADOS FINANCIEROS	45
3.3 FASE 3. ESTRATEGIAS DE GENERACIÓN DE VALOR.....	47
3.4 FASE 4. ESTRUCTURA MODELO FINANCIERO EN EXCEL	48
4. RESULTADOS APLICACIÓN MODELO FINANCIERO EN EXCEL	51

4.1	ESTIMACIÓN VENTAS CLAVEL Y ROSA	52
4.1.1	Variación de precios de los elementos del costo	54
4.1.2	Análisis de Sensibilidad	55
4.2	ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS	56
4.2.1	Estado de Resultados y Balance General	56
4.3	VALORACION.....	59
4.3.1	Inductores de Valor :.....	60
5.	CONCLUSIONES.....	67
6.	RECOMENDACIONES	68
	BIBLIOGRAFIA.....	70
	ANEXOS.....	71

LISTA DE TABLAS

TABLA 1.VENTAS SECTOR FLORICULTOR COLOMBIA (2010-2013).....	36
TABLA 2.MARGEN EBITDA (2010-2015)	37
TABLA 3.INDICADORES FINANCIEROS BÁSICOS	39
TABLA 4.ANÁLISIS FLUJO CAJA	40
TABLA 5.COBERTURA FLUJO CAJA.....	41
TABLA 6.ANÁLISIS PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL DE TRABAJO.....	42
TABLA 7.DEUDA FINANCIERA POR PLAZOS.....	44
TABLA 8.CIFRAS MACROECONÓMICAS.....	51
TABLA 9.CRECIMIENTO EN VENTAS CLAVEL.....	52
TABLA 10.CRECIMIENTO EN VENTAS ROSA	53
TABLA 11.DISTRIBUCIÓN DE LAS VENTAS	53
TABLA 12.INCREMENTO COSTOS VENTAS Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	54
TABLA 13.POLÍTICA DE INVENTARIOS, VENTAS A CRÉDITO Y COMPRAS A CRÉDITO.....	55
TABLA 14.ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO.....	56
TABLA 15.BALANCE GENERAL.....	57
TABLA 16.FLUJO DE CAJA DE TESORERÍA.....	58
TABLA 17.ANÁLISIS EBITDA.....	60
TABLA 18.ANÁLISIS PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL DE TRABAJO.....	61
TABLA 19.EVA, WACC, ROI	62
TABLA 20.VALOR DE MERCADO FLORES SAN JUAN	64
TABLA 21.VALOR ACCIONES FLORES SAN JUAN.....	65
OR FLORES SAN JUAN VS FLORES IPANEMA S.A.S.	71

LISTA DE GRAFICAS

GRÁFICA 1.PARTICIPACIÓN SECTOR FLORICULTOR COLOMBIA	33
GRÁFICA 2.VARIACIÓN DEL PIB Y DE LA RAMA DE ACTIVIDAD AGROPECUARIA	34
GRÁFICA 3.VENTAS, UAI Y UTILIDAD	37
GRÁFICA 4.DESEMPEÑO VENTAS Y EBITDA.....	38
GRÁFICA 5.DESTINACIÓN FLUJO CAJA	41
GRÁFICA 6.COMPARATIVO CON PKT	42
GRÁFICA 7.DEUDA FINANCIERA TOTAL E INDICADORES RIESGO FINANCIERO.....	43
GRÁFICA 8.DESTINACIÓN FLUJO DE CAJA OPERACIONAL	64
GRÁFICA 9.VALOR DE MERCADO DE LA EMPRESA.....	65
GRÁFICA 10.EBITDA VS K DE TRABAJO	66

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1. ROSAS – FLORES SAN JUAN.....	22
FIGURA 2. CLAVEL– FLORES SAN JUAN.....	22
FIGURA 3. MINI CLAVEL – FLORES SAN JUAN	22
FIGURA 4.PRODUCCIÓN FLORES SAN JUAN	23
FIGURA 5.ORGANIGRAMA FLORES SAN JUAN	25
FIGURA 6.PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN	29

LISTA DE ANEXOS

ANEXO 1. INDUCTORES DE VALOR FLORES SAN JUAN VS FLORES IPANEMA S.A.S.....	71
ANEXO 2. ANALISIS D.O.F.A.	71

GLOSARIO

ESTADO DE RESULTADOS: El Estado de resultados o Estado de pérdidas y ganancias, es un estado financiero que muestra ordenada y detalladamente la forma de cómo se obtuvo el resultado del ejercicio durante un periodo determinado. El estado de resultados está compuesto por las cuentas nominales, transitorias o de resultados, o sea las cuentas de ingresos, gastos y costos, cuyos valores deben corresponder exactamente a la suma de los movimientos ocurridos durante un periodo

El estado de resultados representa flujos de ingresos y egresos, por esta razón sus cuentas son variables flujo que tienen dimensión temporal, es decir que solo tienen sentido referidas a un periodo

BALANCE GENERAL: Es un resumen de todo lo que tiene la empresa, de lo que debe, de lo que le deben y de lo que realmente le pertenece a su propietario, a una fecha determinada.

La palabra balance se utiliza para nombrar el estudio que se realiza de una situación, a nivel empresarial es la confrontación entre activo y pasivo, para determinar la situación patrimonial de sus propietarios en un momento determinado. Las cuentas del balance general son variables stock y no tienen dimensión temporal si no puntual, ya que representan el saldo o inventario en la fecha

FLUJO DE TESORERÍA: Calcula todos los ingresos y egresos reales de dinero durante un período determinado. Este flujo es una herramienta administrativa más que financiera, pues no tiene en cuenta el origen o destino de los dineros, es decir que solo interesa saber si la empresa contará con el efectivo suficiente para cumplir con sus compromisos.

EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization .Se obtiene a partir del estado de resultados de una empresa: es la utilidad antes de descontar los intereses, las depreciaciones, las amortizaciones y los impuestos. Por ser una cifra obtenida a partir del estado de resultados, se acepta como un indicador de la rentabilidad del negocio, es decir: al prescindir del endeudamiento y de las cuestiones tributarias, así como de gastos contables que no significan salida de dinero, se podría utilizar para evaluar resultados. El EBITDA debe cubrir la caja para: pagar impuestos, apoyar inversiones, cubrir servicio de la deuda y repartir utilidades.

El margen de EBITDA se refiere al EBITDA dividido por el total de ingresos; este margen mide la proporción de los ingresos que se convertirán en efectivo desde el punto de vista del EBITDA

FCLO: Flujo de Caja Libre Operacional; es el efectivo que deja libre la operación de un negocio y que está disponible para pagar a quienes lo financiaron. Flujo de caja significa que significa que solo se tienen en cuenta los movimientos de dinero. Operacional se refiere a que solo tienen en cuenta los movimientos de dinero operacionales, es decir que no se consideran los flujos de financiación (crédito financiero, aportes y sus pagos correspondientes)

Libre operacional quiere decir que está libre de pagos de operación o que todos los pagos operacionales ya se han efectuado

UODI ó NOPAT: Utilidad Operativa Después de Impuestos; Utilidad contable que produciría la operación de la empresa; se observa que los impuestos calculados contablemente son reemplazados por los impuestos sobre el resultado operativo con el fin de no incluir en el resultado los beneficios generados por el endeudamiento.

$$UODI = EBIT (1 - Tx)$$

COSTO DE CAPITAL: Costo promedio de los recursos utilizados para financiar las inversiones de una empresa Tasa mínima de rentabilidad que deben arrojar las inversiones de la empresa

EVA: El Valor Económico Agregado (Economic Value Added – EVA) mide la eficiencia de la operación de la empresa durante un ejercicio. Su formula es:

$$\text{EVA} = \text{EBIT} * (1 - \text{Tx}) - \{\text{Activos} * \text{Costo Promedio de Capital}\}$$

El EVA es una estimación del valor creado por los directivos durante el ejercicio. Se diferencia esencialmente de la Utilidad del Ejercicio (contable) porque en esta última no se refleja el costo de capital del Patrimonio. Sí el Valor Económico Agregado es positivo, significa que la empresa ha generado una rentabilidad por arriba de su costo de capital, lo que le genera una situación de creación de valor, mientras que si es negativo, se considera que la empresa no es capaz de cubrir su costo de capital y por lo tanto está destruyendo valor para los accionistas. En 1890 el economista británico Alfred Marshall propuso el concepto de beneficio económico o utilidad real, que se obtiene cuando los ingresos son suficientes para cubrir los costos operativos y el costo de capital

RESUMEN

Con base en los conocimientos adquiridos en el desarrollo de la especialización administración y gerencia financiera, se realizó el presente trabajo donde se pretende dar a conocer como ejercicio académico y mediante la aplicación de una técnica financiera a los estados financieros de los periodos 2010-2015 obtenidos de la página web de la superintendencia de sociedades, el valor de la compañía Flores San Juan S.A. Para ello se hizo necesario consultar los diferentes métodos de valoración de empresas. Se identificaron los diferentes y más importantes métodos evidenciando que la técnica de flujos de caja descontados responde a la solución del problema planteado, puesto que con este se muestra la capacidad que posee la compañía de generar liquidez y por ende evalúa la sensibilidad de los inductores de valor ante la toma de decisiones estratégicas de la compañía.

Flores San Juan S.A. es una compañía especializada en la exportación de flores, tiene una trayectoria de más de 15 años en el mercado internacional. Posee más de 80 hectáreas sembradas en cultivos ubicados en la Sabana de Bogotá, es una de las plantaciones más grandes en Colombia; produciendo Rosa, Clavel y miniclavel, la empresa ha ido creciendo y ampliando su catálogo de productos con un claro objetivo: llegar a tener la mejor calidad del mundo, teniendo como principal compromiso prestar el mejor servicio a sus clientes.

Una vez asimilada la historia y el entorno de la empresa donde se identificaron las variables económicas más relevantes se procede a la valoración. Como primera instancia se establecen escenarios de crecimiento y se proyectan los estados financieros a un horizonte de cinco años.

Para los análisis se calcula y establece una tasa de descuento según el riesgo, con el fin de actualizar los flujos de caja esperados y realizar el cálculo del valor presente.

Por último, se compara el resultado de la valoración con el valor reportado en libros contables, se calcula el valor intrínseco que posee la acción en los dos escenarios y se extraen las pertinentes conclusiones, a través de la comparación del precio de cotización por acción y el valor por acción resultado de la aplicación del modelo propuesto.

Palabras Claves: Estrategias, Inductores, Flujo de Caja, Proyecciones, Análisis de Sensibilidad, Valor terminal, Valor mercado.

INTRODUCCIÓN

Hablar de valoración de empresas es hablar de un tema complicado que requiere de conocimientos técnicos y experiencia; por ende, su resultado dependerá de la capacidad de la persona que lo realice y aun así no se garantiza que la valoración realizada sea la más apropiada. Un buen proceso de valoración se fundamenta en una buena proyección e identificación de las variables que le afectan. Cuanto más cercana sea dicha estimación a la realidad mejor será la valoración. Es muy importante descubrir la dependencia de las diferentes variables a largo plazo para así definir prioridades, para añadir diferentes posibilidades al análisis y poder alcanzar un balance entre el desarrollo cuantitativo y las proyecciones cualitativas.

Como ejercicio académico se planteó la posible existencia de inversionistas interesados en la compañía Flores San Juan S.A, haciéndose importante la ejecución de una valoración, para crear un referente más allá de la información contable que permita escoger la mejor opción ,que en este caso sería invertir o no invertir en la compañía.

Para la valoración de Flores San Juan, utilizaremos el método de Flujo de caja libre descontado que nos ayuda a obtener una cifra del valor de mercado, acompañado de un diagnóstico financiero y el análisis de la capacidad de generar flujos futuros para quien pretenda ser su dueño.

1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL

Nombre de la Empresa: Flores San Juan S.A.

Nit: 800.154.771-3

Matrícula Mercantil: 00061560

Domicilio de la compañía: Vda. Cocli Km. 7 Vía Funza La Punta Activos a 31 de diciembre de 2015: \$13.560.187.650

Ventas al 31 de diciembre de 2015: \$34.995.506.098

Número de empleados al 31 de diciembre de 2015: 527 Personas

Tamaño de la empresa según la ley 905 de 2005: Mediana Empresa

Flores San Juan S.A es una compañía especializada en la exportación de flores, tiene una trayectoria de más de 15 años en el mercado internacional. Con más de 80 hectáreas sembradas en cultivos ubicados en la Sabana de Bogotá, es una de las plantaciones más grandes en Colombia; produciendo Rosa, Clavel y Miniclavel en cultivos ubicados en Funza y Nemocón donde cuenta con las condiciones climáticas y de suelo ideales para producir flores aptas para competir con los mercados más exigentes del mundo.

Flores San Juan, es una sociedad anónima, constituida por escritura pública el día 03 de febrero de 1992. Su domicilio principal se encuentra en la Vereda. Cocli Km. 7 Vía Funza- La Punta y su término de duración es a 03 de febrero de 2041. Produce y distribuye variada oferta de flores en tres líneas de producto con amplia demanda, en países de Europa, Asia y América del Norte, posicionada como un importante participante del mercado floricultor.

Su Misión consiste en satisfacer las necesidades y expectativas de sus clientes en el ámbito nacional e internacional, brindándoles calidad total en la

producción y exportación de Clavel estándar, Miniclavel y Rosas. Su visión es ser una empresa floricultora consolidada y de alta calidad, de tal forma que sea reconocida fácilmente y pueda cubrir su demanda.

La búsqueda de estos propósitos y el mejoramiento continuo de la calidad está inspirado en valores y principios del más alto contenido ético, que sirve de guía a cada empleado enmarcados dentro de los lineamientos de la organización empresarial, calidad en el proceso y eficiencia en sus operaciones con tecnología adecuada.

Dentro del marco de responsabilidad social empresarial, garantiza el mejoramiento de la calidad de vida de todos sus colaboradores por medio del cumplimiento de la legislación nacional en aspectos laborales, sociales, de salud y seguridad industrial, además de apoyarse en políticas de desarrollo sostenible que propendan por el progreso de las personas, el cuidado del medio ambiente y la calidad de los productos exportados.

El compromiso ambiental en Flores San Juan, parte del hecho que la organización conoce cuales son los impactos (altos, medios o bajos) que realiza a cada uno de los componentes ambientales como son: las personas, el entorno, el agua, el aire, el suelo, la flora y la fauna, y establece medidas para en el mejor de los casos eliminar el impacto, y en otros casos reducir, mitigar o compensar los efectos adversos que la producción ejerce hacia los recursos naturales. Para el caso del sector Floricultor son mayores los efectos que se realizan a recursos como el agua, por su extracción y posible contaminación; al suelo por su degradación y cambios en sus características físico químicas, y al paisaje por su impacto visual en el entorno. Es por ello que el sector floricultor ha diseñado estrategias para eliminar dichos impactos teniendo como base el cumplimiento de toda la legislación en materia ambiental y programas de mejoramiento continuo que tengan como finalidad el mantenimiento de los recursos naturales y el establecimiento de procesos de producción sostenibles. Entre estas actividades se encuentran la obtención de concesiones de aguas y

permisos de uso del suelo, la implementación de programas de ahorro y uso eficiente del agua, la generación de programas de fertilización basados en el monitoreo permanente de los niveles de nutrientes, la realización de programas de reforestación en zonas ecológicamente importantes, la siembra de especies en linderos, la capacitación permanente a todos los actores involucrados como son administrativos, operarios, familiares de trabajadores y comunidad del entorno, todo esto con el fin de asegurar que la floricultura permanezca en el tiempo sin menoscabar la base ambiental que el área presenta.

