

**DIAGNÓSTICO Y VALORACIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA  
FABRICATO S.A.**

Cindy Zuleyma López Baños  
Leydi Rocío Sanabria López

Universidad Piloto de Colombia  
Facultad de Ingeniería Financiera,  
Especialización en gerencia y administración financiera  
Bogotá D.C.  
2021

**DIAGNÓSTICO Y VALORACIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA  
FABRICATO S.A.**

Cindy Zuleyma López Baños

Leydi Rocío Sanabria López

Trabajo de grado para optar por el título de  
Especialista en gerencia y administración financiera

Docente Álvaro Andrés Vernazza

Docente trabajo de grado

Universidad Piloto de Colombia  
Facultad de Ingeniería Financiera,  
Especialización en gerencia y administración financiera

Bogotá D.C.

2021

**Nota de aceptación**

---

---

---

---

---

---

**Firma del Presidente del Jurado**

---

**Firma del Jurado**

---

**Firma del Jurado**

## **DEDICATORIA**

El presente trabajo es dedicado principalmente a Dios por brindarnos salud en medio de la pandemia que atraviesa el mundo y poder culminar las metas propuestas.

A nuestros padres por su sacrificio, por los valores y principios inculcados a lo largo de nuestra vida.

A las personas que nos han apoyado y han ayudado durante el proceso de este trabajo en especial a aquellos que nos abrieron las puertas y compartieron sus conocimientos.

## **AGRADECIMIENTOS**

Agradecemos a Dios por la vida, por guiarnos, ser el apoyo y fortaleza en aquellos momentos de dificultad y de debilidad que se han presentado durante el proceso de aprendizaje.

A nuestros padres, por ser los principales promotores de nuestros sueños, por confiar en nuestras capacidades y ser nuestra mayor motivación.

Al cuerpo docente de la Universidad Piloto de Colombia por compartir sus conocimientos en nuestro crecimiento profesional.

## TABLA DE CONTENIDO

Introducción.....	10
1.Giro ordinario organizacional.....	12
1.1 Estructura organizacional .....	12
1.2 Visión.....	13
1.3 Misión.....	13
1.4 Core del negocio.....	13
1.5 Problemas de la administración y gestión financiera de la organización .....	14
2. Justificación.....	15
3. Objetivos.....	16
3.1 Objetivo general.....	16
3.2 Objetivos específicos .....	16
Capítulo 1: marco de referencia.....	17
1.1 Marco teórico.....	17
1.2 Estado del arte.....	21
1.3 Marco conceptual.....	23
Capítulo 2: Análisis del contexto.....	24
2.1 Análisis del entorno económico.....	24
2.2 Análisis del sector.....	25
2.2.1 Industria manufacturera.....	25
2.2.2 Industria textil.....	27
Capítulo 3: Diagnostico y valoración financiera de la compañía Fabricato S.A.....	30
3.1 Descripción del método de diagnóstico y valoración.....	30
3.2 Desarrollo del diagnóstico financiero y método de valoración.....	31
3.2.1 Razones de liquidez.....	33
3.2.2 Razones de rentabilidad.....	34
3.2.3 Razones de endeudamiento.....	35
3.2.4 Razones de actividad .....	35

FABRICATO S.A.	7
3.2.5 Inductores financieros de valor.....	36
3.2.5.1 Inductores operativos.....	37
3.2.6 WACC .....	38
3.2.7 Flujo de Caja Libre Descontado con estrategia.....	39
3.2.8 Resumen métodos de valoración con estrategia.....	41
3.3 Análisis de hallazgos y resultados.....	42
Capítulo 4: Estrategia financiera para la compañía Fabricato S.A.....	46
4.1 Matriz de diagnóstico y perspectiva.....	46
4.2 Pilares estratégicos.....	47
4.2.1 Pilar disminución de costos.....	48
4.2.2. Pilar disminución de gasto.....	48
4.2.3 Pilar relación 1:1 entre capacidad instalada y utilizada.....	49
4.2.4 Pilar fortalecimiento PDC.....	51
4.2.5 Pilar disminución de pasivos financieros.....	51
4.3 Resumen de los resultados de los principales indicadores.....	52
4.4 Consideraciones finales.....	55
Conclusiones y apuestas financieras.....	56
Anexos.....	57
Bibliografía.....	62

## LISTA DE TABLAS

Tabla 1: Casos en que se realiza valoración de empresas.....	17
Tabla 2: Principales métodos de valoración de empresas.....	18
Tabla 3: Estructura de caja libre.....	20
Tabla 4: WACC apropiado.....	21
Tabla 5: Empresa sector textil –Tungurahua.....	22
Tabla 6: Estructura financiera.....	32
Tabla 7: Métodos de valoración sin estrategia.....	32
Tabla 8: Razones de liquidez.....	33
Tabla 9: Razones de rentabilidad.....	34
Tabla 10: Razones de endeudamiento.....	35
Tabla 11: Razones de actividad.....	35
Tabla 12: Inductores financieros de valor.....	36
Tabla 13: Inductores operativos.....	37
Tabla 14: WACC .....	39
Tabla 15: Flujo de caja libre descontado con estrategia.....	39
Tabla 16: Resumen métodos de valoración con estrategia.....	41
Tabla 17: Resumen gestión de valor por método.....	41
Tabla 18: Matriz de hallazgos .....	42
Tabla 19: Matriz de diagnóstico .....	46
Tabla 20: Tratamiento de disminución de costos.....	48
Tabla 21: Tratamiento disminución de gastos.....	49
Tabla 22: Tratamiento disminución de propiedades de inversión.....	50
Tabla 23: Desplazamiento PDC .....	51
Tabla 24: Tratamiento disminución de pasivos financieros.....	51



**LISTA DE GRÁFICOS**

Gráfico 1: PIB anual % Colombia.....	24
Gráfico 2: Inflación % Colombia.....	24
Gráfico 3: Desempleo anual % Colombia.....	24
Gráfico 4: Productividad total de los factores % Colombia.....	24
Gráfico 5: Comportamiento del sector de la industria manufacturera .....	26
Gráfico 6: Variación anual del índice de producción industrial (IPI).....	26
Gráfico 7: Exportaciones totales .....	27
Gráfico 8: Importaciones totales.....	27
Gráfico 9: Índice de producción real .....	28
Gráfico 10: Índice de ventas real.....	28
Gráfico 11: Gestión de valor por método.....	42
Gráfico 12: Plan estratégico financiero .....	47
Gráfico 13: Desplazamiento ROA.....	52
Gráfico 14: Distancia operativa.....	52
Gráfico 15: Desplazamiento PDC.....	52
Gráfico 16: Desplazamiento EBITDA.....	52
Gráfico 17: Índice ALMANT.....	53
Gráfico 13: Índice SPRINGATE.....	53

## INTRODUCCIÓN

FABRICATO S.A. es una compañía colombiana que cuenta con más de 100 años en el mercado elaborando bases textiles. Su liderazgo en el mercado colombiano ha sido constante, sus clientes objetivos son las empresas de confecciones adecuándose y orientándose a las necesidades de los mismos.

Su gestión financiera, comercial y operativa se ha visto impactada por los diferentes episodios que han golpeado a la compañía durante los últimos años como: el dumping, el contrabando, bajos costos arancelarios, apertura económica de los años 90 (situación que afecta no solo la compañía Fabricato S.A. sino al sector textil en general). Todos estos factores han puesto a Fabricato S.A. al borde de la quiebra, sin embargo, la resiliencia de esta compañía ha llevado una lucha contra estos aspectos negativos manteniéndose aún en el mercado de textiles colombiano.

Pese a las dificultades que ha traído los últimos años, la compañía ha buscado nuevas alternativas para sostenerse, por ejemplo, el cambio de su maquinaria; cuentan con tecnología de última generación siendo la mejor en el país, además de esto, su introducción en el sector de la construcción.

De acuerdo a lo mencionado anteriormente, se evidencia que el sector textil ha presentado diferentes afectaciones para su crecimiento, entre la más relevantes se encuentra el aumento en las importaciones dada principalmente por los bajos aranceles, situación aprovechada por el mercado asiático.

Por lo anterior, se decide tomar como referencia del sector textil a una de las empresas más importantes del país y que ha presentado grandes fluctuaciones a lo largo de su historia, con el fin de diseñar una estrategia financiera que a través de la realización de un diagnóstico y así mismo una valoración financiera por medio del Método de Flujo de Caja Libre Descontado, permita disminuir los altos costos y gastos que deterioran el valor de la compañía.

La delimitación y estudio de las principales teorías de valoración de empresas y gestión basada en el valor favorecerán los resultados de la compañía en los años proyectados (2020 – 2024), así mismo, se analizarán los diferentes factores económicos que están altamente relacionados con el sector textil, para posteriormente ejecutar la valoración de la compañía por medio del método anteriormente mencionado, y con base en los resultados, diseñar una estrategia financiera que permita a la organización reducir a los mínimos niveles posibles los costos y gastos e incrementar el margen neto.

Es importante aclarar que, para la proyección de la compañía, la tasa de crecimiento se redujo en un 50% como consecuencia del análisis de datos históricos, donde se evidencia que Fabricato S.A. no logra obtener un crecimiento similar al presentado por la economía del país.

La metodología desarrollada en el presente trabajo se basa principalmente en los informes anuales publicados en la página web de Fabricato S.A., así mismo, se apeló a la información proporcionada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), el Banco de la República y la Superintendencia de Sociedades, con el propósito de recopilar datos históricos

correspondientes a los principales indicadores macroeconómicos, tasas de colocación de créditos comerciales, y el comportamiento de la economía colombiana en los años de estudio.

El trabajo está estructurado en el siguiente orden: se realiza un análisis general de la compañía haciendo énfasis en su estructura, sus líneas de productos y los problemas hallados en la administración y la gestión financiera. En el capítulo uno se realiza un estudio teórico sobre los métodos de valoración y el aporte de los diferentes autores haciendo énfasis en el método tomado para la ejecución del trabajo (FCLD). En el segundo capítulo, se analiza el entorno económico, su influencia en el sector y su impacto en Fabricato S.A.

En el tercer capítulo, se lleva a la práctica el Método de Flujo de Caja Libre Descontado, analizando los resultados con las cifras históricas y las proyectadas, por último, se encuentra el capítulo cuatro, el cual hace énfasis en la estrategia financiera propuesta para cumplir el objetivo formulado.

Finalmente se manifiestan algunas conclusiones y recomendaciones.

## **1. Giro Ordinario Organizacional**

### **1.1. Estructura organizacional**

En la estructura organizacional, Fabricato S.A. realizó una evaluación que dio origen a una reestructuración en términos de funcionalidad, se realizaron cambios estratégicos que permitieron pasar de un presidente y ocho vicepresidentes a un presidente y solo dos vicepresidentes, eliminando el nivel intermedio.

La actualización tecnológica se ha traducido en eficiencia, pero así mismo, en el recorte del recurso humano en todos los niveles de la organización. El desarrollo de la tecnología desafortunadamente genera un efecto poco deseado en la reducción de mano de obra. La compañía pasó de tener 3.900 empleados a 1.600 en la actualidad como parte del proceso de reestructuración y reorganización con el fin de continuar operaciones.

Adicionalmente, la creación de una estrategia de planificación y logros por objetivos, hicieron parte de la modificación de la estructura organizacional. La inclusión de evaluaciones mensuales de rendimiento y un plan de bonificaciones buscan la motivación y la eficiencia de sus colaboradores. La contracción organizacional tuvo como fin el aumento de la eficiencia administrativa y reducción de costos fijos.

La empresa cuenta con un Presidente quien tiene a su mando al Secretario General. La Vicepresidencia de Operaciones tiene a su cargo un Gerente de Manufactura, Gerente de Proyectos y Mantenimiento Industrial, Gerente de Sistemas de Gestión y un Gerente de Acabados.

La Vicepresidencia de Marketing y Ventas la conforman a su vez diferentes gerentes y jefes enfocados en las ventas y distribución. En el área de las finanzas y gestión humana están lideradas por gerentes asignados a cada área. Todas estas divisiones tienen subdivisiones a cargo de jefes.

La dirección, administración y representación de Fabricato S.A., está a cargo de la Asamblea General de Accionistas, Junta directiva y Presidente.

La Asamblea General de Accionistas es el órgano soberano y supremo de la compañía. Es el principal mecanismo para el suministro de información a los accionistas y así ejercer control sobre el desarrollo de la sociedad y la actuación de los administradores y la junta directiva.

La Junta Directiva está compuesta por cinco miembros principales y cinco suplentes personales de estos, elegidos cada periodo de dos años que pueden ser reelegidos indefinidamente o removidos libremente por la Asamblea General de Accionistas en cualquier momento.

El gobierno y la administración directa de la compañía está a cargo del Presidente, su nombramiento y remoción se hace a través de la Junta Directiva. Tiene la potestad de decidir en pro del cumplimiento del objeto social y funciones de la compañía dentro de los límites legales y estatutarios.

## 1.2 Visión

Mantener nuestro liderazgo textil en Colombia y posicionarnos en mercados del exterior, mediante la investigación, el desarrollo de productos, la actualización en tendencias y demandas del mercado, diferenciándonos por nuestra competitividad, implementación tecnológica, personal constantemente capacitado y especializado para satisfacer las necesidades del cliente final.

## 1.3 Misión

Producir y comercializar textiles bajo estándares de calidad internacional altamente especializados, prestando una completa asistencia y asesoría a nuestros clientes en aspectos técnicos, de tendencias; garantizando la satisfacción y fidelización del cliente, mejorando continuamente nuestros procesos, el impacto en el mercado e impulsando la rentabilidad de nuestra empresa, la calidad profesional y las competencias de nuestro personal de manera integral

## 1.4 Core del negocio

Fabricato S.A. cuenta con 100 años de experiencia manufacturando bases textiles adecuadas a las necesidades del mercado, teniendo como clientes objetivos a las empresas de confección. Actualmente la compañía cuenta con la tecnología textil más moderna de Latinoamérica y la sostenibilidad como uno de sus principales ejes, por lo cual ha recibido varias certificaciones, reconocimientos y aprobaciones de gran importancia.