Flores San Juan hace parte del considerable desarrollo que ha presentado en los últimos años el sector agricultor en Colombia; se ha encargado de combinar ventajas comparativas naturales y ventajas competitivas ingenieras; haciendo como sus principales productos de exportación los bouquets o arreglos florales, que tienen como destino principal el mercado americano, cobijados por el Tratado de Libre Comercio (TLC) haciendo así más competitiva a la flor de nuestro país.

1.2 EL MERCADO

El mercado de flores se caracteriza por ser de naturaleza suntuaria¹ donde la oferta y la demanda tienen una respuesta diferencial, por un lado el aumento en la oferta de flores determina un menor precio y viceversa, por lo cual la oferta en relación con el precio, tiene un comportamiento elástico. Lo contrario ocurre con la demanda que presenta un comportamiento inelástico, ya que una disminución en el precio no infiere un aumento en la venta del producto.

¹ Es un producto de lujo, el cual tiene una alta elasticidad de la demanda. A medida que aumenta la renta de la economía doméstica, su demanda en el mercado aumenta también

De acuerdo al Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural² todo lo anterior coincide en que las estrategias de comercialización de flores de corte tienen que avanzar hacia la conquista de mercados con una aceptación tal del producto, que permita competir con alternativas diferentes al uso como regalo y proporción de bienestar individual.

Es importante recalcar que el sector floricultor colombiano se destaca como un elemento relevante en el desarrollo del país y como un protagonista importante en el mercado internacional, ocupando el segundo lugar en las exportaciones mundiales de flores después de Holanda. Ubicándose como el principal proveedor de este producto para Estados Unidos, quien importó desde el mundo USD\$ 1.192.830³ para el año 2013, y al cierre de 2014 le representó un billón de dólares en exportaciones al país, constituyendo él envió del 76%⁴ de la producción de flores en Colombia.

El segmento de mercado de la compañía se concentra en países como EEUU, Canadá, Japón, España y Rusia, atendiendo la demanda de sus cincuenta y tres clientes quienes se ocupan de la comercialización y distribución de la flor como marca propia.

La competencia en el sector floricultor desde el punto de vista externo, resulta desigual, los acuerdos comerciales para Colombia no gozan de equidad y simetría, de tal forma no se podrá exportar a precios competitivos frente a productores de otros países que si tienen preferencias arancelarias lo que pone a Colombia en una desventaja competitiva y por tanto también a las compañías del gremio. De otra parte el mercado exterior de las flores exige una creciente demanda por nuevas variedades lo que exige a los floricultores

²COLOMBIA.MINISTERIO DE AGRICULTURA Y DESARROLLO RURAL. Proyecto Transición de la Agricultura. Universidad Nacional de Colombia. Grupo de Investigación y Desarrollo en Gestión, Productividad y Competitividad BioGestión; Bogotá D.C.: Giro Editores Ltda., 2010. 18p ISBN: 978-958-8536-16-3

³ASOCIACION COLOMBIANA DE EXPORTADORES DE FLORES. El sector floricultor nuestra razón de ser [diapositivas]. Informe Abril, 2015. 46 diapositivas, color.

⁴ASOCIACION COLOMBIANA DE EXPORTADORES DE FLORES. Floricultura Colombiana. En: Revista de Asocolflores, Enero-Abril 2015, Edición No. 6 ,pág. 20- 22

cuantiosas inversiones. Es importante así para este sector el aprovechamiento de canales de distribución estratégicos que como el marítimo reduce los costos sin que se vea afectada la calidad y vida de los productos. Esto le brinda la oportunidad de ser más competitivo en el mercado europeo y asiático.

Existen en Colombia cerca de 350 empresas dedicadas a la producción y exportación de flores, con una capacidad instalada de unas 10.000 Hectáreas en sembríos. Las principales compañías se encuentran ubicadas en la sabana de Bogotá, Rio negro, La Ceja en Antioquía y Piendamó Cauca.

El competidor directo de Flores San Juan es la empresa Flores Ipanema, una compañía que al igual tiene por objeto social la producción y exportación de flores cortadas bajo invernadero. Flores Ipanema cuenta con operaciones de exportación principalmente a los mercados de Estados Unidos y Rusia.

Realizando un paralelo de las cifras contables tomadas al año 2013 para las dos empresas; se evidencio que para el último año se incrementaron sus ventas y se favorecieron positivamente del cambio monetario (Ver Anexo 1). En Flores San Juan la disminución en la productividad de capital de trabajo obedece a la reducción en el nivel de endeudamiento, mientras que Flores Ipanema aprovecho de manera más óptima sus recursos generando mayor valor que flores San Juan; sin embargo las dos empresas convergen en su comportamiento.

1.3 PRODUCTOS

La cadena productiva de la empresa Flores San Juan S.A. se fundamenta en tres pilares, el primero de ellos la producción de flores en las que se encuentran las especies Rosas, Claveles Y Miniclaveles, el segundo es la comercialización y por último la distribución. De estas se desprenden otro tipo de actividades paralelas, de gran importancia ya que son actividades de apoyo, entre las que se encuentra la construcción y el mantenimiento de infraestructura, y actividades de orden administrativo.

Flores San Juan tiene un portafolio de productos que integra 42 variedades de rosa que cumplen con los más altos estándares de calidad, adicionalmente en la actualidad ofrece 39 variedades de clavel y en cuanto a especies de miniclavel ofrece 34 variedades.

Figura 1. Rosas – Flores San Juan



Fuente: Imágenes <http://www.fsanjuan.com/rosas.html> - Nov 2015

Figura 2. Clavel– Flores San Juan



Fuente: Imágenes <http://www.fsanjuan.com/clavel.html> - Nov 2015

Figura 3. Mini clavel – Flores San Juan

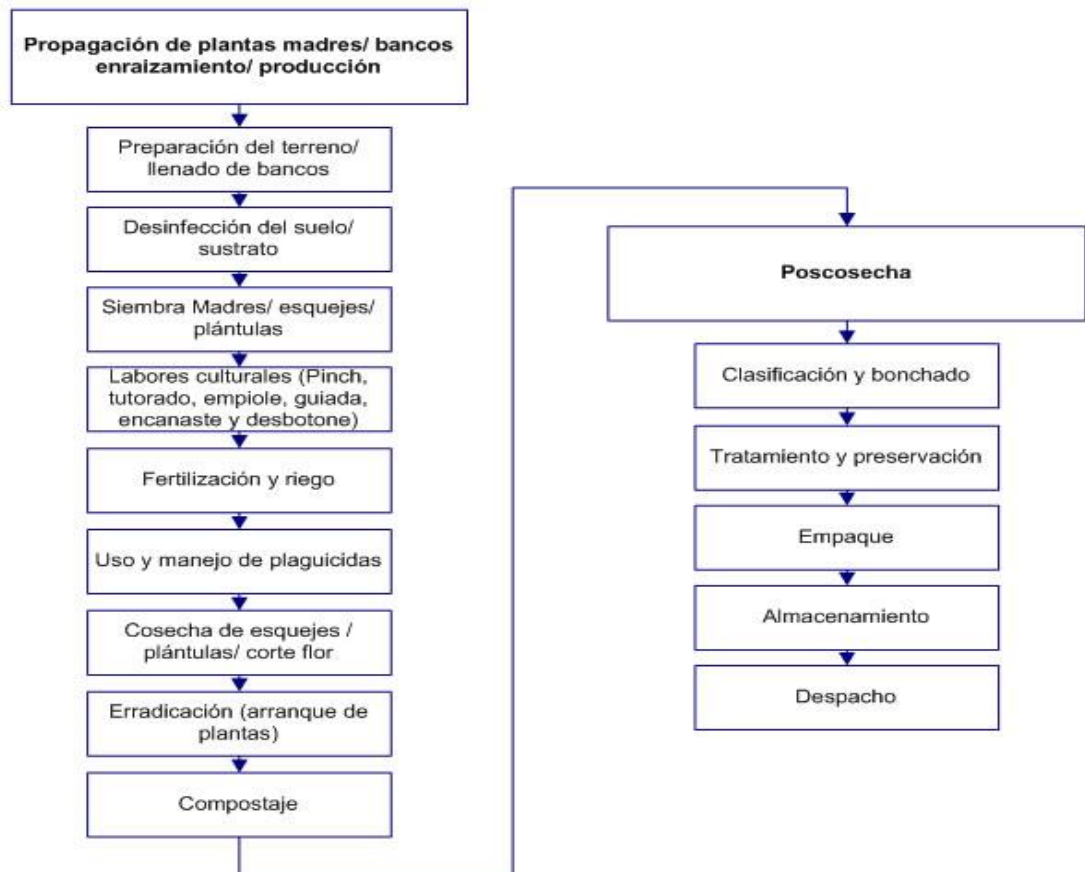


Fuente: Imágenes <http://www.fsanjuan.com/miniclavel.html> - Nov 2015

1.3.1 Proceso Productivo: A continuación se describe el esquema del proceso productivo de la empresa. Éste diagrama nos muestra las operaciones

que forman parte del proceso, puntualizando las operaciones de mayor relevancia :

Figura 4. Producción Flores San Juan



Fuente: Adaptado del documento "Guía Ambiental para la Floricultura".

- Propagación de plantas madre: corresponde el área de cultivo, donde se siembran las plantas para producción de esquejes.
- Propagación de bancos de enraizamiento: son los sitios en donde se colocan los esquejes sin raíz, con el fin de lograr su enraizamiento en un sustrato que por lo general es escoria del carbón proveniente de hornos.
- Siembra: Se llevan los esquejes enraizados y son sembrados.

- Cosecha y pos cosecha: se cortan y recogen las flores sembradas y son enviadas a la sala de poscosecha donde se realiza la selección, empaque y conservación del producto mediante el uso de cuartos fríos.

Actividades de apoyo del proceso productivo:

- Construcción y mantenimiento de infraestructura invernaderos, fuentes hídricas y eléctricas.
- Actividades administrativas de soporte del proceso productivo.

1.3.2 Comercialización y distribución: Los canales de comercialización se realizan mediante intermediarios aduaneros, la promoción de los productos se efectúa con una fuerza de ventas dedicada al teletrabajo y soportada por la página web de la compañía y material promocional como folletos y brochures. Flores San Juan cuenta con una logística de comercialización y distribución eficaz, en la medida que las exportaciones se realizan por vía aérea, a través del aeropuerto El Dorado de Bogotá; las flores son transportadas en cadena de frío y cuentan con un tratamiento especial que permite garantizar la calidad y conservación de la misma hasta su entrega al cliente final. Se utilizan empaques en el maquilado que cuentan con tecnología adecuada para la preservación de la flor. Como se decía anteriormente hoy día se trata de distribuir por vía marítima debido a la reducción de costos pero la relación beneficio-costos no satisface 100% al cliente.

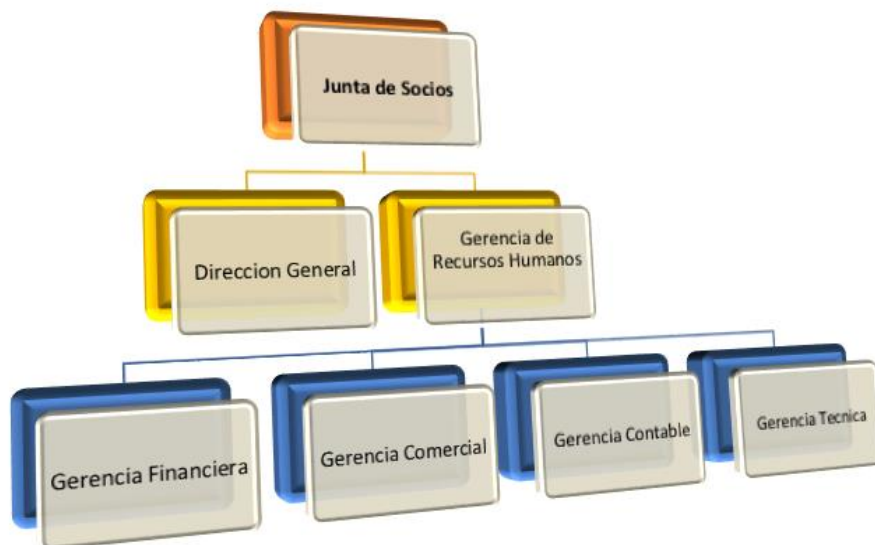
1.3.3 Capacidad Instalada: En la actualidad la compañía cuenta con un total de 82 hectáreas en cultivos, 2 salas de clasificación con sus respectivos cuartos frío e Inventario. La flor cortada diariamente pasa al área de poscosecha, donde se realiza la clasificación por estándares según tamaño y salubridad de la misma, se ejecuta el boncheo y empaque respectivo para llevar a las áreas frías y dar paso al proceso de despachado que puede tardar hasta máximo una semana.

1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Flores San Juan genera en promedio mil fuentes de trabajo vinculados en una proporción del 50% directamente con la compañía y el otro 50% generados bajo la modalidad de temporal, según las necesidades de mano de obra que se presentan durante las diferentes fiestas como lo son Navidad, San Valentín, Madres, Santos, Otoño y Verano.

La estructura organizacional es de tipo jerárquico, se establece por departamentos funcionales (diferenciada por sus procesos); la responsabilidad de la toma de decisiones reposa en cabeza de la dirección general, la gerencia de recursos humanos atiende los requerimientos de personal, programas de incentivos y beneficios, la gerencia técnica por otro lado se ocupa de las áreas de operación y productivas, las ventas y distribución las asume la gerencia comercial; el cumplimiento de los lineamientos legales las realiza la gerencia contable y por último la planeación y ejecución de los ingresos de la compañía los ejecuta la gerencia financiera.

Figura 5. Organigrama Flores San Juan



Fuente. Elaboración Propia con Información suministrada por la compañía.

2. EL PROBLEMA

En la actualidad Flores San Juan S.A. no cuenta con un modelo financiero que le sirva de guía para la toma de decisiones estratégicas; los análisis actuales parten de métodos tradicionales que dejan de lado la importancia de la generación de valor y el crecimiento de la compañía, reducidos a la simple obtención de beneficios económicos.

De esta manera decisiones tan importantes como atender las necesidades de financiación, distribución de utilidades y capitalización de la empresa se toman según el parecer del socio mayoritario basados en métodos intuitivos y en el histórico que presenta la operación.

2.1 JUSTIFICACIÓN

Este trabajo se desarrolló con la premisa de aplicar los conocimientos adquiridos durante la especialización en gerencia y administración financiera; la empresa fue elegida dada la importancia que el sector floricultor tiene en el desarrollo económico del país, toda vez que las flores colombianas son protagonista importante en el mercado internacional.

Sin embargo, es necesario resaltar que muchas de las compañías de este gremio administrativamente carecen de herramientas financieras que puedan ofrecer un horizonte de alternativas de información que le permitan tomar decisión basadas en cifras y que a la vez le sirva como herramienta gerencial para orientar, monitorear, y controlar los indicadores de gestión de sus procesos, cuyas cifras históricas y proyectadas se encuentran inmersas en el modelo desarrollado.

2.2 OBJETIVOS

2.2.1 Objetivo General

Realizar la valoración de la compañía Flores San Juan mediante el calcule el valor de intrínseco de la acción por el método de flujo de caja descontado bajo la herramienta ofimática de Excel.

2.2.2 Objetivos Específicos

- Crear un modelo financiero como herramienta contable-financiera que facilite la evaluación de alternativas para la toma de decisiones.
- Desarrollar el diagnostico financiero de la compañía teniendo en cuenta la evolución de cifras contables en los últimos cinco años.
- Proyectar los posibles escenarios financieros que la compañía debería adoptar para generar valor y mitigar posibles riesgos.
- Realizar la valoración de la compañía aplicando el método de flujos de caja descontados.

2.3 MARCO REFERENCIAL

Debe ser claro que el objetivo de crear empresas es generar ingresos y beneficios económicos para sus socios, sin embargo este hecho no se limita solo a ello, también es esperado que dicho resultado no solo sea sostenido sino que sea mayor con el tiempo. Oscar León García afirma que “el objetivo básico financiero es la maximización del patrimonio de los propietarios”⁵, y de esto se trata la generación de valor, un término que se desarrolló en los últimos años, sobre todo después de la crisis económica mundial de los

⁵GARCIA, Oscar León. Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Medellín, 2003, Capítulo 1, pág. 3.

primeros años del siglo XXI , como bien lo argumenta Koller⁶., debido principalmente a la búsqueda de una generación de utilidades acompañada específicamente de la capacidad de las organizaciones para generar valor en forma sostenida como el único camino para justificar su efectividad.

Dentro de la organización todo esfuerzo desarrollado por la gestión financiera tiende hacia la maximización del valor de la empresa. El valor de la empresa es un concepto cuya comprensión resulta difícil en la vida práctica, tal como lo afirma Pablo Fernández:

La valoración de empresa es un ejercicio de sensatez que requiere unos pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia. Ambos (sensatez y conocimientos técnicos) son necesarios para no perder de vista: ¿qué se está haciendo?, ¿por qué se está haciendo la valoración de determinada manera? y ¿para qué y para quién se está haciendo la valoración? Casi todos los errores en valoración se deben a no contestar adecuadamente a alguna de estas preguntas, esto es, a falta de conocimientos o a falta de sensatez (o a la falta de ambos)⁷.

En la gestión financiera, la valoración de empresas no es una práctica nueva, sin embargo esta no hacia parte de los procesos convencionales de las empresas en Colombia, en la actualidad las empresas del sector floricultor asumen de igual manera la premura de entrar en la lógica de la gestión de valor puesto que nunca ha sido uno de sus objetivos incrementar el valor económico de su patrimonio, además el efecto que tuvo la globalización genero

⁶SANDOVAL, Duque Los procesos de cambio organizacional y la generación de valor. Organizational change processes and value creation. En: EG Estudios Gerenciales, Journal of Management and Economics for Iberoamerica .Universidad Icesi, Abr-Jun 2014, Vol. 30 No. 131.Citado por: KOLER, T. Managing Beyond the Quick Fix. San Francisco. (1994). What is value-based management? McKinsey Quarterly, (3), p 87–101

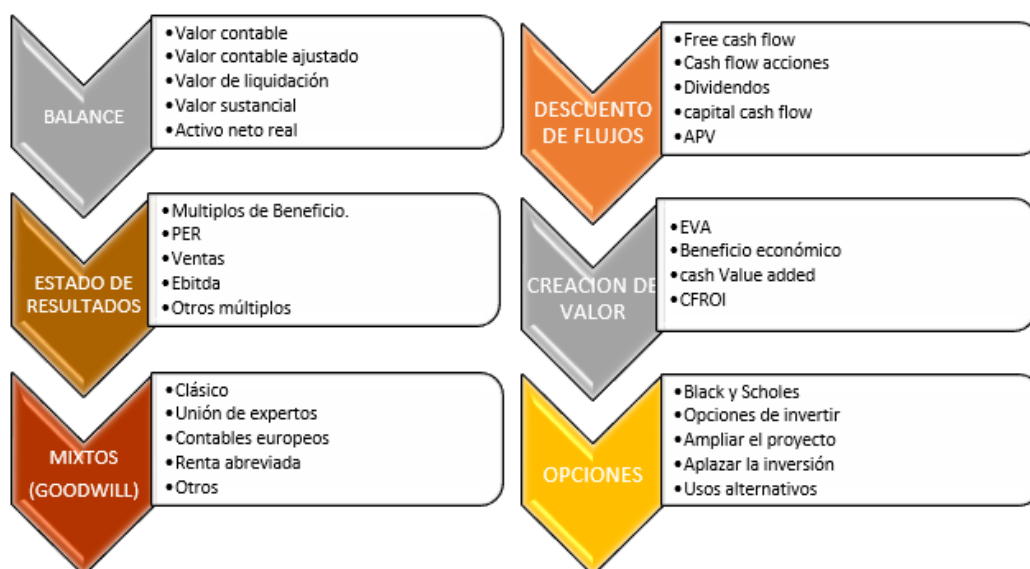
⁷FERNANDEZ Pablo, Métodos de Valoración de empresas, Documento de Investigación DI.771.IESE Business School .Universidad de Navarra .Noviembre 2008, p. 1

la necesidad de utilizar herramientas gerenciales como lo es la proyección financiera con el fin de poder prever acontecimientos, disponer de recursos para posibles inversiones y atender necesidades futuras ante los posibles escenarios de la economía.

2.3.1 Metodología de valoración de empresas

Existen en la actualidad diversas metodologías de valoración de empresas aplicable de acuerdo a las condiciones particulares de cada organización, a las circunstancias que la rodean y cada evaluador escogerá la más conveniente dependiendo de sus necesidades e intereses.

Figura 6. Principales Métodos de Valoración



Fuente: Autores con información de FERNÁNDEZ Pablo Documento de investigación Métodos de valoración de Empresas, Capitulo 1 versión 28 de marzo 201 IESE Business School- Universidad de Navarra. 2008.

El método de flujo de caja libre descontado consiste en traer a valor presente los flujos de caja netos que genera la empresa dentro de un horizonte de tiempo determinado, descontado dichos flujos a una tasa determinada y por el costo de los recursos invertidos en ella. Al emplear este método se busca establecer el potencial de la empresa para generar recursos en el tiempo, sin

tener en cuenta el capital dedicado a la operación del negocio al momento de realizar la valoración.

El ejercicio de valoración de empresa como lo explica Oscar León García⁸, integra tres elementos:

1. El Costo de Capital (CK), el cual es la tasa que se utiliza para descontar los FCL como el VC.
2. La proyección del flujo de Caja libre (FCL), refleja en cifras el efecto del plan de desarrollo de la empresa en el horizonte próximo, para este ejercicio se trata de cinco años ya que es el tiempo estimado que comprende el ciclo económico en el país.
3. El valor de Continuidad (VC) se conoce también con los nombres de “Valor residual”, “Valor de Perpetuidad”, “valor terminal”, es el valor que adquiere la empresa como consecuencia de que el plan de desarrollo se cumpla y ésta comience a manifestar un crecimiento constante a perpetuidad.

Al utilizar la valoración de empresas como indicador de gestión, es la gerencia del valor la que brinda las herramientas necesarias para lograr que este indicador muestre en cada periodo un resultado mejor. Sin embargo y tal como lo mencionan en su libro Brealy, Myers y Allen “Al momento de comparar criterios, es bueno tener presentes las siguientes características esenciales de la regla del valor presente neto. Primero, la regla del VPN reconoce que un peso vale más hoy que mañana, porque se puede reinvertir hoy para empezar a recibir intereses de inmediato. Cualquier regla de inversión que no reconoce el valor del dinero en el tiempo, no es razonable. Segundo, el valor presente neto depende sólo de los flujos de efectivo proyectados provenientes del proyecto así como del costo de oportunidad del capital. Cualquier regla de

⁸GARCIA, Op.Cit., Capítulo 1, p. 9-15.

inversión que dependa de las preferencias de los administradores, la selección del método de contabilidad por parte de la empresa, la rentabilidad del negocio actual o la rentabilidad de otros proyectos independientes, conducirá a decisiones mediocres. Tercero, los valores presentes se pueden sumar porque se miden en dinero de hoy”⁹.

2.3.2 Metodología de valoración de empresas

El concepto de gerencia de valor ha tomado cada vez mayor importancia dentro de las organizaciones en Colombia, la adopción generalizada de los nuevos estándares técnicos contables NIIF (Normas internacionales de información financiera) realizada a partir del año 2012 y la implementación del uso de herramientas financieras con el propósito de tomar decisiones que sirvan para orientar las diferentes áreas funcionales de la organización cada vez se hacen más comunes.

Para encontrar la manera de llegar a dicha generación de valor, es imprescindible acudir a técnicas acertadas de medición del mismo, pues se trata precisamente de evaluar y analizar simultáneamente los resultados de la empresa, ya sea el objeto de ello (realizar una operación de compra venta, valorar la cotización de una empresa en la bolsa, herencias y testamentos, realizar remuneración basada en la generación de valor, identificar las fuentes de creación y/o destrucción de valor, tomar decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa, planificar estrategias para medir el impacto de las mismas, procesos de arbitraje y pleitos)¹⁰, entre otros, que varían de acuerdo a la metodología empleada y al interés último de quien requiere la valoración¹¹

Alberto Ortiz Gómez dice por su parte que “la gestión financiera debe cimentarse en decisiones que contribuyan a la sincronización perfecta de los

⁹BREALY Richard A, MYERS Stewart C, ALLEN Franklin, Principios de finanzas corporativas, Novena edición, Mc Graw Hill, México 2010.p.14-30

¹⁰FERNANDEZ, Op.Cit.,p. 7-10

¹¹Se debe tener en cuenta que en general la empresa tendrá distinto valor para diferentes compradores y vendedores, además no se debe confundir entre valor y precio, que será la cantidad a la que el vendedor y el comprador acuerden realizar la compra-venta

flujos monetarios”¹² y que gracias a sus aportes a la minimización de costos y el empleo efectivo de los recursos colocados a disposición de la gerencia y la generación de fondos vitales para el desempeño empresarial, auspicia la recuperación de la inversión, por cuanto contribuye al alcance de los resultados positivos en sus dos componentes, a saber: margen de utilidad y movilización o rotación de los fondos:

- ✓ Permite la comprobación previa de la posibilidad financiera de distintos programas, antes de que se den pasos difíciles de deshacer.
- ✓ Sirve como herramienta de control para descubrir y corregir las desviaciones de los planes y programas.
- ✓ Ayuda a prever la manera de obtener fondos adicionales, si se requieren.
- ✓ Brinda confianza a las entidades financieras y demás acreedores, y facilita las negociaciones de créditos con la debida anticipación.
- ✓ En épocas de expansión económica, cuando las empresas presentan excedentes de efectivo, se puede prever la forma más rentable de utilizar dichos capitales.
- ✓ En épocas de recesión, cuando las empresas requieren replanteamiento de sus pasivos, las proyecciones financieras permiten prever la manera como se puede salir adelante, mediante diversas alternativas de refinanciación y/o capitalización.

Por lo tanto, este documento no solo se convierte en una herramienta de aprendizaje y estudio, sino que además permitirá mostrar a los accionistas de

¹²ORTIZ, Alberto. Gerencia financiera y diagnostico estratégico, segunda edición, Mc Graw Hill. Bogotá, 2005 .p.12-33

la empresa Flores San Juan, las oportunidades, debilidades, fortalezas y amenazas (VER ANEXO 2) que rodean a la compañía para llegar a la generación de valor y finalmente a los resultados que en esta materia se puedan evidenciar, si este valor es el esperado o en contraparte se está perdiendo el mismo.

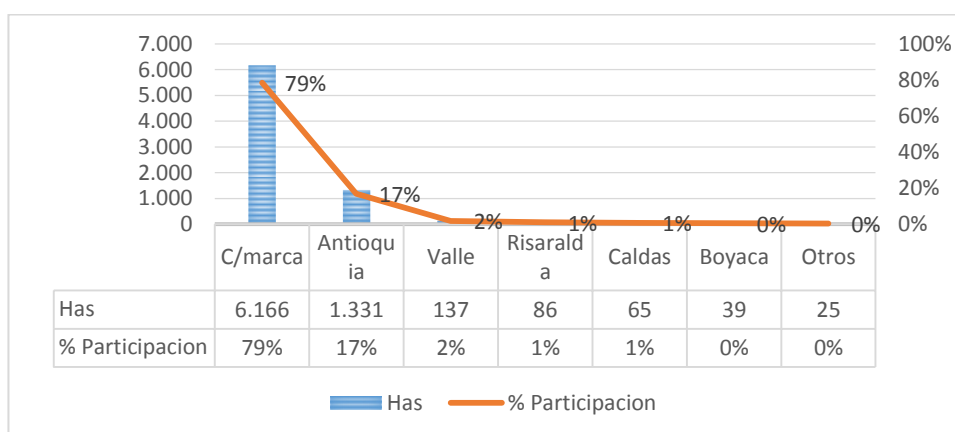
2.4 DIAGNOSTICO FINANCIERO FLORES SAN JUAN S.A

Para proceder a valorar una compañía, se debe cumplir en primera instancia con la realización de un diagnóstico financiero, con el fin de dar un juicio sobre la situación actual del ente.

2.4.1 Análisis Cualitativo

Según el Instituto Colombiano Agropecuario (ICA) existen 6,956 hectáreas dedicadas a la producción de flores ornamentales tipo exportación¹³; Los municipios de Madrid, El Rosal, Facatativá y Tocancipá, del departamento de Cundinamarca, agrupan el 34% del total del área sembrada, seguidos por La Ceja, Rionegro y Carmen de Viboral del departamento de Antioquia con el 19.2%.

Gráfica 1. Participación Sector Floricultor Colombia



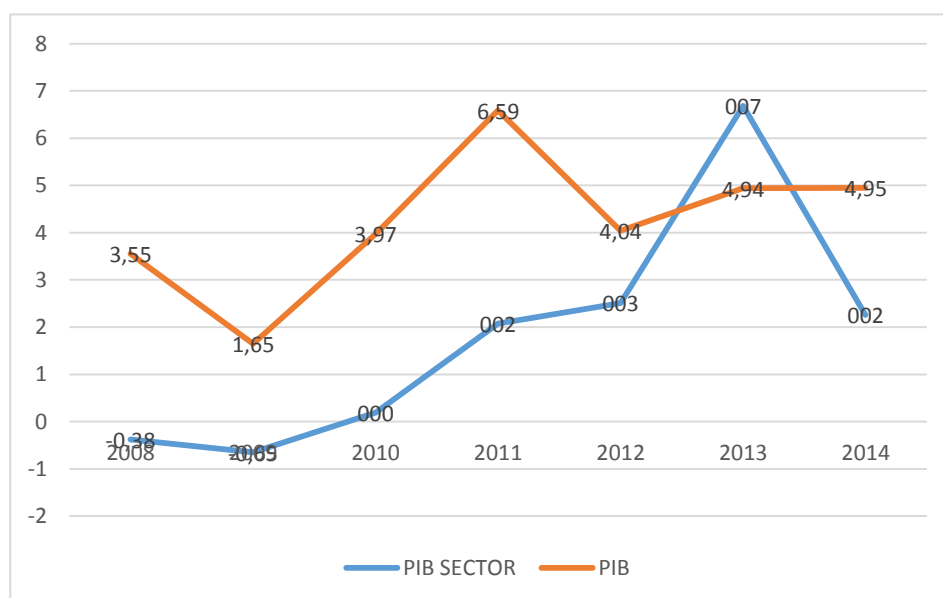
Fuente: Autores con datos estadísticos Dane 2014

¹³INSTITUTO COLOMBIANO AGROPECUARIO ICA. Consulta SISFITO [en línea].Ministerio de Agricultura. [Bogotá, Colombia]: [citado 3 Feb, 2015]. Disponible en Internet:<URL: <https://www.minagricultura.gov.co/noticias/Paginas/Esperamos-exportar-500-millones-de-flores-.aspx>.