El portafolio de la compañía lo integran dos unidades de negocio las cuales tienen varias líneas. El rubro de vestuario lo integran tres líneas de productos: Denim, Twills & Poplins y Knit, que se componen en su mayoría de fibras naturales (algodón, tencel, viscosa), con mezclas de elastómero y poliéster. Estas telas pueden ser empleadas para la elaboración de cualquier prenda chaquetas, vestidos, camuflados, blusas, sudaderas, vestidos entre otras.

Por su parte, la unidad de negocio institucional, se compone de productos de alta calidad e innovadores con características especiales como lo son: Militar, Work y No Tejidos, estas bases textiles brindan diferentes soluciones y opciones para la confección de uniformes y la provisión para las empresas, como por ejemplo las fuerzas armadas.

Fabricato S.A. maneja en estas líneas más de 20 acabados, donde cada uno aporta un beneficio a su producto entre los cuales se puede observar:

- ✓ Ofrecer protección antibacterial por medio de la inhibición de microorganismos evitando malos olores en las prendas.
- ✓ Mantener al usuario fresco transportando la humedad al exterior de la prenda, facilitando el lavado y limpieza de estas.
- ✓ Reducen el riesgo de quemaduras causadas por incendios, chispas, explosiones por medio de la aplicación de retardantes que aumenta el tiempo para alejarse del peligro.
- ✓ Protección contra los rayos UV del sol.
- ✓ Mantener la temperatura corporal constante, sin importar si hace frío o calor.

## **1.5 Problemas en la administración y la gestión financiera de la organización**

Fabricato S.A. en el desarrollo de su objeto social ha tenido que enfrentar diversas crisis que han impactado negativamente su gestión financiera y su imagen en el mercado. Como consecuencia, la gran afectación se evidencia en la rentabilidad/perdida que la empresa genera.

Las decisiones financieras de la empresa a partir del caso Interbolsa no muestran mayor impacto positivo en los resultados de la misma. El cierre definitivo de las filiales de México, Venezuela, Perú, Ecuador y su planta de Ibagué, la afectación negativa en el estado de resultados por el despido de los empleados adscritos a las filiales, el proceso de reestructuración al cual se acogió por medio de la Ley 550 de 1999 (Ley de Intervención Económica) al cual todavía está sometida, son algunas de las razones de la iliquidez de Fabricato S.A.

Teniendo en cuenta los valores reflejados en los estados financieros de la compañía, se observa que, en cuanto a la gestión financiera, la compañía tiene unos costos de venta muy altos, afectando el resultado del margen operativo el cual es insuficiente para cubrir el resto de las obligaciones, generando pérdidas en los periodos de estudio (2015-2019). Las obligaciones financieras a corto y largo plazo presentan un incremento paulatino.

La gestión de la operación, a pesar de los esfuerzos que han venido realizando año tras año para cumplir con los planes de producción no han sido suficientes, esto debido a las restricciones de flujo de caja que disminuyeron significativamente la materia prima y el material en proceso, generando un impacto en el servicio y la eficiencia de los procesos productivos.

La limitación en su cadena de proveedores es un punto que afecta la óptima gestión de esta área que trae como consecuencia productos a un costo más alto.

Los esfuerzos de la gestión comercial para el incremento de las ventas han arrojado aumento en los resultados sin tener mayor impacto en ellos. El problema radica principalmente en los altos costos que manejan los productos y que no permiten obtener un margen de rentabilidad suficiente para la compañía. Por otra parte, la desaceleración económica, las altas importaciones a precios muy bajos y difícilmente competitivos, los bajos aranceles, el dumping, y el contrabando agudizan aún más la problemática.

El catálogo de ventas no muestra innovación en los productos ofrecidos a sus clientes lo cual conlleva a la baja rotación de los inventarios.

## 2 Justificación

FABRICATO S.A. es una Compañía Colombiana que manufactura bases textiles desde hace 100 años, su liderazgo en el mercado colombiano ha sido constante, sus clientes objetivos son las empresas de confecciones adecuándose y orientándose a las necesidades del mercado.

Posee una gran planta industrial ubicada en Bello (Antioquia) en la que se producen los textiles con una tecnología de última generación enfocada en la sostenibilidad ambiental. En la actualidad cuenta con 1.600 empleados los cuales han disminuido en los últimos años. Su gestión financiera, comercial y operativa se ha visto impactada por los diferentes episodios que han golpeado a la compañía.

El sector textil a lo largo de los años ha sufrido un decrecimiento que corresponde al incremento de las importaciones de ropa confeccionada, la competencia desleal, el contrabando originado especialmente en el continente asiático, el costo país, entre otros. Todas estas situaciones no han sido ajenas a Fabricato, debido a que no hay instrumentos que permitan igualar las condiciones de competitividad con los precios de los productos importados.

Por todo lo anterior, dentro de la compañía se han desatado una serie de inconvenientes, entre los cuales figuran: la relación entre la capacidad instalada y la utilizada no es 1:1, déficit de capital lo cual limita a la compañía a llevar a cabo normalmente su actividad comercial, no cuenta con un músculo financiero estable que permita su crecimiento en el mercado nacional y extranjero, insuficiencias en la planeación en el mediano y largo plazo, desaceleración en su volumen de ventas y altos costos que sobrepasan los establecidos por el sector, altos gastos en beneficios a empleados y gastos que son superiores a sus gastos de administración y venta.

Todas estas situaciones contrapuestas a su labor y las estrategias administrativas y financieras practicadas para surgir, hacen de Fabricato S.A. un caso de importante análisis a los estados financieros. Surge la necesidad de realizar un diagnóstico de la situación actual y una valoración que permita crear una estrategia financiera que a través del diagnóstico y la valoración financiera por medio del Método Flujo de Caja Libre Descontado (FCLD), contribuya a la disminución de los costos y gastos en los próximos 5 años, debido a que en la actualidad el flujo de caja de la compañía es negativo, lo que indica que no cuenta con los recursos para cubrir todas sus obligaciones.

### **3 Objetivos**

#### **3.1. Objetivo general**

Diseñar una estrategia financiera que a través del diagnóstico y la valoración financiera por medio del Método Flujo de Caja Libre Descontado (FCLD), contribuya a la reducción de costos y gastos para los próximos 5 años (2020 – 2024).

#### **3.2. Objetivos específicos**

- ✓ Delimitar las principales teorías de valoración de empresas y gestión basada en el valor que favorezcan a los resultados de la organización.
- ✓ Realizar un análisis de los factores económicos que están altamente relacionados con el sector al cual pertenece la compañía.
- ✓ Ejecutar la valoración de la compañía a través del Método de Flujo de Caja Libre Descontado.
- ✓ Diseñar una estrategia financiera que permita a la organización reducir los niveles de costos y gastos en pro de la generación de valor en la compañía.



## Capítulo 1: Marco de Referencia

“Es hora de crear un código de crecimiento económico cuyo objetivo es fijar y hacer crecer la economía, no redistribuir enormes cantidades de riqueza.”

Ari Fleischer

### 1.1 Marco teórico

La valoración de empresa es un método por el cual se busca calcular el valor real de la misma.

Es importante aclarar que no solo se valora una empresa para venderla o comprarla, en muchas ocasiones, como analistas, se realiza este proceso para determinar las estrategias hacia las cuales encaminar la compañía toda vez que se puede crear valor desde las diferentes áreas de la empresa como administrativa o de operación, lo cual genera una mayor rentabilidad a mediano y largo plazo incrementando su valor real. Adicionalmente existen diferentes estrategias de acuerdo a la situación de la organización como se observa a continuación:

Tabla 1: Casos en que se realiza valoración de empresas.

Cambios Estructurales	Oportunidades de Mercado	Temas Legales
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Generación de nuevas estrategias.</li> <li>• Identificación de áreas o productos que generan o destruyen valor.</li> <li>• Toma de decisiones (expansión, reducción).</li> <li>• Generación de nuevas políticas de pago de dividendos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Compra y venta de empresas.</li> <li>• Compra y venta de acciones.</li> <li>• Emisión de acciones.</li> <li>• Creación de unidades de negocio.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Liquidación o quiebra de una empresa.</li> <li>• Obligaciones de no pago.</li> <li>• Definición de participación de una herencia.</li> <li>• Distribución en un patrimonio conyugal.</li> </ul>

Fuente: Propia con base en Fernández (2008), Viñolas y Adserà (1997).

Santandreu (1990), manifiesta que antes de iniciar con la valoración de empresa es importante contar con datos relevantes de la compañía para estructurar el modelo como:

- ✓ Análisis del entorno (comportamiento del sector, economía, crisis, entre otras).
- ✓ Estados financieros de los últimos cinco años.
- ✓ Historia de la empresa.
- ✓ Misión y visión.
- ✓ Estrategias.
- ✓ Estructura organizacional.

Los datos anteriormente mencionados otorgan una perspectiva del comportamiento de la empresa para determinar cuál es el mejor modelo de evaluación de la compañía para crear las estrategias adecuadas y generar valor.

Según Fernández (2008), se clasifican en seis grupos de métodos de valoración de empresa, para el presente trabajo se estudiarán cuatro de ellos.

Tabla 2: Principales métodos de valoración de empresas

<b>Métodos Valoración Contable</b>	<b>Método Formulación Clásica</b>	<b>Método Dinámico o Descuento</b>	<b>Método Mixto</b>
Valor patrimonial Valor sustancial bruto Valor sustancial neto Valor sustancial bruto reducido	Clásico o alemán Método directo Método indirecto	Flujo de caja libre descontado EBITDA proyectado	Combinación de métodos

Fuente: Propia con base en Fernández (2008) y Hans Emil

Fernández (2008), indica que los métodos de valoración contable se basan en los balances o activos de la empresa generando el valor desde una perspectiva estática, por ello, no es posible validar con exactitud crecimientos futuros de la empresa, y como se observa en la tabla anterior, se clasifican en cuatro.

Dentro de los métodos contables de valoración se encuentra el valor patrimonial también llamado valor en libros, es el método más sencillo de trabajar, debido a que mide el valor del patrimonio (capital más reservas) o también se puede tomar el activo total y se deduce el pasivo exigible y de esta manera se halla el valor del patrimonio de la empresa.

Otro de los métodos contables es el valor sustancial bruto conocido como valor del activo neto real, en este método se ajustan los valores del activo a su valor de mercado y a su vez se obtiene el patrimonio neto ajustado. Fernández (2008) indica que es importante que para este cálculo se toman los activos de operación.

Por otro lado, el valor sustancial neto recibe el nombre de patrimonio ajustado, según Ferrin (2018), en este método se toma el total de activos que será solo descontado por los pasivos exigibles (obligaciones a corto plazo + obligaciones de largo plazo + proveedores). Comúnmente este método es usado en operaciones de compra y venta.

Por último, dentro de los métodos contables se encuentra el valor sustancial bruto reducido. Ferrin (2018), indica que es similar al anterior método debido a que los activos totales se les deduce únicamente los pasivos financieros (deudas a corto y largo plazo).

Tascón (2002), señala que los métodos anteriores presentan dificultades para hallar el valor real de la empresa debido a:

- ✓ Los balances representan el valor patrimonial de la empresa como suma de sus partes y no como generadora de rentabilidad.
- ✓ Los activos presentan precios desiguales de acuerdo a lo antiguo que sean.

Fernández (2011), dice que los métodos de valoración clásicos son aquellos métodos que incluyen en su valoración el estado de resultados dando un valor a los activos en la generación

de rentabilidad futura a la empresa y que estos se subdividen en clásico o anglosajón, directo o anglosajón e indirecto.

De acuerdo a Labatut (2007), en el método clásico o alemán se calcula el valor de la empresa tomando el activo neto real de operación (activo de operación- pasivo exigible), más las utilidades netas de la empresa teniendo como dato el promedio de los últimos años (comúnmente cinco), o el último conocido. También señala que en el método directo o anglosajón se realiza la valoración teniendo en cuenta el valor sustancial neto (VS), más las utilidades netas (BN), menos la tasa libre de riesgo por el valor sustancial sobre la tasa de descuento.

$$VS + \frac{[BN - (i \cdot VS)]}{t}$$

Fuente: Labatut (2007)

Donde:

i= tipo de interés libre de riesgo

t= tasa de actualización. Esta se puede tomar del interés de los títulos de renta fija por un corrector entre 1,5 y 2 por la prima de riesgo.

Labatut (2007), señala que, en el método clásico o alemán, el valor de la empresa será la media entre el valor patrimonial y el valor de su rendimiento, donde el valor patrimonial será el valor sustancial neto y el valor de rendimiento la perpetuidad de las utilidades netas o el de los dividendos, es decir, el valor de la empresa será la media entre la valoración estática y dinámica. Tiene dos variables:

1.  $\frac{1}{2} \cdot \left( VS + \frac{BN}{t} \right)$
2.  $\frac{1}{2} \cdot \left( VS + \frac{d}{t} \right)$

Fuente: Labatut (2007)

Donde:

d= media de los dividendos percibidos.

De acuerdo a lo indicado por Ferrín (2018) y Fernández (2011), estos métodos clásicos son los más antiguos y generan información relevante para empresas con una trayectoria de más de cinco años, usualmente empresas medianas, aunque son muy pocos usados en la actualidad.

Pereyra (2008), manifiesta que los métodos más aplicados en la actualidad para realizar la valoración de empresas son los métodos dinámicos o de descuento debido a que cuentan con fórmulas matemáticas más avanzadas, por ello, se debe aplicar correctamente a la empresa indicada, algunos de ellos son:

- ✓ Desarrollarlos en empresas medianas y grandes.
- ✓ Aplicarlos a empresas con proyección futura.
- ✓ No se puede realizar en empresas que se encuentren en proceso de liquidación.

En este grupo se encuentran el método de caja libre descontado (FDCL), Pereyra (2008) indica que este método busca determinar el valor de la empresa por medio de la valoración de los ingresos económicos que se pueden materializar a lo largo de la existencia de la empresa. Fernández (2005), comparte la opinión de Pereyra cuando resalta que este es el método más acertado para realizar la valoración de una compañía.