Una de las dificultades a las que se expone inherentemente este sector, es el cambio climático, este conlleva a la exacerbación de plagas y hongos en las zonas de cultivo. Así, un mayor nivel de lluvias aumenta los episodios de hongos, mientras los tiempos de sequía elevan la presencia de insectos. Según información del ICA, en el departamento de Cundinamarca se presentan algunas dificultades en el manejo de plagas en los cultivos de alstroemerias y clavel.

El comportamiento del macro sector agrícola ha sido similar al de la economía, pero con caídas más fuertes en los periodos de mayor desaceleración. Para los años 2008 a 2010 el crecimiento fue negativo o casi nulo, debido al comportamiento adverso del clima y el incremento en el precio de los combustibles. Y durante los años siguientes el valor agregado del sector agropecuario se concentró en los segmentos de animales vivos, floricultura, silvicultura, extracción de madera y pesca¹⁴.

Gráfica 2. Variación del PIB y de la rama de actividad agropecuaria



Fuente: Autores con datos estadísticos Dane 2014

¹⁴ LIZARRALDE, Rubén .Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural. Rendición de cuentas 2011-2012 [en línea] <https://www.minagricultura.gov.co/Documents/Informe_2013_2014_Final.pdf> [citado en Julio de 2014]

Adicionalmente, el Gremio de Asocoflores de acuerdo a información de prensa¹⁵ afirma que durante el año 2011 la producción de flores se vio afectada por el fuerte invierno, pues las constantes lluvias generaron la inundación de varias fincas y por tanto la pérdida total de áreas cultivadas, provocó un incremento en la aparición de hongos como consecuencia de la gran humedad presentada en las plantas, lo que significó mayores problemas fitosanitarios, una disminución en la producción y baja calidad de la flor.

Pese a los esfuerzos del sector productivo y las medidas gubernamentales, el crecimiento del PIB durante el 2013 fue de 4,17% reflejando el impacto de la incertidumbre sobre la economía internacional.

En relación con sector floricultor, el total de toneladas exportadas de 2008 a 2013 disminuyó en un 9%. Situaciones como la revaluación del peso o situaciones climáticas adversas, han hecho que empresas del sector prefieran no producir o no salir al mercado. Sin embargo, en el 2012, esta caída se redujo a solo 2.7%. Es de mencionar que según el gremio floricultor Asocoflores, las empresas que se mantienen en el mercado han aumentado su producción pero dado el vacío generado por las empresas que salen, no logran mitigarlo.

De acuerdo a datos de Supersociedades, en 2013 las ventas del sector ascendieron a 1,95 billones de pesos con 212 empresas participando, mientras que en 2012 las ventas fueron de 1,85 billones para 258 empresas, por lo tanto el crecimiento fue de 5,09%. La ciudad de Bogotá participó con el 74,3%, seguido del departamento de Cundinamarca 11,6% y en tercer lugar se ubicó Antioquia, con un peso de 10,8%.

¹⁵DINERO. La revaluación afecta más al sector floricultor que el invierno En: Revista Dinero [En Línea],(2011). Disponible en:<http://www.dinero.com/negocios/articulo/la-revaluacion-afecta-sector-floricultor-invierno/120550> [citado en 2 de Junio de 2011]

Tabla 1. Ventas Sector Floricultor Colombia (2010-2014)

AÑO	VENTAS ANUALES
2010	2.141.324
2011	2.090.471
2012	2.196.434
2013	2.397.259
2014	2.688.131

Fuente: Autores con datos Supersociedades, cálculos grupo estudios

Para Flores San Juan es importante trabajar en la diversificación de su mercado, realizar un proyecto de investigación en búsqueda de productos derivados de la floricultura, que permita identificar las alternativas que son financiera y comercialmente viables, y beneficiarse de los nuevos tratados y acuerdos comerciales, que le representara el ingreso inmediato de sus productos a más países permitiendo el crecimiento de sus exportaciones.

Así mismo debe apoyarse en el respaldo económico que brinda el Gobierno nacional junto con el ministerio de Agricultura al sector, de manera que no se vea afectado por efectos de la revaluación de la moneda frente al dólar o los efectos ocasionados por variaciones en el clima.

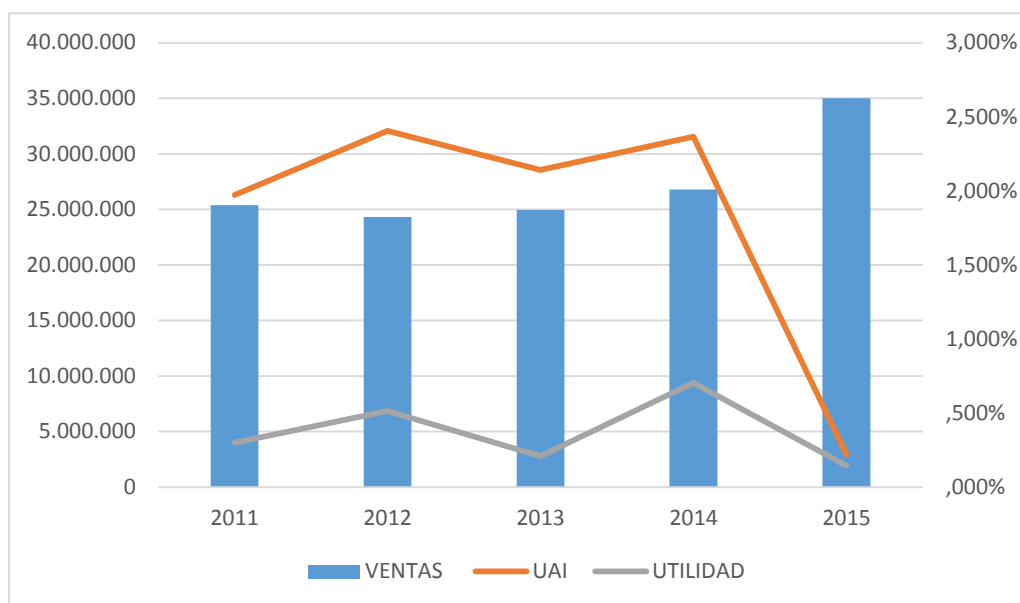
2.4.2 Análisis Cuantitativo

La información autorizada por parte de la compañía es la expuesta de la página web de la Superintendencia de Sociedades¹⁶ ; con esta se construyeron los estados financieros de Flores San Juan S.A.

A través del conocimiento de las cifras de la compañía que reposan en los estados financieros, se realizó una serie de cálculos con los cuales se interpretó su injerencia en la situación de la compañía (Ver Anexo 1).

¹⁶SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES. SIE Sistema de Información Empresarial [en línea]. Ministerio de Comercio, Industria y Turismo de Colombia [Bogotá, Colombia]: [citado Feb 2016]. Disponible en Internet: <URL:[http://sie.supersociedades.gov.co/\(S\(yllhontmke52j4pthzy45ei\)\)/Pages/Default.aspx#/informacion Financiera](http://sie.supersociedades.gov.co/(S(yllhontmke52j4pthzy45ei))/Pages/Default.aspx#/informacion%20Financiera)>

Gráfica 3. Ventas, UAI y Utilidad



Fuente: Elaboración propia Superintendencia de sociedades.

Tabla 2. Margen Ebitda (2010-2015)

	2011	2012	2013	2014	2015
Ventas totales	25.387	24.325	24.963	26.806	34.996
EBITDA	3.040	2.327	2.278	2.656	7.661
Margen Ebitda	12,0%	9,6%	9,1%	9,9%	21,9%

Fuente: Elaboración propia Superintendencia de sociedades.

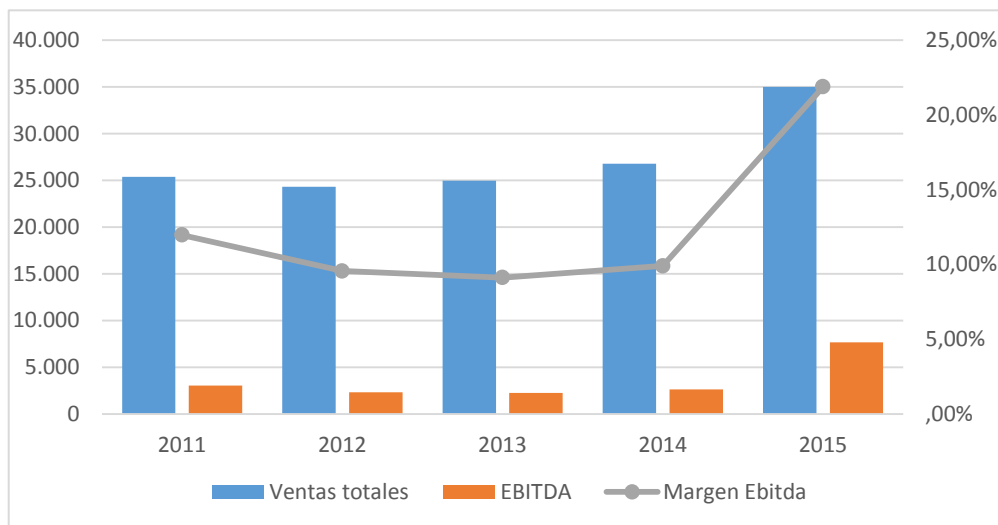
- **Rentabilidad Margen EBITDA:** Este es el principal indicador que se debe analizar en este estado financiero. También es el indicador más importante de la empresa.

Los resultados operacionales muestran una tendencia favorable durante el período 2011 – 2015. El Ebitda presento un crecimiento promedio geométrico

anual del 6.2% durante todo el período como resultado de un crecimiento real en las ventas del 3,9% y un sostenimiento de los costos de ventas.

El margen Ebitda evidencia que el aumento en costos y gastos ocurridos durante 2013 se logró estabilizar pero genera la necesidad de una estrategia operacional que controle la disminución de este indicador.

Gráfica 4. Desempeño Ventas Y Ebitda



Fuente: Elaboración propia

Respecto a las ventas, estas no presentan un comportamiento de aumento favorable para la compañía (0,9% en términos reales), se requiere de estrategias de expansión, la empresa requiere adelantar un plan de optimización y racionalización de los costos de ventas que generen una adecuada estructura organizacional en pro del aumento de la rentabilidad.

Al analizar los últimos cinco años se evidencia que la compañía no está generando valor.

La rentabilidad de los accionistas no es nada satisfactoria, el ROE del 2,4% promedio durante 2010-2014 está por debajo del interés ofrecido en la emisión de deuda pública, evidenciando así una inversión a riesgo.

Tabla 3. Indicadores Financieros Básicos

INDICADORES FINANCIEROS BASICOS					
	2010	2011	2012	2013	2014
INDICADORES DE LIQUIDEZ					
Indicador de Liquidez	1,0	1,0	1,8	1,0	1,1
Prueba Acida	0,8	0,9	1,3	0,9	1,0
INDICADORES DE EFICIENCIA					
Rotación Cartera	52	54	92	55	69
Rotación Inventarios	11	10	50	8	12
Rotación Proveedores	48	45	56	57	54
Rotacion Activos Fijos	7,5	8,3	73,3	7,6	9,8
INDICADORES DE RENTABILIDAD					
ROA	238%	258%	176%	235%	242%
ROE	-1%	2%	5%	1%	4%
Margen Bruto	12%	11%	10%	11%	13%
Margen Operacional	2%	2%	1%	1%	2%
Margen Neto	0%	0%	1%	0%	1%
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO					
Indice de endeudamiento total	62%	60%	89%	61%	61%
Pasivo Financieros / Activos	9%	11%	46%	11%	10%

Fuente: Elaboración propia

- **Flujo de Caja:** El objetivo del estado de flujo de caja es proveer información relevante sobre los ingresos y egresos de efectivo de la compañía durante un período de tiempo. Es un estado financiero dinámico y acumulativo.

La información que contiene un flujo de caja, ayuda a los inversionistas, administradores, acreedores y otros a:

- ✓ Evaluar la capacidad de generar flujos de efectivo positivos
- ✓ Evaluar la capacidad para cumplir con sus obligaciones contraídas y repartir utilidades en efectivo
- ✓ Facilitar la determinación de las necesidades de financiamiento

- ✓ Identificar aquellas partidas que explican la diferencia entre el resultado neto contable y el flujo de efectivo relacionado con actividades operacionales.

Tabla 4. Análisis Flujo Caja

ANALISIS FLUJO CAJA					
	2011	2012	2013	2014	2015
UO	828.944	634.202	651.497	862.070	7.259.890
+ D/A	2.211.019	1.692.486	1.626.078	1.793.591	400.913
Ebita	3.039.963	2.326.688	2.277.575	2.655.661	7.660.803
- tx (renta y patrimonio)	-124.451	-159.979	-182.435	-145.664	-26.197
- var.KTNO	-895.558	-4.714.736	4.828.598	-1.225.116	1.020.214
FCO	2.019.954	-2.548.027	6.923.738	1.284.881	8.654.820
DESTINACION FLUJO CAJA					
	2011	2012	2013	2014	2015
FCO	2.019.954	-2.548.027	6.923.738	1.284.881	8.654.820
Pago dividendos	0	0	0	0	0
Inversiones estrategicas	-2.586.293	-2.449.911	-2.120.971	-848.410	0
Atención deuda (amortiz.capita	52.429	-125.148	60.671	74.542	-1.413.121
Total Necesidades	-2.533.864	-2.575.059	-2.060.300	-773.868	-1.413.121
FCO/Total Necesidades	80%	-99%	336%	166%	612%
Superavit (déficit)	-513.910	-5.123.086	4.863.438	511.013	7.241.699
Otras Fuentes:	1.831.205	1.499.078	1.309.864	1.716.131	2.722.752
Obligaciones financieras	242.743	0	207.972	108.107	0
Capitalizacion	300.000	0	0	0	0
Ventas Activos	0	0	21.227	0	0
Disminución caja e inversiones	237.627	414.908	24.505	0	0
Ingresos financieros y dividendos	1.050.835	1.084.170	1.056.160	1.608.024	2.722.752
Otros Usos(Fuentes) No Operacionales	1.317.295	-3.624.008	6.173.302	2.227.144	9.964.451

Fuente: Elaboración propia

El FCO ha venido presentando una tendencia descendente en el periodo analizado, Esta tendencia es explicada por el comportamiento volátil del capital de trabajo durante estos años. (Ver análisis del KTNO) puesto que el Ebitda ha registrado una tendencia favorable.