Los autores anteriores se focalizan en que una empresa no vale por lo que el propietario considera teniendo en cuenta que esta es una apreciación subjetiva, sino, que por el contrario, el valor real de una empresa está considerado por el valor que esté dispuesto a dar el mercado, normalmente es por su capacidad de generar fondos directa o indirectamente luego de la adquisición, por ello, es importante el uso de la adecuada tasa de descuentos para determinar el valor presente de dicho flujo de caja descontado.

De acuerdo a los requerimientos de este método, es importante estructurar el flujo de caja operativo con el fin de la valoración como lo indica el autor Ferrín (2018), con la siguiente estructura, debido a que esta se manejará en el modelo de valoración de Fabricato S.A.

Tabla 3: Estructura de caja libre

<b>Utilidad del ejercicio</b>
(+) Impuestos causados
(-) Gasto financiero
<b>EBIT</b>
(-) impuesto ajustado=EBIT x tasa impuesto
<b>UODI</b>
(+) depreciación
(+) Amortización
(+) provisiones
<b>FLUJO DE CAJA BRUTO (FCB)</b>
(-) variación de capital de trabajo
(-) inversión de activos fijos
<b>FLUJO DE INVERSIÓN (FI)</b>
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE =FCB-FI</b>

Fuente: Elaboración propia con base en Ferrín (2018)

Ferrín (2018), recomienda que en el anterior flujo se tome la variación de capital KTNO (capital de trabajo neto operacional), así mismo, en la variación de activos se debe tomar la variación de activos físicos especialmente los de la operación.

Finalmente, después de estructurar los flujos de caja libre, estos se deben traer a valor presente calculados con la tasa de descuento WACC (coste promedio ponderado del capital), por medio de la siguiente fórmula:

$$V = \frac{FF_1}{(1+k_w)^1} + \frac{FF_2}{(1+k_w)^2} + \frac{FF_3}{(1+k_w)^3} + \dots + \frac{FF_n + VR_n}{(1+k_w)^n}$$

Cabe aclarar que no siempre se utiliza el WACC, por ello Fernández (2008), direcciona hacia la tasa que se debe usar adecuadamente teniendo en cuenta el tipo de valoración a realizar, debido a que existen diferentes tipos de flujos.

Tabla 4: WACC apropiado

Flujo de fondos	Tasa de descuento apropiada
<b>CFac.</b> Flujo de fondos para los accionistas	<b>Ke.</b> Rentabilidad exigida a las acciones
<b>CFd.</b> Flujo de fondos para la deuda	<b>Kd.</b> Rentabilidad Exigida a la deuda
<b>FCF.</b> Flujo de caja libre	<b>WACC.</b> Coste ponderado de los recursos
<b>CCf.</b> Flujo de Capital	<b>WACC.</b> Antes de impuestos

Fuente: Propia con base en Fernández (2008)

También entre los métodos dinámicos se encuentra el de EBITDA proyectado, Fernández (2011) indica que este método se parte de que el EBITDA se toma como perspectiva de ingresos de la operación los cuales se tendrán en cuenta en la valoración de la empresa, su cálculo es similar al FCLD sin tener en cuenta la perpetuidad.

$$VP\ EBITDA = \frac{EBITDA\ p\ 1}{(1+i)^1} + \frac{EBITDA\ p\ 2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{EBITDA\ p\ n}{(1+i)^n}$$

Fuente: propia con base en Fernández (2011)

Por último, se encuentran los métodos mixtos, Álvarez (2006), dice que estos métodos son la combinación y complementación de fórmulas de diferentes métodos para realizar la valoración de empresas, teniendo en cuenta que la valoración no es un dato exacto si no un rango de datos de acuerdo a los modelos tomados para la respectiva valoración y de esta manera generar y aplicar las mejores estrategias para dar valor a la compañía.

Como se mencionó al inicio del marco teórico, la valoración de empresas no solo se desarrolla para la compra y venta de la misma, sino que por medio de ella podemos generar valor a la organización.

**1.2 Estado del arte**

**1.2.1 Internacional**

Ortiz (2019) menciona que la valoración de empresas y la estructura de capital para la generación de valor de las compañías del sector manufacturero textil de la provincia de Tungurahua. Maestría en dirección financiera de empresas universidad técnica de Ambato, Ecuador 2019-10.

El objetivo del trabajo de Ortiz (2019) es determinar la relación entre la valoración empresarial y la estructura de capital de las compañías en el sector manufacturero - textil de la provincia de Tungurahua para la generación de valor de las empresas del sector.

Ortiz (2019) para el desarrollo del trabajo tomó una muestra de las empresas manufactureras existentes en la provincia de Tungurahua (Ecuador), obtenida de la página de superintendencia de compañías que arrojó 33 empresas del sector manufacturero, dentro de estas se filtró a las empresas que cumplieran con las siguientes condiciones:

- ✓ Empresas con más de cinco años de inscripción.
- ✓ Empresas activas más representativas del sector manufacturero textil de la provincia de Tungurahua, consideradas por la generación importante de su nivel de ventas desde USD \$ 1MM a \$ 10MM.

Siendo las siguientes empresas las que cumplían a cabalidad con las características anteriormente mencionada

Tabla 5: Empresa sector textil -Tungurahua

<b>Expediente</b>	<b>Nombre compañía</b>	<b>Fecha constitución</b>
36020	Industrial y comercial Tecnorizo S.A.	04-10-1988
96799	Produtexti CIA LTDA.	01-07-2008
36142	Incalza S.A.	20-04-1999
36644	Textil Santa Rosa Texsaro C.A.	18-05-2009
96681	Textiles Gutiérrez Gutman CIA. LTDA.	13-11-2007
45097	Fábrica de vestidos y textiles de Tungurahua Vestetexsa CA	10-07-1984

Fuente: Propia con base en Ortiz (2019)

Posteriormente para su estudio, Ortiz inició el proceso de valoración de empresas elaborando algunos indicadores de endeudamiento y apalancamiento, y de esta manera calcular la estructura de capital de cada una de las organizaciones que va de la mano con la valoración de empresas para generación de valor de la misma.

Con los resultados anteriores, Ortiz continuó con el desarrollo de la valoración de empresas por medio del método contable y el flujo de caja libre descontado para los años 2015 a 2018 en cada una de las organizaciones relacionadas en la tabla anterior.

De acuerdo a los resultados obtenidos por medio del flujo de caja libre descontado, Ortiz encontró que la empresa con mayor valor en el año 2018 fue Tecnorizo con \$ 241M dólares, y la empresa que presentó menor valor fue Incalza con un valor negativo de 138M dólares para el mismo año.

El proyecto de investigación elaborado por Ortiz (2019), tenía por objeto realizar un modelo de estructura de capital que condujera a generar y mejorar los niveles de valoración empresarial en las empresas Pymes del sector manufacturero textil de la provincia de Tungurahua.

Algunas de las conclusiones a las que llegó Ortiz (2019) en el trabajo de investigación son:

- ✓ Las empresas del sector manufacturero textil deberán mejorar su estructura de capital para ser eficientemente valoradas a través de la disminución del riesgo y del costo financiero que este fondeo genera.
- ✓ Se recomienda la elaboración de un modelo de estructura de capital, valoradas a través de la metodología del valor contable y flujo de caja libre descontado, siendo estas dos metodologías modelos ácidos de valoración que le permitirán al empresario conocer la valoración a futuro, tomar medidas y estrategias a través de simulaciones.

### 1.3 Marco conceptual

Bonmatí (2012) señala que el EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization), es el beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. Se utiliza frecuentemente para valorar la capacidad de generar beneficios de una empresa considerando solamente su actividad operacional, teniendo en cuenta que no incluye todos los gastos de la empresa, muestra claramente el dinero que le queda para pagar sus deudas.

Para el cálculo del KTNO es capital de trabajo neto operativo y se toman únicamente los activos de la operación menos las cuentas por pagar. Para esto se excluyen las partidas de efectivo e inversiones a corto plazo.

Las perpetuidades son similares a las anualidades en el sentido que son pagos por montos iguales realizados en intervalos de tiempo equivalentes, la diferencia es que los pagos o cuotas de las perpetuidades son para siempre, tal como su nombre lo indica.

Fernández (2018) señala que el WACC no es ni un costo ni una rentabilidad exigida, sino un promedio ponderado entre un costo y una rentabilidad demandada. Importante aclarar que el costo de la deuda es una obligación que si no se paga puede conllevar a consecuencias serias a la empresa como la liquidación, mientras que si no se cubre la rentabilidad exigida por las acciones tiene menos consecuencias a salvo de la renuncia de algún directivo.

De acuerdo a lo expresado a lo largo del capítulo 1 se encuentra que las teorías para llevar a cabo el cumplimiento del primer objetivo son las señaladas por Fernández (2008), Tascon (2002), Labatut (2007) y Ferrin (2018) sobre los principales métodos de valoración de empresa, donde los autores llegan a la conclusión que el método más eficiente es el flujo de caja descontado (FCLD) para valorar una empresa ya que los otros métodos presentan algunas falencias para hallar el valor real de la empresa puesto que no evalúan la generación de rentabilidad futura.

Por otro lado, en el estado del arte Ortiz (2019) determina una relación en la valoración de empresa mediante el método de valor contable y el flujo de caja libre descontado, siendo estos los métodos más ácidos según el autor y la estructura de capital en las compañías del sector manufacturero y de esta manera generar un modelo que conlleve a mejorar valor a la empresa, por ello se relacionan los conceptos EBITDA, KTNO y wacc.

A continuación, se realizará el análisis del contexto de Fabricato S.A que conlleva a conocer el posicionamiento de la compañía en el sector.

## Capítulo 2: Análisis del Contexto

“La estabilidad monetaria es el factor condicionante.  
El crecimiento económico es el factor condicionado.  
Y no al contrario.”  
Franco Modigliani.

### 2.1 Análisis del entorno económico

La inestabilidad de los indicadores macroeconómicos más representativos del país en la última década, surgió principalmente por la volatilidad mundial de los precios del petróleo que hizo que muchos mercados como el nacional se vieran obligados a reorganizarse para poder acercarse a sus objetivos financieros.

Por otra parte, las diversas crisis nacionales, como lo son la crisis de las pirámides en el 2006 que obligó al gobierno a declarar estado de excepción de emergencia social, la crisis de Interbolsa (firma más grande de Colombia en ese entonces) en el 2012, el paro camionero, el fenómeno del niño en el 2016 y finalmente la guerra comercial entre China y Estados Unidos, logró que el dólar tocara su máximo histórico para finales de diciembre del 2019.

El análisis de las diferentes variables económicas durante los años 2015 – 2019 son un buen punto de partida para realizar un estudio más detallado en la presente investigación.

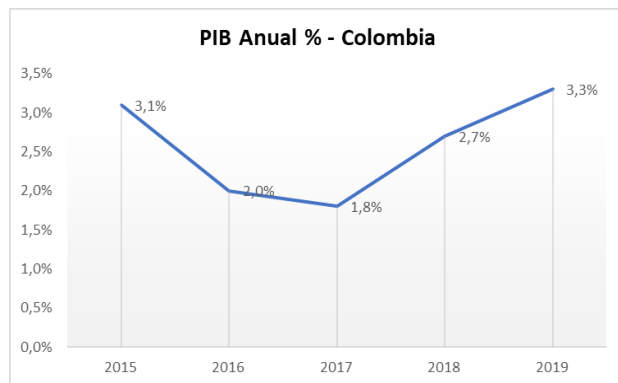


Gráfico N°1. Fuente: DANE – Elaboración Propia

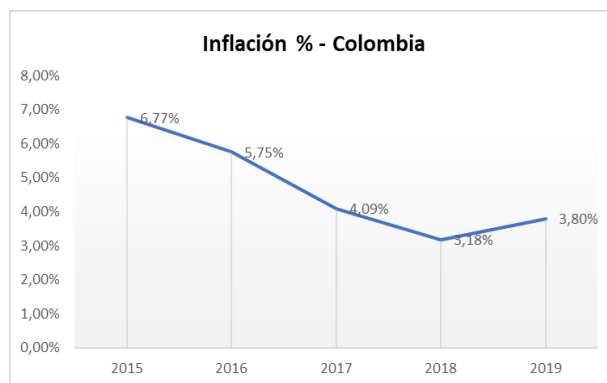


Gráfico N°2. Fuente: DANE – Elaboración Propia

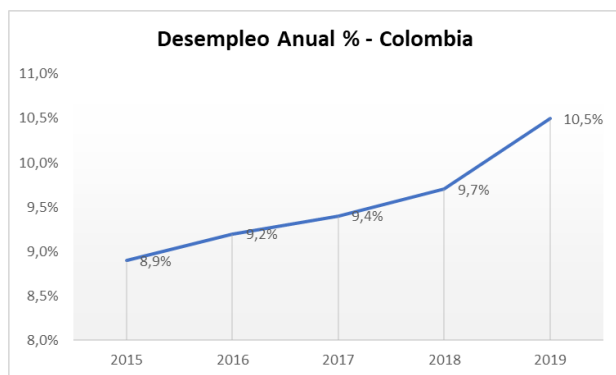


Gráfico N°3. Fuente: DANE – Elaboración Propia



Gráfico N°4. Fuente: DANE – Elaboración Propia



Según cifras publicadas por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), el Producto Interno Bruto (PIB) presentó una disminución notable en los años 2016 y 2017, pasando de 3,1% en el 2015 a 2% en el 2016 y decreciendo aún más 0,2% en el 2017 quedando en 1,8%. Para el año 2018 presenta un incremento hasta llegar a 2,7%, esta recuperación aumentó levemente en el 2019 a un 3,3% nivelando su porcentaje respecto al 2015.

Controlar los precios ha sido una de las tareas más significativas y con resultados satisfactorios por parte del Banco de la República. Como se evidencia en la gráfica, el 2015 fue el año donde la cifra tuvo un máximo alcanzando 6,77%, este porcentaje disminuyó significativamente un 3,18% en el año 2018 y sufriendo un leve aumento en el año 2019 en un 3,80%.

La tasa de desempleo ha estado en los últimos cinco años entre 8% y 11%. La cifra mínima lograda corresponde al año 2015 con un 8,9%, estas cifras aumentaron paulatinamente hasta el año 2018 donde se situó en 9,7%, es notable el fuerte incremento que sufrió en el año 2019 donde se ubicó en 10,5%.

La productividad total de los factores refleja, según las cifras arrojadas por el DANE, un fuerte incremento en el año 2016 correspondiente a 3,29%, a partir de ahí, se evidencia una disminución para el año 2017 donde se ubica en 2,41% incrementándose sutilmente 0,11% en el año 2018 y decreciendo 0,39% en el 2019 quedando en 2,13%.

## **2.2 Análisis del Sector**

### **2.2.1 Industria manufacturera**

La industria manufacturera a lo largo de los años se ha convertido en una actividad esencial para la economía del país, aunque la representatividad en el Producto Interno Bruto (PIB) y en el empleo ha fluctuado por razones externas y políticas gubernamentales, es innegable el liderazgo y resiliencia de este sector en el mercado nacional y extranjero, su efecto dinamizador sobre otras actividades económicas, su impacto en el desarrollo regional, su impulso a la ciencia, la tecnología y la innovación, y su capacidad de transformación, son algunas razones que incentivan al estudio del mismo.

Hoy en día, el país tiene una industria manufacturera competente en algunos sectores y con potencial de desarrollo; ha superado inmensas adversidades, y a su vez afronta oportunidades beneficiosas, pero especialmente grandes desafíos. Uno de los más importantes es restablecer la pérdida de participación económica que ha sufrido en la última década y recuperar una ruta de crecimiento alto y sostenido.

La industria en Colombia depende de factores como el comportamiento del peso, la competencia del mercado, el suministro de materias primas, el comportamiento de los precios del petróleo. En los últimos años los sectores con mayor incremento son alimentos, hierros y aceros, bebidas y productos minerales no metálicos.

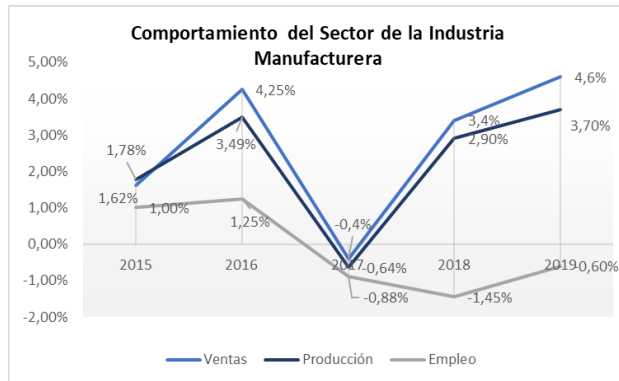


Gráfico N°5. Fuente: Min. Comercio – Elaboración Propia



Gráfico N°6. Fuente: DANE – Elaboración Propia

El Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), da a conocer por medio de la encuesta anual del sector manufacturero las estadísticas aplicadas al mismo. A continuación, las variables más destacadas con los datos más relevantes:

Al analizar el comportamiento del sector de la industria manufacturera, se evidencia una estrecha relación entre las ventas y la producción real.

En los años comprendidos entre 2015 y 2019, las ventas y la producción en el primer año estudiado pasaron de 1,62% a 4,25% y de 1,78% a 3,49% respectivamente en el 2016, siendo este el porcentaje con mayor relevancia; en el año 2017, sufren una reducción significativa del -0,4% y -0,64% en la confianza de los consumidores.

El incremento del PIB en el 2018 y la disminución en el porcentaje de la inflación reflejaron en el sector un mejor desempeño en las ventas y la producción con respecto al año anterior, marcando un aumento de 3,4% y 2,9% correspondientemente. El comportamiento de las variables macroeconómicas continuó en alza para el año 2019, lo cual se evidenció en las ventas las cuales aumentaron 4,6%, como en la producción que tuvo un incremento de 3,7%.

Como se observa en la gráfica, el personal empleado ha disminuido pasando del 1,62% en el 2015 a su más baja caída de -1,45% en el 2018, sin embargo, presenta un incremento leve de 0,85% para el año 2019, posicionando su porcentaje en 0,60%. Esta situación es normal que se presenta en las industrias denominadas modernas, la ocupación de mano de obra es cada vez menor debido al avance de la tecnología y las técnicas de producción.

El índice de producción industrial (IPI), es un indicador que estima la evolución de las principales ramas del sector industrial (excepto la construcción) en el corto plazo a través de la variable de producción real a nivel nacional, incluyendo en la industria los sectores de minas y canteras, manufacturero, electricidad, gas y agua.

El gráfico demuestra la variación anual del índice total nacional y la evolución que tuvo en el año 2017 cuando su cifra pasó a ser positiva quedando en 0,7% respecto al resultado del año anterior, el cual se ubicó en -1%. En el año 2018, se observa un leve decrecimiento en el resultado posicionando su porcentaje en 0,3. Una rápida evolución se presenta en el 2019, debido a que la industria manufacturera, suministro de electricidad y gas y el sector de captación, tratamiento y

distribución de agua presentaron variaciones positivas. En contraste, el sector de explotación de minas y canteras mostró una variación negativa.

### 2.2.2 Industria textil

Colombia cuenta con una de las industrias textiles y de confección más antiguas y representativas del continente, los pequeños talleres tuvieron su origen en el año 1870. Coltejer, creada en el año 1907 es la primera gran empresa textil, seguida de Fabricato, constituida en 1920, ambas aún mantienen sus actividades.

Según el portal oficial de inversiones de Colombia (ProColombia), el sector es uno de los más dinámicos de la economía colombiana, la calidad de sus productos, la mano de obra y sus variados diseños, han permitido un desarrollo importante mundial y nacionalmente, además de la posición estratégica en las exportaciones.

En 2008, la crisis financiera mundial trajo consigo la caída de la demanda mundial. Venezuela y Ecuador quienes eran los socios comerciales principales de Colombia en este sector, no permitieron más el ingreso de los productos procedentes del país, además, EE. UU y la UE abrieron sus puertas a los productos textiles provenientes de China a precios muy bajos.

Entre los principales factores que afecta la industria manufacturera colombiana se destacan la revaluación del peso frente al dólar, lo que ha incentivado las importaciones desde distintos países, el narcotráfico, los bajos aranceles, la aguda competencia que tiene como base las prácticas desleales, el aumento de las prácticas ilegales de comercialización, la informalidad, el contrabando, los altos costos de producción y energía, más el precario estado de vías primarias y terciarias. Todos estos factores y la alta volatilidad de la tasa de cambio, llevan a los consumidores hacia productos importados más económicos que el nacional.

Las cifras se relacionan a continuación:

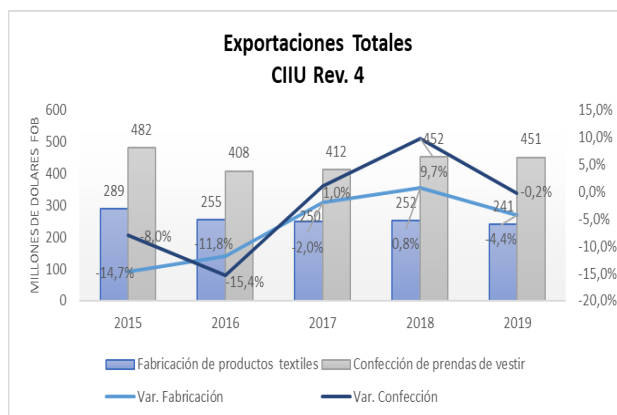


Gráfico N°7. Fuente: DANE – Elaboración Propia

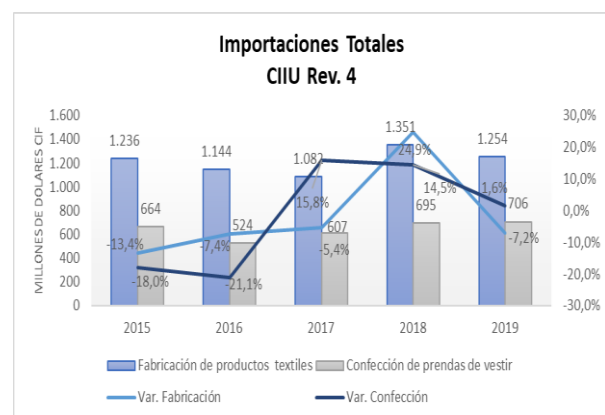


Gráfico N°8. Fuente: DANE – Elaboración Propia

De acuerdo a las cifras publicadas por el DANE (anexo CIU Rev. 4), las exportaciones totales de la fabricación de productos textiles pasaron de 289 millones de dólares en el año 2015 a una disminución correspondiente a 48 millones de dólares en el 2019, pasando la cifra total a 241 millones de dólares.

Por su parte, la confección de prendas de vestir pasó de 482 millones de dólares en el 2015 a una drástica caída de 408 millones de dólares, disminuyendo solo en un año 74 millones de dólares. La recuperación para el año 2017 fue lenta, quedando en 412 millones de dólares y aumentando a 452 millones de dólares en el 2018; para el año 2019, solo disminuyó 1 millón de dólares.

Algunas de las razones por las cuales las exportaciones en Colombia no han mostrado una evolución significativa, se debe principalmente a la revaluación del peso frente al dólar, la pérdida de importantes mercados extranjeros y lógicamente el impacto de China en el mercado textil.

La evolución de las importaciones durante el periodo estudiado ha sido constante. En el 2015, fueron importados 1.236 millones USD concerniente a productos textiles; para el 2016, la cifra tuvo un leve descenso quedando en 1.144 millones de dólares. Esta cifra disminuyó 62 millones de dólares en el año 2017. Para el año 2018 las importaciones tuvieron su máximo marcando una cifra de 1.351 millones de dólares la cual disminuyó a 1.254 USD en el 2019.

En el 2015, la importación de prendas de vestir fue de 664 millones USD, mientras que para el 2016 disminuyó a 524 millones USD. En el año 2017, esta cifra aumentó ligeramente a 607 millones USD, se incrementó todavía más en el año siguiente quedando 695 millones USD. EL 2019 termina con importaciones en alza, marcando la cifra en 706 millones de dólares CIF.

Como es evidente, el desequilibrio entre las importaciones y exportaciones de los productos textiles nacionales es abismal y preocupante, aún más cuando el precio de la moneda nacional es bajo, por lo cual se esperaría que los países extranjeros se interesen en los productos nacionales y así mismo que las importaciones disminuyan para que consumo local se incremente.

Respecto a la producción y venta real interna de hilatura, tejeduría, acabados de productos textiles y a la confección de prendas de vestir, evidentemente todos los problemas del sector anteriormente nombrados han tenido un gran impacto en estos índices como se observa a continuación:

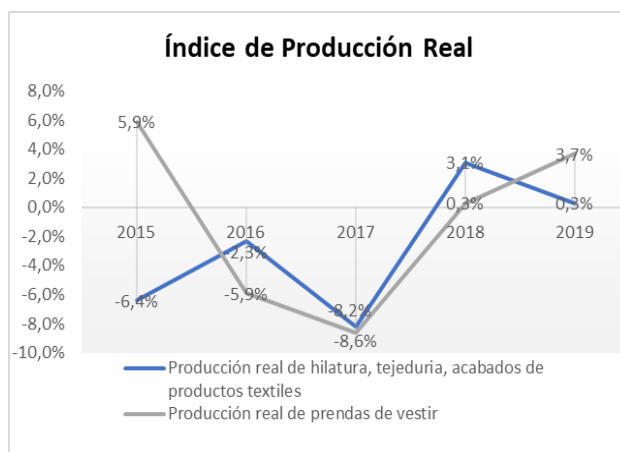


Gráfico N°9. Fuente: DANE – Elaboración Propia

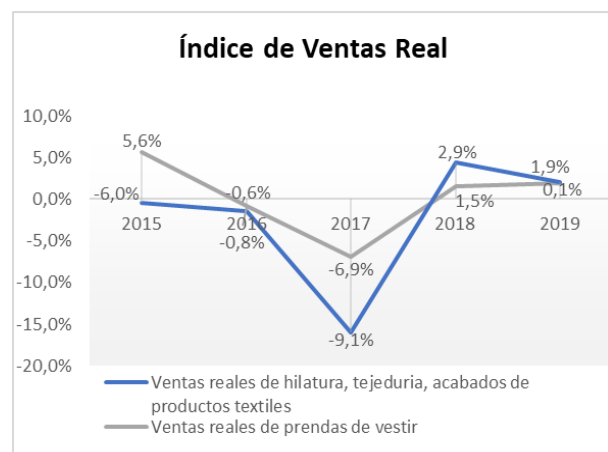


Gráfico N°10. Fuente: DANE – Elaboración Propia

El año 2015 no fue positivo para la producción de hilatura y demás productos textiles, su cifra marca -6,4%, sin embargo, para la producción de prendas de vestir fue su mejor año en el periodo

analizado con un porcentaje de 5,9. En el 2016, la producción de hilatura tuvo un aumento significativo quedando en -2,3%, pero paradójicamente la cifra con la que comenzó la producción de prendas de vestir en el 2016 fue la misma que disminuyó al finalizar el año (-5,9).

Este índice se vio fuertemente golpeado en el año 2017 debido a la confianza de los consumidores y las altas importaciones provenientes de China, disminuyendo las hilaturas -8,2% y las prendas de vestir -8,6%. El crecimiento de las variables macroeconómicas del país permitió a su vez un crecimiento en el año 2018 correspondiente a 3,1% para la primera línea y 0,3% para la segunda. La producción de hilaturas tuvo un decrecimiento para el año 2019 quedando en 0,3% y las prendas de vestir aumentaron 3,7%.

El índice de ventas reales pasó de -6% en el 2015 a -0,8% en el 2016 hasta llegar a -9,7% su punto más crítico en el año 2017. Por las razones antes mencionadas, este tuvo un crecimiento en el año 2018 marcando un porcentaje de 2,9% la cual para el año 2019 disminuyó hasta 1,9.

Las ventas reales de prendas de vestir pasaron de 5,6% en el 2015 a 0,6% en el 2016, esta cifra decreció más en el año 2017 quedando en -6,9%. Para el año 2018, el porcentaje mejoró posicionándose en 1,5%, sin embargo, sufrió una leve caída en el 2019 marcando 0,1%.

Lo plasmado anteriormente ha desencadenado numerosos inconvenientes que han impactado de manera negativa el funcionamiento no solo de Fabricato S.A., sino de muchas empresas pertenecientes al sector.