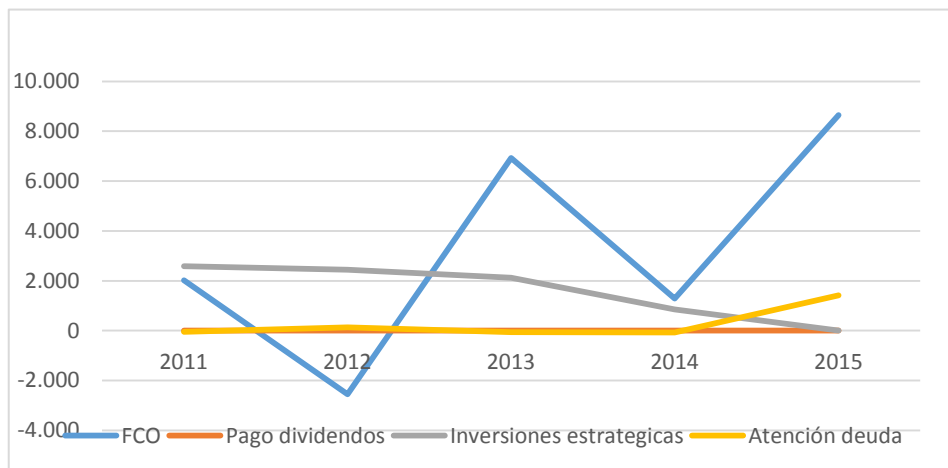
Tabla 5. Cobertura Flujo Caja

	2011	2012	2013	2014	2015
FCO	2.020	-2.548	6.924	1.285	8.655
Pago dividendos	0	0	0	0	0
Inversiones estrategicas	2.586	2.450	2.121	848	0
Atención deuda	-52	125	-61	-75	1.413

Fuente: Elaboración propia

La cobertura de las necesidades por parte del FCO ha sido satisfactoria después de haber remontado en los últimos años la generación de flujo con respecto a 2012 que fue totalmente desfavorable.

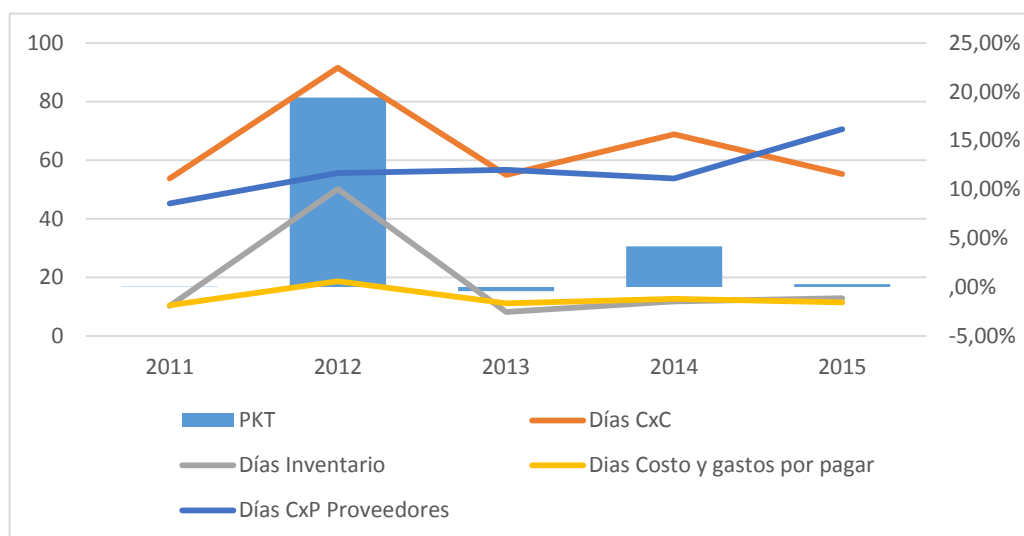
Gráfica 5. Destinación Flujo Caja



Fuente: Elaboración propia

- Análisis productividad del capital de trabajo:** La PKT durante los últimos cinco años ha presentado un desmejoramiento como resultado del aumento de las rotaciones de cartera e inventarios los cuales evidencian que las estrategias que se están utilizando por parte de la empresa para crear valor no están funcionando.

Gráfica 6.Comparativo con PKT



Fuente: Elaboración propia

Tabla 6.Análisis Productividad Del Capital De Trabajo

ANALISIS PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL DE TRABAJO

	2011	2012	2013	2014	2015
Cuentas por cobrar clientes	3.788.393	6.186.332	3.808.656	5.123.681	5.370.557
Inventarios netos	721.287	3.391.549	563.782	881.654	1.248.722
Anticipo impuestos	283.434	998.654	806.652	681.370	617.225
Capital Trabajo Operacional (KTO)	4.793.114	10.576.535	5.179.090	6.686.705	7.236.504
Costos y gastos por pagar	699.377	1.208.369	743.702	892.030	882.912
Proveedores	2.839.944	3.379.289	3.502.174	3.499.905	4.847.556
Otros pasivos corrientes operacionales	1.242.099	1.262.447	1.035.382	1.171.822	1.403.302
Cuentas por Pagar Operacionales	4.781.420	5.850.105	5.281.258	5.563.757	7.133.770
Capital de Trabajo Neto Operacional (KTNO)	11.694	4.726.430	-102.168	1.122.948	102.734
Variación KTNO	895.558	4.714.736	-4.828.598	1.225.116	-1.020.214
PKT	0,0%	19,4%	-0,4%	4,2%	0,3%

ROTACIONES

	2011	2012	2013	2014	2015
Días CxC	54	92	55	69	55
Días Inventario	10	50	8	12	13
Días Costo y gastos por pagar	10	19	11	13	11
Días CxP Proveedores	45	56	57	54	71

EVOLUCION ROTACION KTNO

	2011	2012	2013	2014	2015
PKT	0,0%	19,4%	-0,4%	4,2%	0,3%
Días CxC	54	92	55	69	55
Días Inventario	10	50	8	12	13
Días Costo y gastos por pagar	10	19	11	13	11
Días CxP Proveedores	45	56	57	54	71

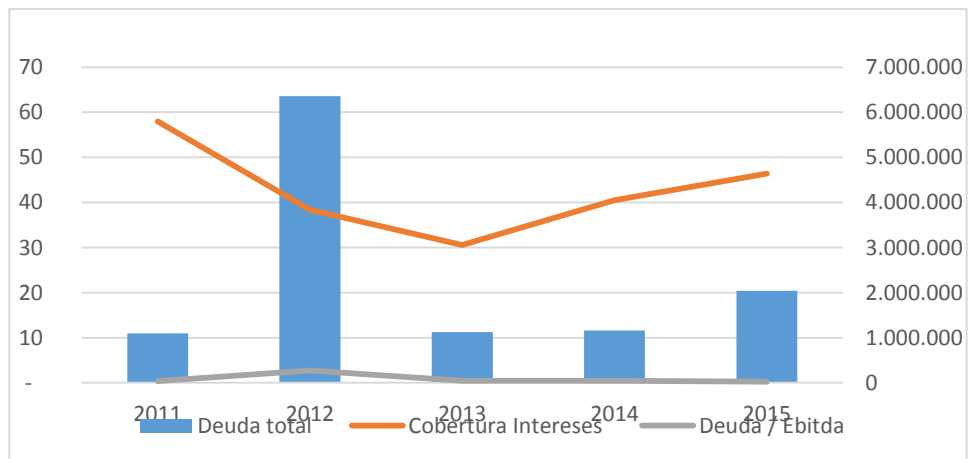
Fuente: Elaboración propia

Cabe mencionar que a pesar que no se evidencia una desfavorabilidad en el indicador de cuentas por pagar y proveedores, se está realizando una mala práctica financiera en emitir títulos valores (cheques) como pago de la deuda y mantenerlos por periodos superiores a 65 días sin entregar o cobrar, como se puede corroborar en las conciliaciones bancarias que se realizan mensualmente.

Lo ideal es que las cuentas por cobrar, los inventarios y las cuentas por pagar no crezcan en mayor proporción que las ventas.

- **Riesgos**¹⁷: Los indicadores de endeudamiento tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. De la misma manera, se trata de establecer el riesgo que corren tanto los acreedores como los dueños y la conveniencia o inconveniencia de un determinado nivel de endeudamiento.

Gráfica 7. Deuda Financiera Total e Indicadores Riesgo Financiero



Fuente: Elaboración propia

¹⁷ORTIZ, Anaya Héctor. Finanzas Básicas Para No Financieros. Bogotá, Colombia. 2Ed. Cengage. (2003) p.192-202 ISBN 9789587790498

Tabla 7. Deuda Financiera Por Plazos

ANALISIS INDICADORES RIESGO FINANCIERO					
DEUDA FINANCIERA POR PLAZOS					
	2011	2012	2013	2014	2015
Corto Plazo	1.096.243	849.230	1.126.638	1.159.513	2.041.686
Largo Plazo	0	5.506.109	0	0	0
Total	1.096.243	6.355.339	1.126.638	1.159.513	2.041.686
ESTRUCTURA					
	2011	2012	2013	2014	2015
Corto Plazo	100%	13%	100%	100%	100%
Largo Plazo	0%	87%	0%	0%	0%
Total	100%	100%	100%	100%	100%
DEUDA FINANCIERA POR ORIGEN					
	2011	2012	2013	2014	2015
Bancos del Exterior					
Bancos Nacionales	1.096.243	6.355.339	1.126.638	1.159.513	2.041.686
Compañías Financiamiento Cial					
Bonos					
Otros					
Total					
INDICADORES DE RIESGO FINANCIERO					
	2011	2012	2013	2014	2015
Deuda total	1.096.243	6.355.339	1.126.638	1.159.513	2.041.686
Cobertura Intereses	58,0	38,3	30,6	40,5	46,4
Deuda / Ebitda	0,4	2,7	0,5	0,4	0,3

3. METODOLOGIA

Para llegar a la valoración de la compañía Flores San Juan, se empleó la metodología de flujo de caja descontado, la cual decidimos aplicar en 4 fases relacionadas a continuación:

3.1 FASE 1. RECOLECCIÓN DE LA INFORMACIÓN Y ENTENDIMIENTO DE LA EMPRESA.

Una vez recolectados los datos primarios de las posibles empresas objeto de este estudio, se procedió a realizar la evaluación de las mismas, de manera que la empresa cumpliera con los parámetros señalados por la universidad y poder contar con la autorización para hacer uso de la información de la misma. Al final de este ejercicio, el filtro realizado dejó dos alternativas de elección la primera de estas alternativas se trataba de realizar el ejercicio de valoración a la compañía Reencauchadora de la Sabana S.A.S y como segunda alternativa la compañía Flores San Juan S.A.

Con estas dos opciones se dio inicio a la recopilación de la información secundaria de cada una de ellas y medir la accesibilidad a la misma. Como resultado obtuvimos que la mejor alternativa fue la empresa Flores San Juan S.A. ya que se contó con mayor acceso a la información, lo que permitiría tener una indagación más completa y que además después de realizar la gestión pertinente se obtuvo el permiso de la empresa para hacer uso de dicha información.

3.2 FASE 2. DIAGNOSTICO FINANCIERO

Se realizó el análisis cualitativo y cuantitativo de la compañía con el fin de evidenciar la situación económica y financiera que ha venido presentando en los últimos cinco años (2011 – 2015), además de observar la evolución de sus principales indicadores financieros. Se tomaron los estados financieros a corte

31 de diciembre de los últimos cinco años, información de la competencia directa e información relevante reportada en la superintendencia de sociedades sobre el sector.

Dentro del análisis cualitativo de la compañía se desarrolló la descripción del sector y los aspectos macroeconómicos que inciden en la misma, los cuales se mencionan a continuación:

- Actividad de la empresa
- Situación general de la economía
- Situación del sector
- El mercado
- Principales productos
- Principales proveedores
- Principales Clientes
- Tecnología
- Administración
- Relaciones Laborales

A través del conocimiento de las cifras de la compañía, que reposan en los estados financieros, se realizó un acercamiento a la situación de esta; para ello se tuvo en cuenta:

- Tamaño de la empresa
- En que están representados sus activos
- Incidencia de los activos diferidos
- Relación de la Deuda sobre el patrimonio
- Composición del patrimonio
- Composición de la deuda
- Evolución de la Deuda Financiera y los gastos financieros
- Volumen de ventas
- Crecimiento de las ventas
- Valor y crecimiento de la utilidad operacional

- Valor y crecimiento de la utilidad neta
- Incidencia de los ajustes por inflación

3.3 FASE 3. DEFINICIÓN DE ESTRATEGIAS DE GENERACIÓN DE VALOR.

Para Flores San Juan S.A. la estrategia de generación de valor está basada en principios sólidos que guían las principales decisiones de negocios:

- Búsqueda constante de satisfacer las necesidades y expectativas de los clientes en el ámbito nacional e internacional.
- Calidad total en la producción y exportación de Clavel estándar, Mini Clavel y Rosas.
- Trabajar sobre tres pilares: gente, procesos y resultados.
 - a) Capacitación y motivación para la gente.
 - b) Revisión detallada de los procesos.
 - c) Seguimiento semanal área por área.
- Uso de tecnología de vanguardia
- Generación de una oferta laboral sólida y continua para la población que se encuentra en la zona de influencia.
- Contratación de madres cabeza de familia que pertenecen a grupos vulnerables del sector.
- En conjunto con las entidades promotoras de salud, vivienda, ahorro y capacitación, desarrollar programas continuos que abarque la solución de las necesidades más prioritarias e importantes de sus colaboradores

Todo lo anterior enfocado en la mejora continúa de los procesos para lograr resultados de excelencia para beneficio de los clientes internos y externos.

3.4 FASE 4. DISEÑO, DESARROLLO Y VALIDACIÓN DEL MODELO FINANCIERO EN EXCEL.

Se diseñó y desarrolló el modelo financiero en Excel usando técnicas de formulación, análisis y funciones financieras que facilitan su aplicabilidad a la compañía.

A continuación se describe el contenido del modelo desarrollado.

MENU. Esta hoja a través de sus hipervínculos permite el fácil acceso y ubicación de la información que se requiere.

BALANCE. Se encuentran los estados financieros de la empresa (el balance general, el estado de resultados y el flujo de caja), para los años terminados a 31 de diciembre de 2011 al 2015 los cuales hacen parte de los datos históricos.

INFO. Se localizan los supuestos y cálculos intermedios que incluye:

- a) Cifras macroeconómicas proyectadas para los próximos cinco años.
- b) Ventas proyectadas de rosas y clavel.
- c) Deuda financiera proyectada.
- d) Cálculos que comprenden las depreciaciones, amortización de diferidos, amortización de créditos, estados de costos de producción y ventas y el análisis de sensibilidad.

PROYECCION. Incluye los estados financieros proyectados para los años 2016 al 2020:

- a) Estado de resultados
- b) Balance general.
- c) Ciclo de caja.

d) Flujo de tesorería o presupuesto de tesorería.

EBITDA. Análisis del Ebitda a 2015 y el desempeño de este sobre las ventas, como también el análisis del Ebitda proyectado a 2020 con su desempeño sobre ventas.

PKT. Resultados para realizar el análisis de la productividad del capital de trabajo tanto el histórico 2011 a 2015 como el proyectado del 2016 al 2020.

PAF. Se observan los cálculos para analizar el comportamiento de la productividad del capital de trabajo 2011 a 2015 como el proyectado del 2016 al 2020.

EVA. Medición del valor económico agregado, resultado que refleja si la empresa está creando o destruyendo valor.

FC. Análisis del flujo de caja y la proporción que se destina a sostener la parte operacional.

APALA. Es la proyección del grado de apalancamiento de la empresa.

RIESGO. Computo de la deuda financiera en un horizonte de cinco años y su nivel de riesgo.

WACC. Se ejecuta el costo promedio ponderado del costo de capital como tasa de redescuento la cual se empleó para descontar los flujos de recursos.

FCLO. Elaboración del flujo de caja libre operacional.

VMK. Valoración de la empresa por el método de flujo de caja descontado

VT. Ponderación del valor terminal.

Z-SCORE. Refleja estadísticamente el grado de iliquidez en términos de desviaciones estándar.

ANALISIS DE SENSIBILIDAD. Nos muestra las variables más sensibles que pudiesen llegar afectar las proyecciones propuestas.