Cabe aclarar que al analizar el sector se evidencia que la industria manufacturera hace parte de las actividades esenciales en la economía que con el paso del tiempo ha tenido que enfrentarse a nuevos inconvenientes como competencia desleal del mercado, suministro de materia prima, comportamiento del precio del petróleo, entre otros.

Fabricato S.A. es una de las compañías más antiguas del sector textil en Colombia, siendo uno de los más dinámicos de la economía teniendo una posición estratégica en las exportaciones del país las cuales son dirigidas a países como USA, Italia, México, Ecuador, Honduras, Brasil, entre otros. Aunque su crecimiento no ha sido el esperado por factores externos anteriormente nombrados.

Para continuar con el análisis, se procederá a realizar el diagnóstico y valoración financiera de la Compañía Fabricato S.A. para conocer el estado de la misma por medio de razones financieras, inductores de valor y determinar el valor de la empresa por medio del flujo de caja libre descontado.

### Capítulo 3: Diagnostico y Valoración Financiera de la Compañía Fabricato S.A.

“Los mercados pueden mantener su irracionalidad más tiempo del que tú puedes mantener tú solvencia.”

J.M. Keynes.

Las diversas crisis que han ocasionado daños sustanciales a la compañía, factores que en su mayoría son externos, la insuficiencia de capital para llevar a cabo normalmente su actividad comercial, la carencia de estabilidad en sus finanzas, la deficiencia en las ventas, entre otros, incentivan a realizar un análisis profundo de la situación de Fabricato S.A. a través de un diagnostico que permita estudiar con mayor detalle todos los factores señalados y que a pesar de ellos y de su alto nivel de endeudamiento ha logrado mantenerse en un mercado apabullante.

#### 3.1 Descripción del método de diagnóstico y valoración

Como lo indica Pereyra (2008) el método de flujo de caja libre descontado busca determinar el valor de la empresa por medio de la valoración de los ingresos económicos que se pueden materializar a lo largo de la existencia de la empresa. Fernández (2005), comparte la opinión de Pereyra cuando resalta que este es el método más acertado para realizar la valoración de una compañía.

Los autores anteriores se focalizan en que una empresa no vale por lo que el propietario considera, teniendo en cuenta que esta es una apreciación subjetiva, sino, que por el contrario, el valor real de una empresa está considerado por el valor que esté dispuesto a dar el mercado, normalmente es por su capacidad de generar fondos directa o indirectamente luego de la adquisición, por ello, es importante el uso de la adecuada tasa de descuentos para determinar el valor presente de dicho flujo de caja descontado.

De acuerdo a los requerimientos de este método, es importante estructurar el flujo de caja operativo con el fin de la valoración de empresas como lo indica el autor Ferrín (2018) con la siguiente estructura, debido a que esta se manejará en el modelo de valoración de Fabricato S.A.

Tabla 3: Estructura de caja libre

<b>Utilidad del ejercicio</b>
(+) Impuestos causados
(-) Gasto financiero
<b>EBIT</b>
(-) impuesto ajustado=EBIT x tasa impuesto
<b>UODI</b>
(+) depreciación
(+) Amortización
(+) provisiones
<b>FLUJO DE CAJA BRUTO (FCB)</b>

(-) variación de capital de trabajo
(-) inversión de activos fijos
<b>FLUJO DE INVERSIÓN (FI)</b>
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE =FCB-FI</b>

Fuente: Elaboración propia con base en Ferrín (2018)

Ferrín (2018), recomienda que en el anterior flujo se tome la variación de capital KTNO (capital de trabajo neto operacional), así mismo, en la variación de activos se debe tomar la variación de activos físicos especialmente los de la operación.

Finalmente, después de estructurar los flujos de caja libre, estos se deben traer a valor presente calculados con la tasa de descuento WACC (coste promedio ponderado del capital), por medio de la siguiente formula:

$$V = \frac{FF_1}{(1+k_w)^1} + \frac{FF_2}{(1+k_w)^2} + \frac{FF_3}{(1+k_w)^3} + \dots + \frac{FF_n + VR_n}{(1+k_w)^n}$$

Cabe aclarar que no siempre se utiliza el WACC, por ello Fernández (2008), direcciona hacia la tasa que se debe usar adecuadamente teniendo en cuenta el tipo de valoración a realizar, debido a que existen diferentes tipos de flujos.

Tabla 4: WACC apropiado

Flujo de fondos	Tasa de descuento apropiada
<b>CFac.</b> Flujo de fondos para los accionistas	<b>Ke.</b> Rentabilidad exigida a las acciones
<b>CFd.</b> Flujo de fondos para la deuda	<b>Kd.</b> Rentabilidad Exigida a la deuda
<b>FCF.</b> Flujo de caja libre	<b>WACC.</b> Coste ponderado de los recursos
<b>CCf.</b> Flujo de Capital	<b>WACC.</b> Antes de impuestos

Fuente: Propia con base en Fernández (2008)

También, entre los métodos dinámicos se encuentra el de EBITDA proyectado, Fernández (2011) indica que en este método se parte de que el EBITDA se toma como perspectiva de ingresos de la operación, los cuales se tendrán en cuenta en la valoración de la empresa, su cálculo es similar al FCLD sin tener en cuenta la perpetuidad.

$$VP\ EBITDA = \frac{EBITDA\ p\ 1}{(1+i)^{-1}} + \frac{EBITDA\ p\ 2}{(1+i)^{-2}} + \dots + \frac{EBITDA\ p\ n}{(1+i)^{-n}}$$

Fuente: propia con base en Fernández (2011)

### 3.2. Desarrollo del diagnóstico financiero y método de valoración

Para el análisis de la compañía Fabricato S.A., se tomaron los estados de situación financiera y los estados de resultados de los años 2015 hasta 2019 encontrados en la página web de la organización y con base en ellos se prosiguió a realizar el modelo de valoración.

Como se mencionó en la introducción del presente trabajo, para la proyección de la compañía la tasa de crecimiento se le realizó una reducción del 50% como consecuencia del análisis de los

datos históricos de la empresa, donde se evidencia que Fabricato S.A. no logra un crecimiento similar al presentado por la economía del país.

Tabla 6: Estructura financiera

Cuentas	Estructuras
<b>Ventas</b>	100,00%
<b>Costos</b>	-92,21%
Gastos	-14,71%
<b>Total Erogación</b>	<b>-106,92%</b>
<b>Total operación</b>	<b>-6,92%</b>
Ingresos no operacionales	6,41%
Gastos no operacionales	-6,82%
Tx	-1,83%
<b>Margen Neto</b>	<b>-9,15%</b>

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a la tabla anterior, se toma el promedio de cada cuenta de los años correspondientes del 2015 a 2019 y se encuentra que el peso de los costos sobre las ventas es de 92.21%, estando por encima del nivel del costo de las empresas pertenecientes al sector industrial, donde su límite de estructura es (-10+ 50% +10%) y sobre pasando adicionalmente el rango de tolerancia del sector que es de (+10%). Los gastos operacionales representan el 14,71% de las ventas, es decir, que al realizar el análisis para la compañía se observa que la erogación total es de 106,92% sobre las ventas: por lo tanto, es superior a las ventas obtenidas.

Por otro lado, se observa que los ingresos no operacionales son del 6,41% y los gastos no operacionales del 6,82%, en este caso al igual que en las ventas y erogaciones, los gastos no operacionales son superiores a los ingresos por ende no hay utilidades para Fabricato S.A. obteniendo como resultado en el margen bruto -9,15%.

Tabla 7: Métodos de valoración sin estrategia

RESUMEN RESULTADOS DE VALORACIÓN						
Método	Valor Empresa Ultimo Conocido	Ultimo Patrimonio Real	Valor Creado Proyectado 5 Años	P/BV	P/BV Sector (Damodaran)	Diferencia
Patrimonial	608.362	518.841	89.521	1,17 X	3,58 X	-2,41
Sustancial Neto	894.046	518.841	375.205	1,72 X	3,58 X	-1,86
EBITDA	109.793	518.841	- 409.048	0,21 X	3,58 X	-3,37
FCLD	(15.256)	518.841	- 534.097	-0,03 X	3,58 X	-3,61

		Niveles	Valor	Método		
399.236	0,77 X	Nivel Alto	751.204	Contable	<b>Ventas</b>	<b>1,17 X</b>
		Nivel Medio	399.236	Promedio	<b>Utilidades</b>	<b>-38,93 X</b>
	Valor Medio	Nivel Bajo	47.269	Dinámicos	<b>EBITDA</b>	<b>-45,41 X</b>

Fuente: Elaboración propia

Al revisar los métodos de valoración se evidencia que la compañía Fabricato S.A. presenta un mayor valor por el método sustancial neto debido a que este el valor es de \$894.046, seguido por



el método patrimonial fue de \$608.362. El método EBITDA de \$109.793 y con un resultado negativo \$-15.256 se encuentra el FCLD, esto se debe a que este método es el más exigente en el cálculo debido a que mide la capacidad de la compañía en generar flujos de caja en un futuro.

Cuando se realiza la proyección a 5 años en condiciones actuales, encontramos que dos métodos dan como resultado negativo el EBITDA con \$-409.048 y nuevamente el FCLD con \$- 534.907; se encuentra que todos los modelos el P/BV están por debajo de la media sectorial que es de 3,58X de acuerdo a información suministrada por Damodaran, siendo el método sustancial neto el más cercano a la media con 1,72x y el más alejado el método FCLD que se encuentra negativo -0,3x.

El valor medio de Fabricato se encuentra en \$399.236, es decir 0,77x.

Ibarra (2008) indica que son conocidos como ratios financieras y son la base fundamental para realizar el diagnóstico y análisis de una empresa, este instrumento permite detectar problemas específicos de las compañías, pero no se logra cuantificar el éxito o fracaso.

Las razones financieras se dividen en cuatro categorías básicas: razones de liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad.

### 3.2.1 Razones de liquidez

Bernal (2012) señala que las razones de liquidez determinan la capacidad que presenta la compañía para cubrir sus obligaciones a corto plazo.

Tabla 8: Razones de liquidez

<b>Razones de liquidez</b>					
<b>Ratio</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Capital de Trabajo	121.860,00	114.021,00	81.116,00	18.862,00	1.461,00
Razón Corriente	2,18	1,85	1,55	1,11	1,01
Prueba Acida	1,28	0,97	0,93	0,63	0,48

Fuente: Elaboración propia con base en Ferrin (2020)

Al analizar las razones de liquidez de la compañía, se evidencia que la razón corriente durante el periodo mencionado anteriormente ha desmejorado notablemente debido a que en el año 2015 se contaba con una solvencia de 2,18 pesos por cada peso de deuda a corto plazo que presenta Fabricato S.A., y en el último año solo se contaba con 1,01 pesos de solvencia para cubrir obligaciones a corto plazo; es decir, los activos corrientes están a punto de convertirse en activos ociosos y no permite solventar las deudas de la compañía a corto plazo.

La prueba acida también muestra decrecimiento con respecto al año 2015, debido a que se encontraba en 1,28 pesos para cubrir obligaciones de pago inmediato descontando los inventarios, situación que se ve afectada a causa de que en el año 2016 este ratio se encuentra por debajo de 1 y al finalizar el último año de análisis se encuentra en 0,48 pesos para cubrir cada peso de deuda a corto plazo; por consiguiente, Fabricato S.A. debe vender su stock de inventario para tener la solvencia de cubrir obligaciones a corto plazo.

Las ratios anteriormente nombradas evidencian una pérdida de solvencia, es notable que Fabricato S.A. en el transcurso de los años analizados cuenta con un menor capital de trabajo después de pagar sus obligaciones a corto plazo, lo cual genera una limitación mayor para la compañía de realizar nuevas inversiones para su operación. Entre las causas que se encontraron para estos decrecimientos están el aumento de deuda a corto plazo, disminución de ventas en los años 2016, 2017 y 2018, pasando de un capital de trabajo de \$121.860 en el año 2015 a \$1.461 durante el año 2019.

### 3.2.2 Razones de rentabilidad

Marsano (2013) enseña que estas ratios miden la rentabilidad generada al cierre del periodo en función a sus recursos propios, es decir, permiten evaluar las utilidades de la empresa respecto a las ventas o los activos.

Tabla 9: Razones de rentabilidad

<b>RAZONES DE RENTABILIDAD</b>					
<b>Ratio</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Rentabilidad Bruta	12,92%	11,94%	4,12%	4,55%	5,42%
Rentabilidad Operacional	4,63%	4,59%	-10,95%	-4,89%	3,66%
Rentabilidad Neta	9,14%	0,20%	-1,91%	-9,64%	-2,99%
ROE	5,63%	0,13%	-1,21%	-5,95%	-1,98%

Fuente: Elaboración propia con base en Ferrin (2020)

De la misma forma al analizar los índices de rentabilidad de Fabricato S.A. se logra identificar que con el paso de los años disminuyen de forma significativa la rentabilidad bruta, que en el 2015 por cada peso de venta quedaba el 12.92% del mismo, en el 2017 encontramos un pico de esta disminución que pasó al 4.12% teniendo en cuenta que para este año las ventas de la compañía disminuyeron a \$337.532 y los costos de venta son altos, para los años 2018 y 2019 este índice presentó una leve mejora ubicándose en 5,42% para el último año de estudio.

La rentabilidad operacional de Fabricato S.A. en 2015 se encontraba en 4,63%, es decir, por cada peso vendido queda 4,63% del mismo después de deducir costos y gastos, en el análisis se evidencia que en el año 2017 presentó una fuerte variación negativa de -10.95%; dentro de las causas se encuentran la disminución de otros ingresos y ventas con respecto al año anterior, en el año 2018 aumentó la rentabilidad operacional a -4,89% y para el último año de estudio de 3,66% donde los otros ingresos percibidos por Fabricato S.A. aumentaron a \$41,844.

La rentabilidad neta de la compañía para el año 2015 fue de 9,14%, por lo tanto, era eficiente en el uso de sus activos sobre las ventas, situación que desmejoró en el año 2016 con un 0.20% de rentabilidad, y que con el paso de los años se evidenció más llegando a rentabilidades negativas alcanzado el -9,64% para el año 2018, una fuerte caída para Fabricato S.A. siendo este el resultado más desfavorable durante los años de estudio. Finalmente, en el cierre del año 2019 se presentó una mejora que no alcanzó a obtener resultados positivos quedando en -2.99%.