3.5 FASE 5. SUSTENTACIÓN DEL TRABAJO ANTE LA EMPRESA Y ANTE EL JURADO DE LA UNIVERSIDAD.

Se realizó la entrega final del informe, el modelo, el resumen ejecutivo y la presentación a nuestro asesor de proyectos dando cumplimiento al cronograma definido, para posteriormente ser evaluado por el jurado con base en la sustentación.

4. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DEL MODELO

Se ejecutó la herramienta propuesta y a lo largo de su proceso se produjeron resultados que evidenciaron la importancia de financiar la compañía y de obtener crecimiento en la operación; además prever las políticas a manejar respecto a las compras y ventas de la empresa. Para ello fue esencial tener claridad del manejo del Flujo de Caja y por supuesto recopilar la información necesaria para proceder con la construcción de los estados financieros proyectados

De tal forma con la información obtenida se procedió a realizar las proyecciones sobre el Balance General y el Estado de Resultados de la empresa, donde se parametrizaron los planes para los siguientes cinco años según las variables macroeconómicas: Inflación; Variación PIB Real, DTF real y DTF Nominal, tasa Efectiva Anual, tasa representativa del mercado y los plazos de depreciación.

Tabla 8. Cifras Macroeconómicas

AÑO ==>	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Inflación en Colombia	0.037	0.0677	0.044	0.031	0.031	0.03	0.03
Variación PIB real	0.037	0.031	0.026	0.029	0.038	0.039	0.04
DTF real	0.0047942	-0.01875425	0.0185224	0.0137678	0.0140585	0.01559	0.01365
DTF nominal (EA)	0.0434	0.0525	0.0654	0.0462	0.0465	0.047	0.045

Fuente: Elaboración Propia. Bancolombia Informe del 27 de enero

En esta instancia fue importante acudir a la los pronósticos realizados sobre dichas cifras¹⁸, para recrear el escenario y tener estimativos de lo que sucederá en el futuro. De otra parte resulta importante anticiparse a las posibles eventualidades que nos indicarán la conveniencia o inconveniencia de

¹⁸BANCOLOMBIA. Consulta Tabla Macroeconómicos Proyectados [en línea] [Bogotá, Colombia]: [citado 27 Enero, 2016]. Disponible en Internet:<URL<http://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/publicaciones/tablas-macroeconómicos-proyectados/>>

las medidas tomadas mediante los resultados obtenidos¹⁹. Esta perspectiva le permitiría a la gerencia de la empresa examinar minuciosamente las consecuencias de sus decisiones sobre algunas de las variables teniendo en cuenta que las partidas de los estados financieros deben garantizar la integridad de las proyecciones y de los cálculos interrelacionados con el mismo.

4.1 ESTIMACIÓN VENTAS CLAVEL Y ROSA

Un aspecto relevante dentro de estas estimaciones fue pronosticar las ventas, aquí una de las variables a tener en cuenta para definir el precio de los productos fue la tasa representativa del mercado (TRM) estimada en Pesos Colombianos para obtener el Incremento real año tras año. Mientras tanto en lo que concierne al incremento nominal de precios, se tuvo en cuenta tanto el incremento real como también la inflación para cada año, siendo la sensibilidad frente al IPC la que definió el precio.

Tabla 9. Crecimiento en Ventas Clavel

ANO ==>	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Inflación en Colombia	3.7%	6.8%	4.4%	3.1%	3.1%	3.0%	3.0%
TRM estimada fin de año en pesos Colombianos		3149	3410	3221	2965	2815	2850
Incremento real de precios			1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Incremento nominal de precios			7.8%	5.4%	4.1%	4.1%	4.0%
Crecimiento real de la demanda (Puntos adicionales al PIB)			2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Unidades vendidas		64765	67778	71138	75318	79821	84674
Variación cantidades vendidas			4.7%	5.0%	5.9%	6.0%	6.1%

Fuente: Elaboración Propia. Modelo Financiero Flores San Juan

Posteriormente teniendo en cuenta el Crecimiento real de la demanda, se proyectó el cálculo de las unidades vendidas con el punto de partida en 2016, así se realiza la estimación para los siguientes años, tomando dichas unidades y el crecimiento real de la demanda junto a la variación del PIB real, en este

¹⁹LÓPEZ, Lubian Francisco J, BUTZ, Walter de Luna, Valoración de empresas en la práctica, McGraw Hill. 2002. Interamericana De España, 2001. ISBN 844812908-3

análisis fue necesario verificar la sensibilidad de las variables y así pronosticar la variación de las cantidades vendidas año tras año.

Tabla 10.Crecimiento en Ventas Rosa

AÑO ==>	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Inflación en Colombia	3.7%	6.8%	4.4%	3.1%	3.1%	3.0%	3.0%
TRM estimada fin de año en pesos Colombianos		3149	3410	3221	2965	2815	2850
Incremento real de precios			1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Incremento nominal de precios			10%	5.4%	4.1%	4.1%	4.0%
Crecimiento real de la demanda (Puntos adicionales al PIB)			1.0%	2.0%	1.5%	2.0%	1.0%
Unidades vendidas		18272	18935	19873	20938	22190	23308
Variación cantidades vendidas			3.6%	5.0%	5.4%	6.0%	5.0%

Fuente: Elaboración Propia. Modelo Financiero Flores San Juan

Para los años 2016 hasta 2020, se proyecta un crecimiento en ventas basado en las cifras de inflación en promedio de 3,87% y de la variación del PIB, siendo esta última para El Clavel en promedio del 2% y para la Rosa en promedio del 1,5%.

Otros factores importantes que se tuvieron en cuenta, fueron los picos de producción del Clavel y la Rosa, puesto que al transcurrir el tiempo, estas ventas no presentan un incremento constante sino cíclico, ya que de acuerdo a este mercado se encontró que existen periodos que registran picos de sobreproducción y otros en que estas producciones se mantienen constantes, mostrando una mayor participación de la venta del clavel.

Tabla 11.Distribución de las Ventas

PRODUCTOS	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Clavel		64,7%	64,5%	64,5%	64,6%	64,6%	64,8%
Rosa		35,3%	35,5%	35,5%	35,4%	35,4%	35,2%

Fuente: Elaboración Propia, Modelo Financiero Flores San Juan

4.1.1 Variación de precios de los elementos del costo

De otra parte se analizaron la variación de precios de los elementos del costo donde se observaron la Materia Prima, Mano de Obra y los Costos Indirectos de fabricación, evidenciando que para la compañía no es viable la implementación de medidas tecnológicas que permitan una reducción de los costos, dado que por el tipo de productos y el sector en general, se trata de una estructura de costos fija, sin embargo en esta instancia es determinante la gestión que sobre ellos se realice pues esto genera mayor estabilidad al negocio.

Tabla 12. Incremento costos ventas y gastos de administración

Cifras de costos y gastos(1)		*Como porcentaje de las ventas anuales				
ANO ==>	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Gastos de administración	7.0%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
Comisiones de ventas	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
Otros gastos de ventas	3.5%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
TOTAL	10.6%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%
(1) No se incluye la depreciación de los activos fijos						

Fuente: Elaboración Propia, Modelo Financiero Flores San Juan

Para finalizar el año 2015 el costo de venta se proyecta en un 10,6% de las ventas, para los años 2016 al 2020 se pronostica en un 11.8% negociando con proveedores y garantizando unas cantidades mínimas a unos precios fijos para cada año. Los gastos de administración para el año 2015 fueron del 7% los cuales también se esperan que se incrementen a partir del año 2016 y años siguientes hasta 2020 donde será del 7,5%

Además se analizó la política de Inventarios, donde fue evidente que para la compañía no existe una estrategia definida, pues no se cuenta con una catalogación específica para cada producto que identifique para determinado tipo de flor, las veces que su inventario se convierte en dinero. Lo anterior es relevante debido a la importancia en la conservación de la calidad de la flor y

resulta un indicador clave de los problemas que pueden estar presentando la empresa en la venta y comercialización de sus productos.

Tabla 13. Política de inventarios, Ventas a crédito y Compras a crédito

AÑO ==>	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
POLÍTICA DE INVENTARIO							
Producto final - días de ventas		10	10	10	10	10	10
Materias primas - días de costo de ventas total		5	5	5	5	5	5
VENTAS A CRÉDITO							
a 30 días		90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%
a 60 días		5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Contado		5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
COMPRAS A CRÉDITO							
a 60 días		15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
a 90 días		80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%
Contado		5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%

Fuente: Elaboración Propia, Modelo Financiero Flores San Juan

La rotación se mantiene debido a que se supone una política de inventarios donde las compras se realizaran cada 10 días, la recuperación de cartera en el año 2015 es mayormente a 30 días y se proyecta conservar pues para la compañía esta política es satisfactoria teniendo un indicador en términos normales respecto al sector floricultor, para las compras igualmente la política de pago no genera variación.

4.1.2 Análisis de Sensibilidad

El resultado de la aplicación del método de análisis de sensibilidad dio como resultado que la variable que más afecta ante los posibles escenarios es la inflación; y es cierto, esta variable es la que determina el valor de incremento de precios y costos dentro de la compañía en la actualidad.

4.2 ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS

Los estados financieros con que se trabajó a lo largo del presente documento son el Balance General, el Estado de Resultados, Ciclo de Caja y el Flujo de Tesorería o Presupuesto de Tesorería. Para ello se emplearon los datos de entrada de manera que pudiesen ser modificados en la hoja de cálculo del modelo, donde se previeron escenarios para llevar a cabo diversos tipos de análisis de sensibilidad.

Se tomó del presupuesto los estados de resultados proyectados desde 2016 hasta 2020, con la definición de las políticas, metas y parámetros basados previamente en los estados financieros históricos, se dio inicio al proceso de construcción de los estados financieros.

4.2.1 Estado de Resultados y Balance General

Tabla 14. Estado de Resultados Proyectado

ESTADO DE RESULTADOS py		Valores en millones de pesos					
Año ==>	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	26.806.393	34.995.506	43.271.172	45.234.773	45.827.607	48.014.967	53.459.530
Menos costo de ventas sin depreciación	23.437.961	24.416.048	37.187.389	27.843.961	30.158.472	32.529.268	37.187.965
Menos depreciación planta		327.775	375.078	378.355	382.045	385.841	389.753
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	3.368.432	10.251.683	5.708.705	17.012.457	15.287.089	15.099.858	15.881.811
Gastos de administración	1.127.189	2.001.915	3.245.338	3.392.608	3.437.071	3.601.123	4.009.465
Comisión en ventas	0	0	129.814	135.704	137.483	144.045	160.379
Otros gastos de venta	885.582	989.878	1.730.847	1.809.391	1.833.104	1.920.599	2.138.381
Depreciación admón. y ventas	364.024	66.794	21.648	24.054	26.515	29.048	31.657
Amortización diferidos	429.567	6.344	0	0	0	0	0
TOTAL COSTOS DE ADMÓN. Y VENTAS	2.806.362	2.991.793	5.127.647	5.361.757	5.434.173	5.694.814	6.339.882
UTILIDAD OPERACIONAL	562.070	7.259.890	581.058	11.650.700	9.852.916	9.405.044	9.541.930
Gasto financiero	1.835.598	9.905.593	10.725.002	10.130.566	9.325.405	8.853.631	8.963.711
Intereses	65.593	165.128	348.988	236.550	207.466	207.381	194.782
Costo crédito de tesorería	0	1	60.136	1.308.633	303.272	322.863	348.176
Ingresos financieros	1.608.024	2.722.752	5.415	668	134	25	5

TOTAL OTROS INGRESOS Y EGRESOS	(227.574)	(7.182.841)	(403.709)	(11.438.531)	(9.628.543)	(9.176.468)	(9.311.882)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	334.496	77.049	177.350	212.168	224.373	228.576	230.047
Impuestos CAUSADOS	145.664	26.197	60.299	72.137	76.287	77.716	78.216
UTILIDAD DESPUÉS DE IMPUESTOS	188.832	50.852	117.051	140.031	148.086	150.860	151.831
UTILIDAD POR ACCION (UPA ó EPS) en pesos		101.704,0	234.101,6	280.062,0	296.172,9	301.719,8	303.662,3
MARGEN NETO	0,7%	0,1%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 15. Balance General

Año ==>	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Disponible	187.542	255.731	17.817	186.184	195.856	192.653	193.233
Inversiones temporales	485.202	322.705	64.541	12.908	2.582	516	103
Cuentas por cobrar	6.010.191	6.224.252	3.605.931	3.769.564	3.818.967	4.001.247	4.454.961
Inventario de productos terminados	7.866	7.937	711.678	778.952	858.928	950.084	1.046.703
Inventario de materias primas	881.654	1.240.785	1.248.722	711.678	778.952	858.928	950.084
ACTIVO CORRIENTE	7.576.153	8.051.410	5.648.689	5.459.286	5.655.285	6.003.429	6.645.084
Activo fijo bruto	3.111.428	4.906.985	5.347.056	5.866.786	6.409.903	6.960.159	7.536.619
Depreciación acumulada	(394.539)	(394.539)	(445.023)	(489.823)	(528.472)	(560.793)	(586.592)
Activo fijo neto	2.716.889	4.512.446	4.902.034	5.376.963	5.881.431	6.399.366	6.950.027
Cultivos en desarrollo		0	19.699.613	541.371	643.846	720.001	771.909
Activo diferido	11.564	262.741	0	0	0	0	0
ACTIVO NO CORRIENTE	3.480.995	4.775.187	24.601.647	5.918.334	6.525.276	7.119.367	7.721.936
TOTAL ACTIVO	11.057.148	12.826.597	30.250.336	11.377.620	12.180.561	13.122.796	14.367.020
Año ==>	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Crédito de tesorería	0	840.000	20.297.532	4.703.890	5.050.655	5.446.635	6.451.167
Obligaciones financieras CP	1.159.513	1.201.686	6.332.504	3.021.527	3.323.680	3.656.048	3.656.048
Proveedores (Ctas por pagar)	4.606.215	7.171.181	2.050.374	2.182.814	2.408.914	2.675.769	2.954.786
Impuestos por pagar	198.103	(37.411)	60.299	72.137	76.287	77.716	78.216
PASIVO CORRIENTE	6.723.270	9.175.456	28.740.708	9.980.368	10.859.536	11.856.167	13.140.217
Obligaciones financieras LP	0	0	6.318.962	3.007.985	3.308.784	3.639.662	3.639.662
TOTAL PASIVO	6.723.270	9.175.456	35.059.670	12.988.354	14.168.320	15.495.830	16.779.879
Capital	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000
Utilidades del ejercicio	188.832	50.852	117.051	140.031	148.086	150.860	151.831

Utilidades retenidas	671.774	841.725	892.577	757.221	672.939	615.769	574.972
Reservas, Revalorizaciones		2.258.564	2.258.564	2.258.564	2.258.564	2.258.564	2.258.564
TOTAL PATRIMONIO	4.333.878	3.651.141	1.509.628	1.397.252	1.321.025	1.266.629	1.226.803
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	11.057.148	12.826.597	30.250.336	11.377.620	12.180.561	13.122.796	14.367.020

Tomando los pronósticos realizados, se constituyeron los resultados hasta 2020 de rubros relevantes para el análisis de indicadores como: Utilidad bruta en ventas, Utilidad operacional, Utilidad antes de Impuestos y la Utilidad después de impuestos, como también la Utilidad por acción y el Margen neto.

A partir del año 2015 las ventas se incrementaron en proporción a la inflación, se observa que la compañía no cuenta con la infraestructura adecuada para incrementar el volumen de producción de flores y actualmente su capacidad instalada se encuentra en un 90% y el 10% restante es utilizado para suplir demandas extemporáneas, el total de costos de ventas corresponden a un 75,3% de las ventas, en promedio hasta 2020, siendo el rubro que más contribuye los gastos de administración, los cuales se incrementan conjuntamente.

4.2.2 Flujo de Caja de Tesorería

Tabla 16. Flujo de Caja de Tesorería

FLUJO DE TESORERÍA ó PRESUPUESTO DE TESORERÍA		Valores en millones de pesos				
Año ==>	2016	2017	2018	2019	2020	
SALDO INICIAL	255.731	17.817	186.184	195.856	192.653	
INGRESOS						
Ventas de contado	2.163.559	2.261.739	2.291.380	2.400.748	2.672.976	
Recaudo cartera	43.725.934	42.809.401	43.486.824	45.431.939	50.332.840	
Rendimiento inversiones	5.415	668	134	25	5	
Créditos recibidos	1.000.000	700.000	1.000.000	0	0	
Aportes	0	0	0	0	0	
TOTAL INGRESOS	46.894.908	45.771.808	46.778.337	47.832.713	53.005.821	
DISPONIBLE BRUTO	47.150.639	45.789.624	46.964.521	48.028.569	53.198.474	
EGRESOS						
Pago crédito de tesorería	840.000	20.297.532	4.703.890	5.050.655	5.446.635	
Costo crédito de tesorería	60.136	1.308.633	303.272	322.863	348.176	
Pagos producción (contado) (MP, MO, CIF)	39.848.950	43.623.442	48.158.062	53.329.225	58.806.463	
Pago de ctas por pagar	21.068.159	16.845.003	18.509.898	20.544.680	22.702.654	
Gastos de Administración	3.245.338	3.392.608	3.437.071	3.601.123	4.009.465	
Gastos de Ventas	1.860.660	1.945.095	1.970.587	2.064.644	2.298.760	

Compra activos	440.071	519.729	543.117	550.256	576.460
Abono capital	13.627	13.704	13.562	13.477	13.393
Pago de Intereses	348.988	236.550	207.466	207.381	194.782
Distribución de utilidades	0	252.407	224.313	205.256	191.657
Pago de impuestos	(37.411)	60.299	72.137	76.287	77.716
TOTAL EGRESOS	67.688.518	88.495.002	78.143.375	85.965.848	94.666.159
FLUJO DEL PERIODO	(20.793.610)	(42.723.194)	(31.365.037)	(38.133.135)	(41.660.338)
DISPONIBLE NETO	(20.537.879)	(42.705.378)	(31.178.854)	(37.937.279)	(41.467.685)
AJUSTES DE TESORERÍA					
Compra inversiones	0	0	0	0	0
Venta inversiones	258.164	51.633	10.327	2.065	413
Crédito de tesorería	20.297.532	42.839.929	31.364.383	38.127.866	41.660.505
MOVIMIENTO NETO DE TESORERÍA	20.555.696	42.891.561	31.374.710	38.129.932	41.660.918
SALDO FINAL	17.817	186.184	195.856	192.653	193.233
EFFECTIVO MÍNIMO REQUERIDO	17.817	186.184	195.856	192.653	193.233
SOBRANTE (FALTANTE)	(20.555.696)	(42.891.561)	(31.374.710)	(38.129.932)	(41.660.918)

Fuente: Elaboración Propia

Con el flujo evidenciamos la liquidez de la empresa en un determinado período de tiempo. Aquí se incluyeron todos los ingresos y egresos que se previeron para el horizonte de planeación para el cual se realizó el análisis. De esta forma se indica el efectivo mínimo requerido a partir del Ciclo de Caja.

La importancia de esta componente radica en la posibilidad que nos ofreció de mantener una alerta sobre la situación de liquidez de la firma y así determinar si se debía buscar financiación adicional o si se tenían excedentes para invertir.

4.3 VALORACION

Este ejercicio de valoración para la empresa Flores San Juan y la planeación contenida que hay en él, no solo nos permitió acercarnos al valor al que se podría vender o comprar la empresa tal como menciona Gómez, Madarriaga y Santibáñez²⁰ ,:

EVA no es otra cosa que la reinención de un viejo concepto, el Beneficio Económico (BE). Efectivamente, el BE es la expresión del concepto de coste de oportunidad, es decir, la manifestación

²⁰GOMEZ, Bezares Fernando, MADARIAGA, José Antonio y SANTIBÁÑEZ, Javier, Finanzas de empresas, SPRI, Universidad de Deusto, Bilbao, primavera de 2013. p30 .ISBN 9788415774716

de que para que pueda considerarse que una actividad ha dado beneficios, es necesario que haya rendido por encima de la mejor alternativa perdida.

Sino que nos permitió establecer un modelo y utilizarlo como herramienta de gerencia financiera, ello para responder preguntas como ¿qué efecto va a tener en el valor de la firma la decisión de cambiar un parámetro o una política? , ¿Cómo puede generarse valor con dicha política? entre otras.

4.3.1 Inductores de Valor²¹ :

Se examinaron los inductores de valor que enmarcan los aspectos al interior de la empresa que tienen directa relación con la generación de los mismos. Siendo las características de la empresa determinantes para enfocarnos en estos y como están relacionados entre sí.

- **Margen Ebitda:** Analizando el período 2016 – 2020 es evidente una tendencia favorable con respecto al análisis de los años anteriores, esto debido a la implementación de políticas que no se llevan a cabo en la compañía y que generarían este mayor valor. El Ebitda presento un crecimiento promedio geométrico anual del 78,7% durante estos cinco años proyectados, como resultado de un crecimiento real en las ventas del 2,3% y una disminución de los costos de ventas.

Tabla 17. Análisis Ebitda

	2016	2017	2018	2019	2020	prom 2016 - 2020
Utilidad Operacional	581.058	11.650.700	9.852.916	9.405.044	9.541.930	
+ Depreciación / Amortización activos	396.726	402.409	408.560	414.889	421.410	
EBITDA	977.784	12.053.109	10.261.477	9.819.933	9.963.340	
Crecimiento						78,7%
Margen Ebitda	2,3%	26,6%	22,4%	20,5%	18,6%	
Ventas totales	43.271.172	45.234.773	45.827.607	48.014.967	53.459.530	

²¹ El Sistema De creación De valor. Capítulo 1, Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA OSCAR LEON GARCIA S. p.15 ISBN 958-33-4416-8

Crecimiento nominal	23,6%	4,5%	1,3%	4,8%	11,3%	5,4%
IPC py	4,40%	3,10%	3,10%	3,00%	3,00%	3,0%
índice IPC	121	124	128	132	136	
Crecimiento real	18,4%	1,4%	-1,7%	1,7%	8,1%	2,3%
Otros indicadores:						
Costo ventas / ventas	85,9%	61,6%	65,8%	67,7%	69,6%	70,1%
Gastos Administrativos / ventas	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Gastos ventas / ventas	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Margen Neto	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
ROA	0,4%	1,2%	1,2%	1,1%	1,1%	1,0%
ROE	7,8%	10,0%	11,2%	11,9%	12,4%	10,7%

Para 2016 se genera una situación coyuntural y es la unificación de cultivos de suelo a hidroponía para el clavel y la fertilización de suelos para los nuevos cultivos de rosa por ende se genera un periodo de transición.

Fuente: Elaboración Propia **Manejo Operativo:** Se aplicaron las políticas de rotación de Cartera, Inventarios y Proveedores

Tabla 18. Análisis productividad del capital de trabajo

	2016	2017	2018	2019	2020
Cuentas por cobrar clientes	3.605.931	3.769.564	3.818.967	4.001.247	4.454.961
Inventarios netos	1.960.400	1.490.630	1.637.880	1.809.012	1.996.787
Otros activos operacionales					
(KTO)	5.566.331	5.260.194	5.456.847	5.810.260	6.451.748
Costos y gastos por pagar	60.299	72.137	76.287	77.716	78.216
Proveedores	2.050.374	2.182.814	2.408.914	2.675.769	2.954.786
Otros pasivos corrientes operacionales					
Cuentas por Pagar Operacionales	2.110.673	2.254.951	2.485.201	2.753.484	3.033.002
(KTNO)	3.455.659	3.005.243	2.971.646	3.056.775	3.418.745
Variación KTNO	3.352.925	-450.416	-33.597	85.129	361.970
PKT	8,0%	6,6%	6,5%	6,4%	6,4%

Fuente: Elaboración Propia

Para el año 2017 se libera KTNO en (\$ 450.416) debido a que se espera una mayor recuperación de cartera, y para los años siguientes se espera una recuperación normal según el crecimiento de las ventas.

Este indicador demuestra que para la empresa a raíz del incremento de ventas que proyecta tener, generara un compromiso importante sobre el capital de trabajo, por ende requerirá de todo tipo de estrategias comerciales que le permita optimizar este escenario y será principalmente en la reducción de la rotación de cuentas por cobrar y en la optimización de las cuentas por pagar.

Al realizar la medición de los indicadores anteriores se puede evidenciar que la compañía está destruyendo valor; se está agrandando la participación de la deuda en vez de generar un mayor valor a la acción del inversionista. De esta manera es más fácil esperar a que se mejore la gestión del ROI, que en promedio para dicho periodo es del 2,1% antes que invertir más capital. Lo ideal sería que la empresa vendiera activos no productivos que suplan los niveles del WACC.

Tabla 19.EVA, WACC, ROI

Año ==>	2016	2017	2018	2019	2020
UODI - RODI - NOPAT - NOPLAT - EBIT(1-tx)	347.383	296.154	285.014	287.732	280.387
TOTAL ACTIVO	30.250.336	11.377.620	12.180.561	13.122.796	14.367.020
menos DISPONIBLE	17.817	186.184	195.856	192.653	193.233
menos INVERSIONES TEMPORALES	64.541	12.908	2.582	516	103
TOTAL RECURSOS UTILIZADOS	30.167.978	11.178.528	11.982.123	12.929.627	14.173.684
Costo de capital	9,7%	9,7%	9,7%	9,2%	9,0%
Costo de los recursos utilizados	2.920.616	1.080.328	1.159.766	1.188.807	1.268.576
EVA	(2.573.233)	(784.174)	(874.752)	(901.075)	(988.189)
ROI	1,2%	2,6%	2,4%	2,2%	2,0%
WACC	9,7%	9,7%	9,7%	9,2%	9,0%
ROI - WACC	(8,5%)	(7,0%)	(7,3%)	(7,0%)	(7,0%)
EVA	(2.573.233)	(784.174)	(874.752)	(901.075)	(988.189)

Fuente: Elaboración Propia

El que el ROI sea inferior al WACC²² que en promedio para el periodo es del 9,4%, no significa que sea una mala inversión, la gerencia debe comprometerse a ceder activos no productivos y mejorar la rentabilidad de capital de allí podría desprenderse una oportunidad de inversión.

- **EVA:** De igual manera el EVA al determinar que la rentabilidad sobre la inversión se encuentra por debajo del costo de capital proyectado se concluye²³ que no se está dando lugar a la generación de un remanente, es decir se está destruyendo valor.

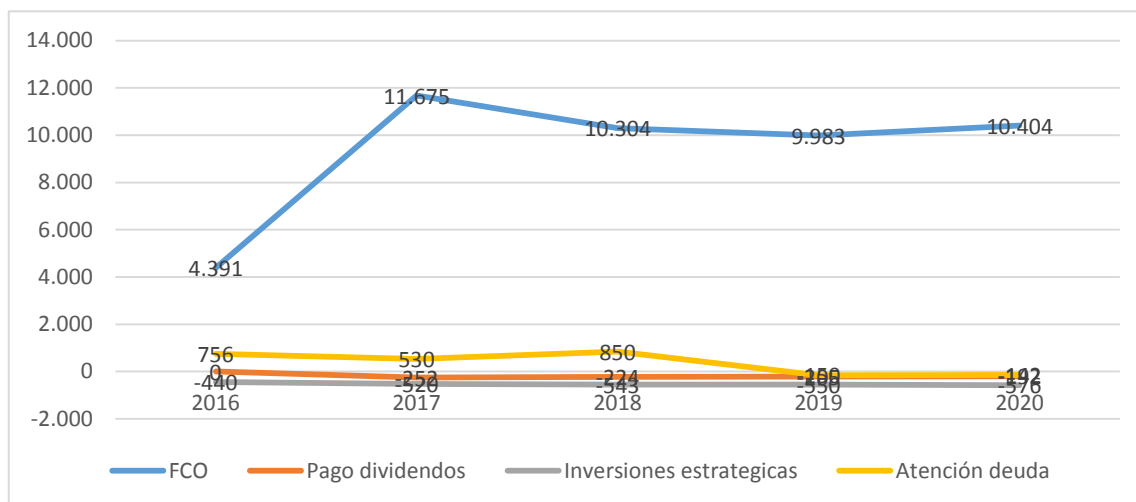
- **La Rentabilidad del Activo y Rentabilidad del Patrimonio:** Ambas se van incrementado a partir de 2016 al 2020, sin embargo el primero es inferior al costo de la deuda por lo que no se está generando apalancamiento, por lo contrario se está requiriendo endeudamiento. Mientras tanto el segundo refleja, que no se muestra como una compañía atractiva para conceder financiación

- **Flujo de Caja Libre:** Durante los años 2016 a 2020, la empresa ha generado Flujos de caja suficientes para cumplir con los compromisos, inversión en activos fijos operacionales y distribuir un porcentaje de las utilidades pudiendo realizar un plan de distribución de utilidades.

²²El coste de una fuente de financiación en particular, recursos ajenos, aportaciones de la propiedad, autofinanciación, se define como la tasa de descuento que iguala el valor actual de los fondos netos recibidos por la empresa, con el valor actual de los flujos de fondos futuros, ya sea para atender el pago del principal y de los intereses en el caso de exigible, o de los dividendos en el caso de capital

²³LORING, Miro Jaime, La gestión Financiera 2. Edición, Ediciones Deusto 2007.Cordoba España. ISBN 8423421430

Gráfica 8. Destinación Flujo de Caja Operacional



Fuente: Elaboración Propia

Posteriormente teniendo en cuenta el Crecimiento real de la demanda, se proyectó el cálculo de las unidades vendidas con el punto de partida en 2016, así se realiza la estimación para los siguientes años, tomando dichas unidades y el crecimiento real de la demanda junto a la variación del PIB real, en este análisis fue necesario verificar la sensibilidad de las variables y así pronosticar la variación de las cantidades vendidas año tras año.