Por otro lado, se revisa el ROE de Fabricato S.A. y los resultados presentan la misma tendencia que las anteriores ratios de rentabilidad, inicia en el año 2015 con 5,63% siendo este el mejor

resultado obtenido, durante los años de estudio encontramos un pico negativo en el año 2018 con -5,95% y una leve mejora para el año 2019 con -1,98%.

De acuerdo a los resultados anteriores, se evidencia que las caídas más fuertes en la rentabilidad que la empresa genera se encuentran en los años 2017 y 2018, y una mejora notable para el último año de estudio, aunque cabe resaltar que en la rentabilidad neta y el ROE los indicadores continúan siendo negativos, indicando que el patrimonio de la empresa no es eficaz para generar utilidades positivas.

### 3.2.3 Razones de endeudamiento

Tabla 10: Razones de endeudamiento

<b>ANÁLISIS DE ENDEUDAMIENTO</b>					
<b>Ratios</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Nivel de Endeudamiento	33,57%	39,26%	41,07%	41,98%	45,81%
Concentración de Endeudamiento a Corto Plazo	34,35%	35,69%	39,62%	45,08%	45,89%
Concentración de Endeudamiento a Largo Plazo	65,65%	64,31%	60,38%	54,92%	54,11%

Fuente: Elaboración propia con base en Ferrin (2020)

De acuerdo a la tabla anterior, se evidencia que el nivel de endeudamiento de Fabricato S.A ha aumentado con el paso de los años de estudio, teniendo en cuenta que para el 2015 contaba con un 33,57% de nivel de endeudamiento frente a sus recursos propios, para el año 2019 se observa que este porcentaje aumentó al 45,81%, dentro de estos resultados se puede notar que la compañía incrementó en mayor medida el endeudamiento a corto plazo, pasando en el año 2015 de 34,35% a 45,80% en el año 2019; un punto no tan positivo para una empresa que presenta flujos de caja negativo. De acuerdo a los resultados de los indicadores anteriores se observa que Fabricato S.A toma obligaciones a corto plazo para dar continuidad a su operación.

Mientras que el endeudamiento a largo plazo disminuyó en 11, 54% durante los 5 años, Fabricato S.A. presentaba obligaciones a largo plazo de 65,65% en el año 2015 y finalizó el 2019 con 54,11%.

### 3.2.4 Razones de actividad

Gitman (2012) destaca que las ratios de actividad evalúan la eficacia con la cual varias cuentas se transforman en ventas o efectivo, adicional mide la efectividad que la empresa maneja sobre los activos que se tienen.

Tabla 11: Razones de actividad

<b>RAZONES DE ACTIVIDAD</b>					
<b>Ratio</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Rotación del Patrimonio	0,62	0,66	0,64	0,62	0,66
Rotación del Activo	0,41	0,40	0,37	0,36	0,36
Rotación de Cartera	3,87	3,60	2,78	3,21	3,97

Periodo de Cobro	94,37	101,52	131,28	113,72	91,87
Rotación de Inventarios	106,35	126,27	102,55	96,61	118,62
Ciclo Operacional	200,71	227,79	233,83	210,33	210,49
Periodo de Pago a Proveedores	43,09	40,96	44,17	64,85	78,45

Fuente: Elaboración propia con base en Ferrin (2020)

Al revisar el cuadro anterior, se evidencia que para Fabricato S.A. las ratios de rotación de patrimonio y rotación de activo son constantes durante los años 2015 a 2019, mientras que la rotación de cartera en el año 2015 era de 3,87 veces al año, presentando una caída negativa en el año 2017 a 2,78 veces al año, gracias a las estrategias de mejoramiento que ha realizado la compañía se logró llegar este indicador a 3,97 en el año 2019 frente al resultado del año 2017; es decir, que la compañía recoge su cartera a clientes 3,97 veces al año.

Por otro lado, al estudiar el periodo de pago a proveedores de Fabricato S.A. se evidencia que es mayor que la rotación de cartera, es decir, la compañía paga primero sus créditos a los proveedores y luego cobra a sus clientes siendo esta una de las falencias halladas. En el año 2015 el pago a proveedores era cada 43,09 días manteniéndose casi constante este periodo durante los años 2016 y 2017, la compañía mejoró para el año 2018 con un ciclo de pago de 64,85 días y finalizando el 2019 con 78,45 día, continuando por debajo del periodo de rotación de cartera que para ese año se encuentra en 90,68 días.

La rotación de inventarios de Fabricato S.A. inicia en el 2015 con 106,35 días, desmejorando para el 2016 con 126,27 días, es decir, que para ese año la compañía presentó mayor tiempo con su inventario en stock o sin vender lo producido, en el año 2017 nuevamente se logra disminuir estos días de rotación de inventario en 23,71 días, algo favorable respecto a las ventas de la empresa, para cerrar el periodo de estudio, el resultado no es favorable teniendo en cuenta que aumenta a 118,62 días siendo consecuencia de uno de los problemas que presenta el sector textil con las telas chinas y el contrabando.

### 3.2.5 Inductores financieros de valor

García (2003) define como un fenómeno de la operación de la empresa que está atado en relación causa-efecto a su valor y, por lo tanto, permite explicar el porqué de su generación o destrucción como consecuencia de las decisiones tomadas.

Tabla 12: Inductores de valor

<b>INDUCTORES DE VALOR</b>					
<b>Ratios</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
ROA	3,74%	0,08%	-0,71%	-3,45%	-1,07%
UODI	17.880	47.647	-107.450	-17.925	18.730
RAN	2,17%	1,61%	-3,72%	-1,64%	1,17%

Fuente: Elaboración propia con base en Ferrin (2020)

Para el cálculo del inductor de rentabilidad ROA, se tomaron las variables Activos Totales y Utilidad Neta, lo cual se expresa en rentabilidad. Al realizar la operación arrojó como resultado para el año 2015 el porcentaje más alto correspondiente a 3,74%, indicando que los activos

utilizados eran más eficientes para la generación de utilidad a diferencia de los años siguientes donde se evidencia una fuerte caída en el año 2016 marcando 0,08%, que para el año 2017 disminuyó a -0,71% decreciendo estrepitosamente en -3,45% en el 2018 y marcando una mejora de 2,38% en el 2019 quedando en -1,07%. Lo anterior demuestra que la compañía no está haciendo el uso correcto de los activos debido a que no están generando valor, por el contrario, lo está destruyendo.

A través de la RAN se analiza la rentabilidad de los activos utilizados en la operación con base a la utilidad real que la organización genere a partir de sus operaciones. Debido que para el cálculo de la UODI se puede tomar los impuestos que establece la política tributaria del país, se debe aclarar que en este caso se descontaron los impuestos realmente pagados por la compañía. Para calcular la RAN se toma la UODI y se divide sobre los activos netos de operación.

Se evidencia que para el año 2015 la RAN tiene un porcentaje correspondiente a 2,74 lo que quiere decir que los activos netos de la operación fueron utilizados eficientemente, aunque esta eficiencia haya disminuido para el 2016 el cual se ubicó en 1,61%. Para el año 2017 los activos operativos de Fabricato S.A. no generaron valor, igual que para el 2018 los cuales tuvieron porcentajes de -3,72 y -1,64 respectivamente. El cálculo de este indicador mejoró en el año 2019 ubicándose en 1,17% mejorando la rentabilidad de sus activos netos.

### 3.2.5.1 Inductores operativos

Los inductores operativos poseen un vínculo directo con la ventaja competitiva de la organización. La correcta determinación de los logros estratégicos de la compañía se ve reflejada en la eficiencia operacional, es decir, mayor margen EBITDA y la disminución del capital de trabajo y sus activos fijos, lo cual es complejo y costoso alcanzarlo en el corto plazo.

Tabla 13: Inductores operativos

<b>INDUCTORES OPERATIVOS</b>					
<b>Ratios</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
EBITDA	42.737	6.681	-19.962	-31.968	-8.791
Margen EBITDA	11,67%	1,73%	-5,91%	-9,68%	-2,57%
KTNO	134.647	172.227	164.885	123.477	103.979
PKT	0,37	0,45	0,49	0,37	0,30
PAF	0,60	0,61	0,71	0,62	0,57
PDC	0,32	0,25	-0,08	0,03	0,30

Fuente: Elaboración propia con base en Ferrin (2020)

Teniendo en cuenta que el EBITDA finalmente se convierte en la caja real generada por la operación con el fin de apoyar las inversiones, repartir utilidades, pagar impuestos, y que el Margen EBITDA representa los centavos por cada peso de ingresos que se convierten en caja con los mismos propósitos del primero.

Al analizar el EBITDA se puede observar que para el año 2015 tuvo una cifra de \$42.737 y a su vez el Margen EBITDA 11,67%, estas cifras disminuyeron drásticamente para el 2016 donde el primero tuvo una disminución ubicándose en \$6.681 y el segundo se ubicó en 1,73% lo cual indica que Fabricato S.A. dejó de recibir 9,94 pesos por peso vendido lo que se agudiza aún más en el

año 2017 donde pasó de tener resultados positivos a una caída de -19.962 y -5,91% lo que significa que la utilidad que realmente se gestiona decreció en gran proporción tal cual como lo muestra el resultado del Margen EBITDA.

Lo que ocurre en el año 2018 es igual al año anterior, ubicando la cifra del EBITDA en \$-31.968 arrojando una diferencia respecto al 2017 de \$-12.006 y -3,77% respecto al margen EBITDA que para ese año se situó en -9,68%. Para el año 2019 se evidencia una mejora correspondiente a -8.791 y -2,57% la compañía continúa presentado cifras y porcentajes negativos.

La mayúscula disminución del Margen EBITDA se produce porque el EBITDA no crece en la misma proporción que las ventas, de la misma manera, los costos y gastos crecen más rápidamente que las ventas. Lo anterior indica que Fabricato S.A. no tiene una correcta capacidad instalada que impacta principalmente en los costos y los gastos que arrojan un resultado negativo en su margen neto.

El Capital de Trabajo Neto Operacional (KTNO) son los recursos con los que se cuenta para trabajar (sin contar con el efectivo neto) descontado lo que se debe pagar. Al analizar este inductor observamos que hay un incremento del año 2015 al 2016 de \$37.580, a partir del año 2017 se observa que el indicador disminuye paulatinamente \$164.885 a \$123.477 en el 2018 hasta llegar a su valor más bajo de \$103.979.

Al analizar los resultados arrojados por el indicador KTNO, la rotación de inventarios de la compañía ha sido de 97 días para el año 2018 y 119 días para el año 2019, lo cual muestra deterioro en el tratamiento de este indicador. Respecto al periodo de cobro, no se realizó una gestión adecuada en el año 2017, debido a que su ciclo estaba en 131 días, para el año 2019, esta cifra disminuyó 31 días, debido a las mejoras en las políticas de cobro.

La rotación de cartera para el año 2019 presentó una leve mejora en sus cifras respecto al año anterior, 3,97 y 3,21 respectivamente.

### **3.2.6. WACC**

Diez (2014) indica que el WACC (Weighted average cost of capital) es el costo promedio ponderado de capital; es decir es el precio de la deuda y el patrimonio de una compañía el cual es utilizado para el financiamiento de activos.

Se debe tener en cuenta que el WACC es la tasa de descuento que se aplica en el momento de realizar los flujos de caja futuros (FCF) para tener el mismo valor de las acciones que dan el descuento de los flujos para el accionista de la compañía.

Algunos inconvenientes que se pueden llegar a presentar en el cálculo del WACC son:

- ✓ En temporadas de inflación elevada, el banco de la republica puede elevar la tasa de referencia, lo que puede ocasionar un incremento en las tasas, lo cual genera un aumento en el costo de todos los elementos del capital y, por ende, en el WACC.
- ✓ La estructura de capital es la forma de financiarse por parte de las empresas, la deuda es la fuente de financiamiento más económica en ciertos momentos, pero un alto nivel de deuda provocaría las posibilidades de una quiebra inesperada y el WACC aumentaría.

Tabla 14: WACC proyectado

2020	2021	2022	2023	2024
13,08%	13,09%	13,09%	13,10%	13,10%

Fuente: Elaboración propia

Para el cálculo del WACC de Fabricato S.A. se tomaron las tasas de colocación de crédito comercial E. A. que se encuentran en el Banco de la República, teniendo en cuenta que las tasas de interés pagadas por la compañía no se encuentran en la página web de la entidad para el periodo comprendido entre el 2015 y 2019.

Posteriormente se toman el valor de la deuda y el patrimonio al inicio de cada año más las obtenidas durante el periodo, se toma la beta des apalancada, con los datos anteriores se formula el costo del patrimonio. Para el cálculo de la estructura de capital se toma el porcentaje tanto de la deuda y el patrimonio, el total de esto debe sumar 100%, en el caso de Fabricato, la mayor concentración se presenta en patrimonio con un promedio de 81.04% durante el periodo de estudio, es decir, en la estructura de capital durante la proyección sin estrategias mantiene el porcentaje de aporte de los socios el endeudamiento.

### 3.2.7 Flujo de caja libre descontado con estrategia

Tabla 15: Flujo de caja libre descontado con estrategia

MÉTODO FLUJO DE CAJA DESCONTADO FCLD CON ESTRATEGIA					
					2024 p
FCLO <sub>n</sub>	Ultimo FCLO conocido				\$ 7.702
WACC <sub>n</sub>	Ultimo costo de capital conocido				6,74%
g	Gradiente a perpetuidad	PIB = 2,85%	Crecimiento = 3,92%		6,89%
M1	MODELO ANUALIDAD PERPETUA				
Elegir Escenario Modelo 1	FCLO (último valor conocido)				\$ 7.702
	WACC (último valor conocido)				6,74%
	VALOR TERMINAL				\$ 114.183
M2	MODELO CRECIMIENTO CONSTANTE				
	FCLO (último valor conocido)				\$ 7.702
	WACC (último valor conocido)				6,74%
	Tasa de crecimiento - perpetuidad g				6,89%
	VALOR TERMINAL	FCLO*(1+g)/(WACC - g)			\$ (5.844.249)
<b>VALOR PRESENTE FLUJOS DE CAJA PROYECTADOS</b>					
	2020 p	2021 p	2022 p	2023 p	2024 p
Costo de Capital	10,90%	7,78%	2,76%	5,06%	6,74%
Tasa Acumulada	10,90%	19,52%	22,82%	29,04%	37,74%
FCL	\$ 268.030	\$ (184.659)	\$ 250.056	\$ 77.378	\$ 7.702
Valor Terminal					\$ 114.183
Valor presente Flujos de caja Proyectados	\$ 241.695	\$ (154.497)	\$ 203.590	\$ 59.965	\$ 5.591
Valor Terminal					82.896
(+) VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS	356.344				
(+) VALOR PRESENTE DEL VALOR TERMINAL	82.896				
(=) VALOR DE LAS OPERACIONES O DE MERCADO	439.241				
Valor de mercado de la empresa	439.241				
(Menos) Deuda operacional (Pasivo Corriente - Oblig.Finan CP)	\$ 79.302				
(Más) Activo corriente (Disp. Inver. Clientes, Invet.)	\$ 195.970				
(Menos) Deuda financiera CP + LP	\$ 121.405				
VALOR DE MERCADO DEL PATRIMONIO	434.504				
Patrimonio contable	\$ 518.841				
Numero de Acciones	13.500.000.000				
Valor en Libros por acción	\$ 0,00004				
Valor de Mercado de la Acción	\$ 0,84				
P/BV	0,00 X				

Fuente: Modelo Ferrín - Elaboración propia

El flujo de caja libre descontado se realiza con base al modelo de proyección lineal, partiendo de que la evolución de la compañía es de cinco años adelante para llevar a cabo la proyección estructural.

Con base al cálculo del flujo de caja libre operacional y el WACC, se procede a calcular la tasa de gradiente a perpetuidad, este gradiente representa el crecimiento que se tendrá en los años proyectados. Considerando que se tienen unos escenarios proyectados del PIB y de la inflación los cuales fueron reducidos un 50% teniendo en cuenta el análisis de crecimiento histórico de Fabricato S.A.

Considerando que el PIB representa el crecimiento del número de unidades vendidas y la inflación representa el crecimiento de los precios del mercado, se tomó el promedio de la proyección del PIB (2,85%) y de la inflación (3,92%) para al combinarlas obtener la gradiente de crecimiento de perpetuidad.

Teniendo en cuenta la situación del sector que impacta en gran medida a la situación financiera de la empresa, ambas mencionadas anteriormente, los resultados obtenidos se realizaron con base al modelo de anualidad perpetua, los pagos futuros constantes arrojan un valor terminal correspondiente a \$114.183 millones, es decir, flujos sin crecimientos.

Al realizar la proyección del flujo de caja arroja como resultado un valor de continuidad que al traerlo a valor presente del terminal pasa de \$114.183 millones a \$82.896 millones. El valor de las operaciones de la empresa corresponde a \$439.241 millones lo que quiere decir que la empresa aumento \$426.369 millones comparado en la valoración sin estrategias que tenia como valor \$12.881 millones.

Al traer a valor presente el valor de operación del flujo de caja y descontarle los pasivos corrientes, sumarle los activos corrientes y restarle los pasivos financieros de la compañía, se obtuvo que el valor de mercado del patrimonio también mejoró con las estrategias implementadas, pasando de -15.256 (SE) a \$434.504 millones.

Al comparar los resultados del P/BV (Price Book Value) de la valoración sin estrategia que corresponde a -34,01X y los arrojados con las estrategias realizadas 0X, se evidencia que, aunque no se logró colocar a la par este múltiplo financiero con el mercado, se expresa una mejora significativa pero que para el caso de Fabricato S.A. aún se encuentra por debajo de la línea del mercado 3,58X.

Referente a Q-Tobin se demuestra que la compañía no cuenta con capitalización bursátil en el mercado de valores, dado que su resultado está por debajo de uno, es decir, está subvalorada.

### **3.2.8 Resumen métodos de valoración**

Tabla 16: Resumen métodos de valoración con estrategia



RESUMEN RESULTADOS DE VALORACIÓN CON ESTRATEGIA						
Método	Valor Empresa Último Conocido	Ultimo Patrimonio Real	Valor Creado Proyectado 5 Años	P/BV	P/BV Sector (Damodaran)	Diferencia
Patrimonial	601.845	518.841	83.004	1,16 X	3,58 X	-2,42
Sustancial Neto	887.529	518.841	368.688	1,71 X	3,58 X	-1,87
EBITDA	(79.657)	518.841	- 598.498	-0,15 X	3,58 X	-3,73
FCLD	434.504	518.841	- 84.337	0,84 X	3,58 X	-2,74

		Niveles	Valor	Método		
461.055	0,77 X	Nivel Alto	744.687	Contable	Ventas	1,35 X
		Nivel Medio	461.055	Promedio	Utilidades	-44,96 X
		Nivel Bajo	177.423	Dinámicos	EBITDA	-52,45 X

Fuente: Elaboración propia

Al analizar los métodos de valoración con estrategia, se encuentra que Fabricato S.A. presenta un mayor valor por el método sustancial neto, debido a que este le crea mayor valor a la empresa por \$368.688, seguido por el método patrimonial cuyo valor creado corresponde a \$83.004, el flujo de caja libre descontado presentó una mejora frente al resultado generado en la valoración sin estrategia, que aunque se mantiene negativo mejoró drásticamente pasando de -\$534.097 (SE) a -\$84.337, y finalmente se evidencia que el método EBITDA presenta un resultado negativo de -\$598.498.

Se determina que los valores futuros de la empresa presentan detrimento patrimonial en los métodos dinámicos, por lo tanto, el valor contable es el más alto de la empresa.

Se identifica que el P/BV hallado en los diferentes métodos de valoración de empresas se encuentran por debajo de la media sectorial que es de 3,58X de acuerdo a información encontrada en Damodaran, evidenciándose que el método de flujo de caja libre con la implementación de las estrategias paso de -0,3x a 0,84x, siendo este un mejor resultado.

Se identifica que el valor medio corporativo de la compañía Fabricato S.A. se encuentra en \$461.055, es decir, 0,77x, por lo tanto, la empresa no llega al valor mínimo establecido en Colombia 1,5 y mucho menos a lo establecido por Damodaran 3,58x.

Tabla 17: Resumen gestión de valor

GESTIÓN DE VALOR POR MÉTODO						
Método	P/BV ANTES	P/BV + Tratamiento	Diferencia	P/BV Sector (Damodaran)	Diferencia	Diferencia \$
Patrimonial	1,17 X	1,16 X	-0,01 X	3,58 X	-2,42 X	6.518
Sustancial Neto	1,72 X	1,71 X	-0,01 X	3,58 X	-1,87 X	6.518
EBITDA	0,21 X	-0,15 X	-0,37 X	3,58 X	-3,73 X	189.451
FCLD	-0,03 X	0,84 X	0,87 X	3,58 X	-2,74 X	449.760

Fuente: Elaboración propia

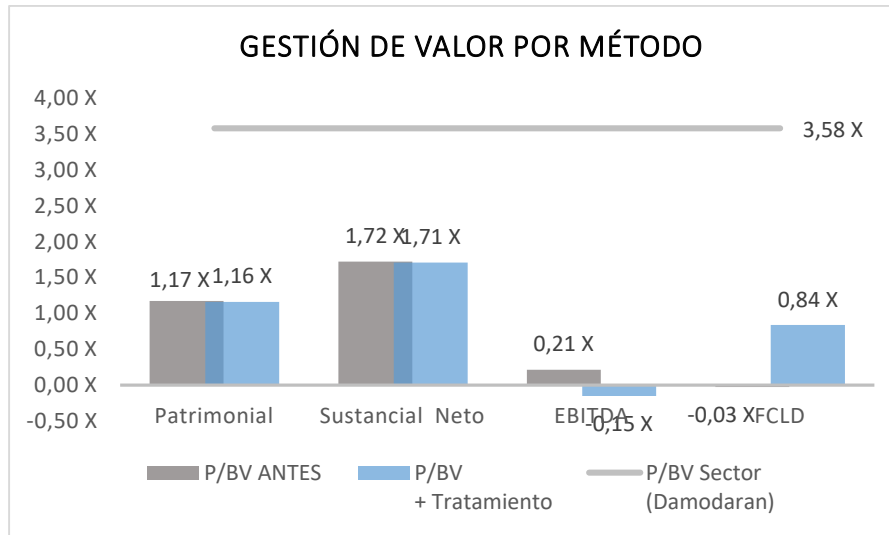


Gráfico N°11. Fuente: Elaboración propia

De acuerdo al gráfico anterior se evidencia el cambio de P/BV generado para la compañía Fabricato S.A debido a las estrategias implementadas para la organización; es importante aclarar que los métodos patrimonial y sustancial neto disminuyen como consecuencia de la disminución de activos que se desea implementar, dado que estos son métodos estáticos su cálculo está relacionado con el total de activos.

De igual manera se observa que el método de caja libre descontado presenta una importante mejora generada por las estrategias implementadas pasando de -0,03x a 0.84x, encontrándose aún por debajo de la media del sector textil al que pertenece Fabricato S.A. es de 3,58x.

### 3.3 Análisis de hallazgos y resultados

Teniendo en cuenta los resultados de los indicadores anteriormente realizados se encuentran diferentes falencias que afectan negativamente la operación de Fabricato S.A., por lo tanto, se determina una matriz de hallazgos que permite observar con mayor detalle las deficiencias existentes en los procesos de la compañía.

Tabla 18: Matriz de hallazgos

N°	Hallazgos	Descripción
1	Costos excesivamente altos	Los costos son muy elevados respecto al límite máximo establecido para empresas manufactureras.
2	Gastos altos	Los gastos de administración y venta, además de los determinados en los EEFF como otros gastos se encuentran muy altos generando un impacto negativo en las utilidades.
3	EBITDA	Los costos y gastos son superiores a las ventas.
4	Ciclo de cartera y pago a proveedores	Incoherencia en los cobros a clientes y el pago a proveedores debido a que se paga y posteriormente se cobra

5	Ineficiencia en el uso de los activos	Los activos no son aprovechados en su totalidad por ende destruyen valor a la compañía.
6	Insuficiencia de liquidez	La compañía presenta poca solvencia para cubrir sus deudas a corto plazo
7	PDC	La Palanca de Crecimiento se encuentra muy por debajo del margen ideal.

Fuente: Elaboración propia

Las decisiones de los gobiernos a lo largo de los años respecto a políticas económicas han repercutido enormemente en los diferentes sectores de la economía colombiana, especialmente en el sector de la industria textil, además de esto, la disminución de precios en el petróleo es un punto que afecta con mayor relevancia los indicadores macroeconómicos de la economía del país.

Fabricato S.A. además de luchar con lo anteriormente descrito, también ha tenido que manejar factores externos a su operación, como lo son los bajos aranceles, el contrabando, el dumping, competencia desleal, entre otros. Por otra parte, ha sufrido un impacto reputacional negativo en el sector lo que lo hizo menos confiable ante sus inversores, proveedores y clientes, lo cual se ha visto reflejado en los hallazgos expuestos en la tabla 12.

En primera medida, el incremento de los costos que presenta la compañía es desmedido, entre los años 2015 y 2019 Fabricato S.A. tiene un promedio de costos de 92,21%, lo cual presenta una diferencia del 22,21% tomando como referencia el límite establecido para empresas manufactureras (60%) más el margen de tolerancia (10%).

El alto porcentaje de los otros gastos presentados en las notas de los informes anuales como diversos, supera en gran porcentaje a los gastos de administración y venta, causando deterior en el margen neto.

La continua disminución del Margen EBITDA, es dada debido a que las ventas crecen más rápidamente que el EBITDA, pero los costos y gastos crecen en mayor proporción que las ventas; como consecuencia, la empresa en el transcurso del periodo analizado deja de recibir en promedio -1 peso por cada peso vendido.

Lo anterior se evidencia de acuerdo a los resultados de la tabla 11 que el EBITDA de la compañía Fabricato S.A. durante los años 2015 y 2016 presente resultados positivos de \$42.737 y \$6.681 respectivamente mientras que en el 2018 sufre una fuerte caída quedando el EBITDA de este año en \$-31.968; se puede indicar que en el último periodo de estudio obtuvo una recuperación notable, aunque los resultados no fueron positivos, se ubicó en \$-8.791.

Como consecuencia a los resultados presentados por el EBITDA durante el periodo de estudio 2015 - 2019 de la compañía, el margen EBITDA se vio afectado, teniendo en cuenta que en el 2015 correspondía a 11,67%, con un pico negativo durante el 2018 de -9.68 y finalmente cierra con una mejora que no alcanza un resultado positivo de -2,57%.

Se analiza que existe una gran incoherencia entre el cobro de cartera y el pago a proveedores, esto se presenta porque la compañía paga a los proveedores y posteriormente cobra su cartera,

lo que genera un desfase en su caja, lo cual se traduce en que las políticas de pago y cobro no son las adecuadas.

De acuerdo a la tabla No 9, la rotación de cartera en el año 2015 era de 3,87 veces al año, presentando una caída negativa en el año 2017 a 2,78 veces al año, se obtuvo una mejora de este indicador a 3,97 en el año 2019 frente al resultado del año 2017. Mientras que el pago a proveedores se realiza de forma anticipada al cobro de cartera como se muestra en la tabla anteriormente mencionada; en el año 2015 la rotación de pago a proveedores fue de 43,09 días, para el año 2018 el ciclo estaba en 64.85 y finalizo en 2019 en 78,45 días la rotación de pago de proveedores.

Los resultados arrojados por el ROA y la RAN demuestran que los activos utilizados para su operación no están siendo eficientes, es decir, debido a que su capacidad instalada no es 1:1 sino 1:0,4 en vez de generar valor lo está destruyendo. Al no hacer uso adecuado de su capacidad instalada los costos y gastos se incrementan, por lo tanto, entre menores sean las ventas, los costos y gastos aumentan afectando negativamente el margen neto.