- **Valor de Mercado de la Empresa**

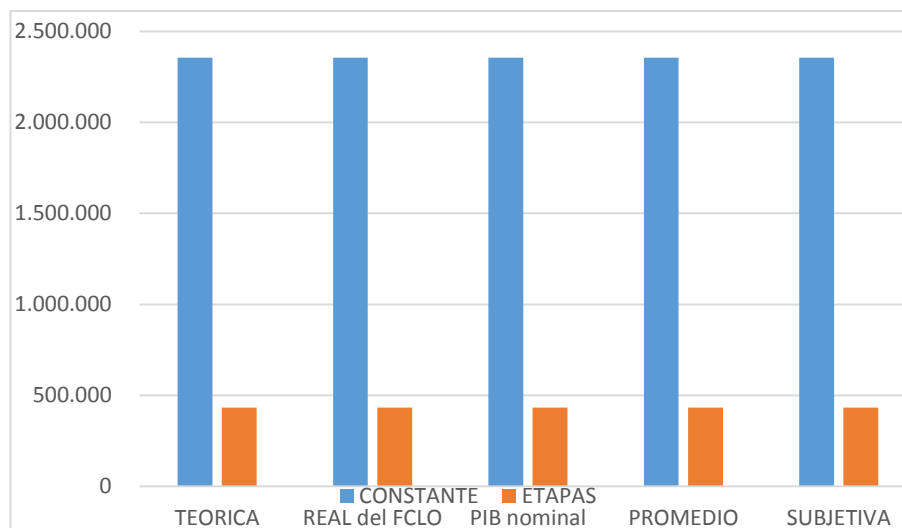
Tabla 20. Valor de Mercado Flores San Juan

VALOR DE MERCADO DE LA EMPRESA EN EL AÑO CERO	
Valor presente de los flujos	(1.228.907)
	+
Valor presente del valor terminal	8.358.492
	=
Valor de mercado de la empresa	7.129.585

Fuente: Elaboración Propia

El resultado de la aplicación del modelo permite concluir que el valor de mercado de la empresa y de los recursos de sus socios aproximados es de 7.129.585

Gráfica 9. Valor de mercado de la Empresa



Fuente: Elaboración Propia

Con una Q de Tobin en 0 se podría considerar que las acciones están subvaloradas y podrían generar la posibilidad de inversión²⁴ debido a que el precio “justo” sería barato y atractivo para diversos inversionistas.

Tabla 21. Valor Acciones Flores San Juan.

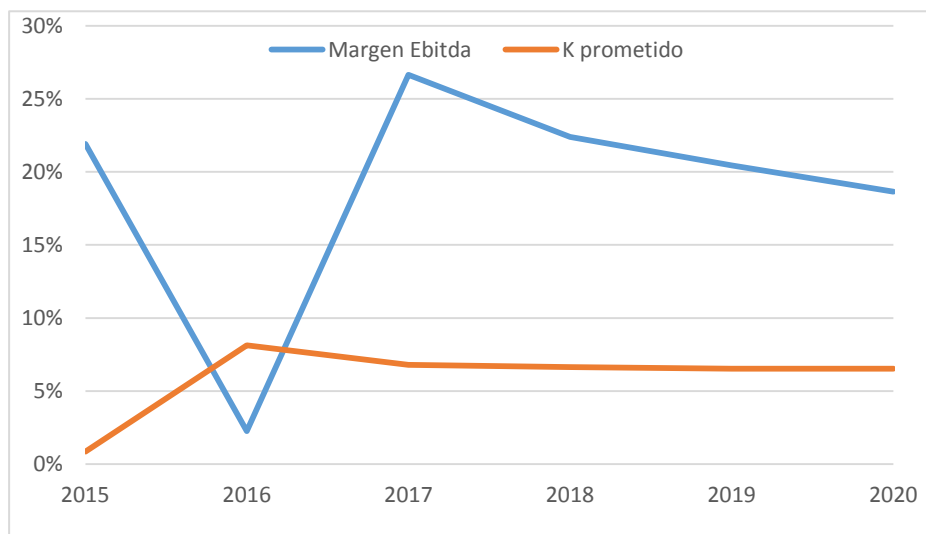
VALOR DE LAS ACCIONES			
	CONTABLE	DE MERCADO	
VALOR DEL PATRIMONIO	3.651.141	2.354.398	Miles de pesos
NUMERO DE ACCIONES	500.000	500.000	Unidades
VALOR ACCIÓN	7.302,3	4.708,8	Pesos
Q DE TOBIN	0,0		

Fuente: Elaboración Propia

²⁴La Q de Tobin es un ratio financiero que refleja el valor que le atribuye el mercado a una empresa respecto a su costo de reposición. El valor atribuido por el mercado refleja, entre otras cosas, poder de monopolio, valoración de los intangibles y oportunidades de crecimiento (Tobin, 1969, 1978). De esta manera, un valor de la Q de Tobin mayor a la unidad indicada que la inversión realizada ha permitido que la empresa incremente su valor, y sugiere que el beneficio marginal de nuevas inversiones sería positivo. [Bogotá, Colombia]: [citado 24 Feb, 2016]. En: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/19/Estudios-Economicos-19-2.pdf>

- **Palanca de Crecimiento PDC:** Al examinar la relación de Ebitda Vs K de trabajo comprometido se evidencia que la palanca de crecimiento que se proyecta para la compañía; resulta nada atractiva ante la evidencia de un decrecimiento de valor agregado; esto implica que en la medida en que la empresa decrece, compromete más efectivo perjudicando la liquidez y la posibilidad de cumplir compromisos de la empresa.

Gráfica 10. Ebitda Vs K de trabajo



Fuente: Elaboración Propia

5. CONCLUSIONES

- ✓ La aplicación del modelo financiero creado para la compañía Flores San Juan facilita la evaluación de las cifras contables, generando un control que antes no se tenía en cuenta y creando la necesidad de implementar políticas y estrategias financieras que conduzcan a la maximización de utilidades y el valor de la empresa.
- ✓ La compañía está reportando según las cifras contables una destrucción de valor recurrente debido a las políticas y estrategias financieras que se están utilizando a nivel gerencial.
- ✓ La compañía con las variables que utiliza para determinar sus proyecciones no estaría en la capacidad de generar los flujos de caja suficientes para cubrir sus compromisos de deuda, financiación y accionistas.
- ✓ Las proyecciones utilizadas generan un aumento considerable en el endeudamiento bancario provocando una pérdida de flujo operativo, sinónimo de una mala política de financiación.
- ✓ La Q de Tobin demuestra que la recurrente destrucción de valor que están reportando las cifras de la compañía ha ocasionado un detrimento en el valor de mercado de la misma. Dicho resultado haría atractiva la inversión de potenciales arriesgados atendiendo a la intuición de acciones subvaloradas.

6. RECOMENDACIONES

- ✓ Flores San Juan debería reestructurar sus políticas gerenciales y financieras para convertirla en una compañía que este a la vanguardia de la producción y sea atractiva para los inversionistas.
- ✓ Flores San Juan debería utilizar herramientas de ayuda como el modelo desarrollado y planteado por el grupo con el fin de optimizar los recursos dentro de la compañía, mostrando la realidad del negocio y lo atractiva que resulta ser su rentabilidad.
- ✓ Flores San Juan debe invertir en la modernización de su operación sobresaliendo en el gremio, creciendo en participación y generando expansión para creer en una perpetuidad de negocio en marcha.
- ✓ Flores San Juan le vendría bien apostarle a la necesidad de la implementación de la tripleta de ISO; así evidenciaría y daría importancia a la cadena de valor en un todo del negocio
- ✓ Flores San Juan debería arriesgarse al cambio de cultura organizacional por un programa de gobierno corporativo, que involucre de manera satisfactoria a sus grupos de interés. (clientes, proveedores, empleados)

BIBLIOGRAFIA

1. BREALY, RICHARD y MYERS Stewart. Principios de finanzas corporativas, España, McGraw-Hill. A Edición 4, 1993.
2. FERNÁNDEZ, Pablo, Métodos de Valoración de empresas, Documento de Investigación DI.771.IESE Business School .Universidad de Navarra .Noviembre de 2008.
3. GARCÍA, Oscar León. Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones 4ª Edición. Medellín – 2009.
4. GARCÍA, Oscar León. Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Medellín – 2003.
5. GOMEZ, Bezares Fernando, MADARIAGA, José Antonio y SANTIBÁÑEZ, Javier, Finanzas de empresas, SPRI, Universidad de Deusto, Bilbao, primavera de 2013.
6. LÓPEZ, Lubian Francisco J, BUTZ, Walter de Luna, valoración de empresas en la práctica, McGraw Hill. 2002. INTERAMERICANA DE ESPAÑA, 2001.
7. LORING, Miro Jaime, La gestión Financiera 2. Edición, Ediciones Deusto 2007.Cordoba España.
8. ORTIZ Anaya, Héctor. Finanzas Básicas Para No Financieros. Bogotá, Colombia. Thomson Learning -2013.
9. ORTIZ Anaya, Héctor. Flujo de caja y proyecciones financieras. Universidad Externado de Colombia 1999.
10. ORTIZ, GÓMEZ ALBERTO, Gerencia financiera y diagnostico estratégico, Edición 2. Bogotá, Universidad Externado de Colombia – 2011.

11. ORTIZ, Héctor. Análisis financiero aplicado, Edición 14. Bogotá, Universidad Externado de Colombia – 2011.
12. SANDOVAL, Duque, Los procesos de cambio organizacional y la generación de valor .Organizational change processes and value creation .Universidad Icesi, Vol. 30 No. 131 Abr-Jun 2014 .
13. UNIVERSIDAD NACIONAL DE COLOMBIA Grupo de Investigación y Desarrollo en Gestión, Productividad y Competitividad BioGestión, Oscar Fernando Castellanos D. Sandra L. Fonseca Rodríguez. Simón Buriticá Ospina. BOGOTÁ D.C., 2010.

Otras fuentes de consulta.

- Artículo de prensa de la Revista Dinero, La revaluación afecta más al sector floricultor que el invierno, 2 de junio de 2011.
- Instituto Colombiano Agropecuario – ICA. Consulta realizada en el SISFITO el 3 de mayo de 2013.
- Ministerio de agricultura y desarrollo rural, Rendición de cuentas 2011-2012, página: 3

Consultas en internet.

<http://www.fsanjuan.com/> , consulta 18 Enero de 2016

<https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc> ,consulta 23 Marzo de 2016

<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/19/Estudios-Economicos-19-2.pdf> , Consulta 23 Marzo de 2016

ANEXOS

Anexo 1. Inductores de valor Flores San Juan vs Flores Ipanema S.A.S.

INDUCTORES DE VALOR										
FLORES SAN JUAN S.A	2010	2011	2012	2013	2014	FLORES IPANEMA S.A	2010	2011	2012	2013
Margen Ebitda	8,0%	10,8%	8,6%	7,6%	8,8%	Margen Ebitda	15,9%	13,8%	10,8%	23,4%
PKT	-3,8%	0,0%	19,4%	-0,4%	4,2%	PKT	-3,4%	-12,4%	-14,2%	-0,4%
Rotación Activos Fijos	7,5	8,3	73,3	7,6	9,8	Rotación Activos Fijos	2,4	2,3	2,8	4,0
Cobertura de intereses	43,7	52,3	34,5	25,6	35,9	Cobertura de intereses	1,0	12,0	13,7	33,8
Deudad / Ebitda	0,5	0,4	3,0	0,6	0,5	Deudad / Ebitda	1,6	2,3	2,3	1,0

Fuente: Elaboración propia, trabajo desarrollado para la realización del Diagnostico Financiero de FSJ

Margen ebitda: Flores Ipanema S.A.S. demostró una mejor eficiencia operacional pese al decrecimiento entre el año 2010 al año 2012 que tuvo el sector; hacia el año 2013 presento una recuperación significativa incrementando sus ventas. FLORES SAN JUAN debe optimizar los inductores de valor operativo.

PKT: En Flores San Juan la disminución del PKT obedece a la reducción en el nivel de endeudamiento, Flores Ipanema S.A.S. está aprovechando de manera más óptima sus recursos generando mayor valor que flores San Juan.

Rotación de activos fijos: FLORES SAN JUAN S.A. presenta una rotación de activos más alta que flores Ipanema S.A.S. durante los últimos cuatro años, cifra que se puede considerar debido al proceso de activación de los cultivos; el cual, difiere en cada una de las compañías.

Cobertura de intereses: Flores Ipanema S.A.S. Muestra una menor incidencia de gastos financieros sobre las utilidades; sin embargo para el año 2013 reporta un aumento significativo. Por el contrario FLORES SAN JUAN ogra reducir estos gastos en el 2013 teniendo un mayor cubrimiento de intereses lo que significa que puede dar una mayor atención a la deuda y librar las utilidades operacionales de la empresa.

Deuda financiera: Durante los años 2012 y 2013 las dos empresas redujeron su deuda, generando la posibilidad de acceder a otras fuentes de financiación que le presenten mejores alternativas a menores costos. Y así atender requerimientos de inversiones estratégicas.

ROE: La rentabilidad ofrecida por flores Ipanema S.A.S. es más atractiva para los socios que la que presenta FLORES SAN JUAN S.A.

ROI: Flores Ipanema S.A.S. muestra una recuperación significativa ofreciendo mejores rendimientos para el año 2013 con una rentabilidad del 10,2% es una buena alternativa frente a las posibilidades que ofrece el mercado financiero, mientras que Flores San Juan debe ajustar sus gastos y buscar alternativas que permitan incrementar la rentabilidad sobre la inversión ya que se encuentra por debajo de la inflación en otras palabras no está generando valor.

Anexo 2. Análisis DOFA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> ✓ La compañía cuenta con personal en el área de supervisión altamente calificado para la realización de las proyecciones de producción. ✓ Flores San Juan tiene como prioridad garantizarle al cliente la entrega efectiva del producto. ✓ La empresa cuenta con el reconocimiento de sus proveedores que le garantizan los insumos a tiempo. ✓ Asesores comerciales de reconocimiento en el gremio. ✓ Capacidad de producción para la necesidad de variedades en el mercado. ✓ Cumplimiento minucioso de los tiempos de pago del personal contratado. ✓ Experiencia en el manejo de política de coberturas. ✓ Cupos de crédito actualizados con beneficios del gobierno para tasas preferenciales. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ La empresa no cuenta con los elementos tecnológicamente más avanzados su propiedad planta y equipo en su mayoría es artesanal ✓ La compañía no cuenta con infraestructura propia, se cancela arriendo por los terrenos. ✓ Alto nivel de ausentismo por el modelo de contratación temporal, representa el 50% del total de la fuerza productiva. ✓ Mano de obra bajamente calificada para la ejecución de las labores de cultivo. ✓ Personal activo en sindicato y pacto colectivo en curso. ✓ Directivas de primer nivel con resistencia al cambio debido a su antigüedad en el cargo ✓ Mano de obra poco motivada.
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Excelente atención al cliente que garantiza la venta por contratos de un año en volúmenes fijos. ✓ Flores San Juan produce un gran número de variedades reconocidas y que responden a cada fiesta con el fin 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Volatilidad de la tasa representativa del mercado que hace impredecible las proyecciones financieras. ✓ Precios de la competencia. ✓ El ingreso de nuevas empresas al

<p>de brindarle varias opciones al cliente.</p> <p>✓ Ofrecer descuentos en líneas de productos nuevos que se van a lanzar al mercado para que el cliente le llame la atención adquirir estos productos.</p>	<p>mercado que fabrican productos iguales o similares al nuestro y conquistan la mano de obra calificada que se poseen.</p> <p>✓ .Ingreso del mercado Ecuatoriano con mejor calidad que el colombiano.</p>
---	--

Después de identificar y realizar un análisis con la información suministrada por la compañía pudimos establecer la relación que tiene Flores San Juan con el entorno que compite y además la caracterización particular del negocio.

Así las cosas, como resumen ofrecemos las diferentes estrategias que consideramos le vendrían bien al negocio partiendo de las interacciones establecidas para generar valor:

- Flores San Juan debe enfocarse en el cliente y su satisfacción lo más importante es lograr fidelizarlo.
- Realizar capacitación al personal y generarles beneficios con el fin de preservar la inversión que se realice en ellas.

Estas como complemento al capítulo de recomendaciones antes referenciado.