La liquidez de la compañía, al ser analizada muestra que Fabricato S.A. no cuenta con los recursos económicos suficientes para cubrir sus obligaciones en el corto plazo como se evidencia en la tabla No 6 donde es notable una disminución de capital de trabajo \$121.869 en el año 2015, con una fuerte caída en el año 2017 con 81.116, en el siguiente año vuelve a tener una caída fuerte a 18.862 y cerrando en el último año con 1.461: es decir con el paso del tiempo el capital de trabajo de la compañía es más estrecho.

En cuanto a la razón corriente, se tiene una solvencia de 2,18 pesos por cada peso de deuda a corto plazo que presenta Fabricato S.A., para el año 2016 se tenía 1.85, en el año 2017 de 1.55 pesos y en el último año solo se contaba con 1,01 pesos de solvencia para cubrir obligaciones a corto plazo; es decir, los activos corrientes están a punto de convertirse en activos ociosos y sin tener la posibilidad de solventar las deudas de la compañía.

Por los resultados anteriormente mencionados se indica que Fabricato S.A. está perdiendo liquidez para cubrir sus obligaciones a corto plazo

La organización tiene un alto nivel de endeudamiento a corto plazo, esto debido a los resultados que se presentan en la tabla No 8 , se observa que la compañía aumentó en mayor medida el endeudamiento a corto plazo pasando en el año 2015 de 34,35% a 45,80% en el año 2019; su aumento durante los 5 años de estudio fue de 11, 45% de obligaciones a corto plazo, un punto no tan positivo para una empresa que presenta flujos de caja negativo, de acuerdo a los resultados anteriores se analiza que Fabricato S.A toma obligaciones a corto plazo para dar continuidad a su operación; es decir, que no ha sido utilizado eficientemente debido a que no ha sido invertido sino destinado para solventar sus necesidades de operación.

La Palanca de Crecimiento (PDC) arroja resultados desfavorables debido a que está por debajo de 1 en todos los años históricos, lo cual indica que la empresa tiene problemas estructurales, es decir, el Margen EBITDA no iguala al requerimiento de capital que la empresa necesita para sus operaciones.

Al realizar el diagnóstico y valoración de empresa de Fabricato S.A. durante el capítulo 3 del presente trabajo por medio de los inductores, razones financieras y los diferentes métodos de valoración de empresa de los cuales se ha hablado durante el desarrollo del presente trabajo se encontraron varias falencias como: la falta de liquidez, ineficiencia en el uso de los activos, incoherencia en la rotación de cartera y pago a proveedores, una PDC no muy favorable para la compañía.

Así mismo, al realizar el análisis de la estructura financiera, donde se evidenció el alto costo que tiene la compañía aún por encima de los rangos establecidos para la industria, por ende, a continuación, se establecerá una serie de estrategias para el desarrollo y mejoramiento de Fabricato S.A. durante los próximos años 2020 a 2024.

## Capítulo 4: Estrategias Financiera para la Compañía Fabricato S.A.

"El crecimiento requiere reinversión".  
- Aswath Damodaran.

La capacidad instalada y la utilizada de Fabricato S.A. no tiene relación 1:1, lo que genera costos exagerados que superan incluso el nivel de tolerancia del sector, así mismo, los altos gastos que se presentan mayormente en los gastos en beneficios a empleados y otros gastos diversos los cuales son mayores a los gastos de administración y ventas, influyen negativamente en el margen neto de la compañía, causando obviamente perdidas en el estado de resultados.

Es necesario llevar a cabo un tratamiento que disminuya significativamente todas estas erogaciones con el objetivo de reducir las pérdidas en los periodos proyectados.

### 4.1 Matriz de diagnóstico y perspectiva

La matriz de hallazgo evidenciada en la tabla No 15, demuestra los numerosos problemas que posee Fabricato S.A. en la actualidad, los cuales reflejan su impacto negativo en los estados financieros y su incidencia en los diferentes indicadores financieros.

Basado en los hallazgos, se determina una prospectiva estratégica con el fin de mejorar la situación de la compañía en el periodo proyectado.

Tabla 19: Matriz de diagnostico

N°	Problema	Hallazgo	Prospectiva Estratégica
1	Costos excesivamente altos	Costos que superan las ventas	Disminuir gradualmente el porcentaje para aumentar el margen neto
2	Gastos altos	Costos que superan los gastos de ventas	Disminuir gradualmente el porcentaje para aumentar el margen neto
3	EBITDA	Utilidad operacional baja	Aumentar el EBITDA con el propósito de incrementar su utilidad operacional
4	Ciclo de cartera y pago a proveedores	Políticas inadecuadas de pago y cobro	Reestructurar las políticas para hacer más eficiente el ciclo
5	Ineficiencia en el uso de los activos	Activos ociosos y sector saturado	Disminuir activos ociosos y diversificar portafolio de bienes
6	Insuficiencia de liquidez	Disminución continua en el capital de trabajo	No repartir dividendos para que estos sean invertidos en la operación de la empresa
7	PDC	La palanca de crecimiento está muy inferior a 1	Incrementar el nivel para la obtención de mayor liquidez

Fuente: Elaboración propia

Las perspectivas estratégicas propuestas para cada uno de los problemas evidencian una mejora que, aunque leve, genera un impacto positivo en los resultados de los estados financieros.

#### 4.2 Pilares estratégicos financieros (PEF)

Los pilares en los cuales se fundamenta el tratamiento aplicado a la compañía Fabricato S.A. son la disminución de costos con lo que se busca aproximarlos (no igualarlos) al límite máximo de costos incluyendo el rango de tolerancia. Como segundo pilar está la reducción del porcentaje de gastos haciendo énfasis en los otros gastos denominados diversos.

El tercer pilar es el fortalecimiento del EBITDA con el propósito de incrementar la utilidad operacional. El cuarto pilar consiste en el fortalecimiento de la palanca de crecimiento para la obtención de mayor liquidez.

#### Plan estratégico financiero: Pilares Financieros de Acción

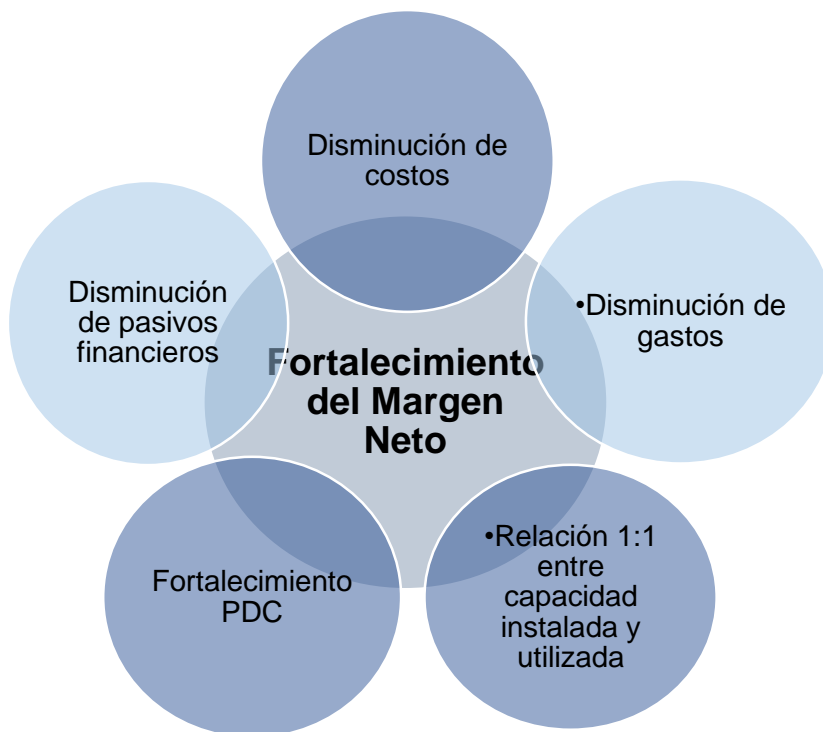


Gráfico N°12. Fuente: Elaboración propia

A través de la aplicación de los cuatro pilares en el que se fundamenta el tratamiento financiero se pretende obtener el mínimo de costos, máximo de rentabilidad, mínimo de perjuicios y el máximo beneficio para la compañía Fabricato S.A.

#### 4.2.1 Pilar disminución de costos (PDC)

Este pilar se fundamenta en la disminución progresiva de los costos de venta de la compañía, teniendo en cuenta que son excesivamente altos, lo cual está evidenciado en la tabla No 13 de estructura financiera del capítulo 3.

Tabla 20: Tratamiento disminución de costos

<b>COSTOS</b>	<b>2020 p</b>	<b>2021 p</b>	<b>2022 p</b>	<b>2023 p</b>	<b>2024 p</b>	<b>Objetivo</b>
REDUCCIÓN DE COSTOS	<b>0,61%</b>	<b>1,00%</b>	<b>1,25%</b>	<b>1,20%</b>	<b>1,15%</b>	<b>5,21%</b>
REDUCCIÓN DE COSTOS \$ Proyección	- 1.980	- 3.343	- 4.319	- 4.298	- 4.260	- <b>18.200</b>

Fuente: Elaboración propia

Se determina que el porcentaje de costos de ventas a diluir es de 5,21% del total de los costos promedio del 2015 al 2019, el cual corresponde a 92,21%, presentando una diferencia del 22,21% tomando como referencia el límite establecido para empresas manufactureras (60%) más el margen de tolerancia (10%).

El costo final una vez aplicado el tratamiento propuesto es del 87% para los años proyectados culminando el 2024.

Fabricato S.A. cuenta con unos costos muy altos, esto debido a que su cadena de proveedores es bastante limitada, lo cual no permite obtener competencia en precios, su capacidad instalada no es utilizada al 100%, el costo laboral asociado a la jubilación es de \$12.124 millones anuales correspondiente a 1.427 jubilados siendo esta una cifra bastante elevada para una empresa del sector textil, los salarios de su nómina de empleados resulta considerablemente superior al promedio de la industria nacional, además del impacto prestacional cuyo porcentaje es del 75% comparado con el 52% legal. Todo lo anterior está determinado en el informe anual 2019.

Dicho lo anterior, la disminución de costos se enfocará principalmente en los costos de materia prima, aprovechamiento/reducción de sus activos fijos, y nivelación de salarios.

La disminución en el porcentaje de costos permitirá ahorrar \$18.200 millones los cuales se destinarán a financiar las operaciones de la empresa evitando el endeudamiento a corto o largo plazo como se está realizando en la actualidad; esto se establece teniendo en cuenta la situación financiera de la empresa afectada principalmente por todos los factores que aquejan al sector textil colombiano.

#### 4.2.2 Pilar disminución de gastos (PDG)

Los gastos de administración, venta y otros gastos fueron reducidos 4,71% durante los cinco años proyectados, asignando el mayor porcentaje en el tercer año (2022) hasta llegar al gasto objetivo que corresponde al 10%. Este tratamiento le permitirá a la empresa reducir un total de \$305 millones partiendo desde el año 2020 hasta el 2024.



Tabla 21: Tratamiento disminución de gastos

<b>GASTOS ADMINISTRATIVOS</b>	<b>2020 p</b>	<b>2021 p</b>	<b>2022 p</b>	<b>2023 p</b>	<b>2024 p</b>	<b>Objetivo</b>
REDUCCIÓN DE GASTOS ADMINISTRATIVOS	<b>0,07%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,40%</b>
REDUCCIÓN DE GASTOS ADMÓN. \$ Proyección	- 10	- 12	- 15	- 13	- 12	- <b>62</b>

<b>GASTOS DE VENTAS</b>	<b>2020 p</b>	<b>2021 p</b>	<b>2022 p</b>	<b>2023 p</b>	<b>2024 p</b>	<b>Objetivo</b>
REDUCCIÓN DE GASTOS DE VENTAS	<b>0,20%</b>	<b>0,30%</b>	<b>0,40%</b>	<b>0,30%</b>	<b>0,11%</b>	<b>1,31%</b>
REDUCCIÓN GASTOS DE VENTAS \$ Proyección	- 0	- 9	- 12	- 9	- 4	- <b>33</b>

<b>OTROS GASTOS</b>	<b>2020 p</b>	<b>2021 p</b>	<b>2022 p</b>	<b>2023 p</b>	<b>2024 p</b>	<b>Objetivo</b>
REDUCCIÓN DE OTROS GASTOS	<b>0,40%</b>	<b>0,50%</b>	<b>0,80%</b>	<b>0,70%</b>	<b>0,60%</b>	<b>3,00%</b>
REDUCCIÓN OTROS GASTOS \$ Proyección	- 19	- 95	- 157	- 143	- 127	- <b>541</b>

Fuente: Elaboración propia

Con el propósito de reducir los gastos administrativos, se disminuirá un 0.40% estipulado como objetivo de los gastos correspondientes a muestras de productos propios, ferias y eventos, y taxis y buses, las cuales presentan para el 2019 valor de \$307 millones, \$593 millones y \$140 millones respectivamente.

Los gastos de venta disminuyeron 1,31% impactando el valor de las comisiones que para el año 2019, según la nota 21 del informe anual de Fabricato S.A. fueron de \$773 millones. A través de la disminución en el porcentaje de los gastos de venta, se reducen las comisiones, pero se aumentan las líneas de borde con el propósito de estimular el incremento en las ventas.

La mayor disminución del gasto se presentó en los otros gastos denominados en las notas financieras como diversos, los cuales fueron reducidos en 3%, esto debido a que el porcentaje histórico promedio supera el porcentaje de los gastos de venta y administrativos.

La reducción del 4,71% de los gastos permitirá un ahorro de \$636,39 millones los cuales se utilizarán para solventar las deudas a corto plazo o disminuir sus pasivos laborales.

#### **4.2.3 Pilar relación 1:1 entre capacidad instalada y utilizada. (PRCI:CU)**

La capacidad instalada hace referencia al volumen máximo de producción que debe alcanzar una compañía por el uso del 100% de los recursos, es decir, una relación 1:1 entre los activos y las ventas, se puede concluir que en el caso de la empresa en estudio no aplica.

Las cifras históricas analizadas arrojan en promedio \$926.874 millones en total de activos, siendo el año 2016 el que más activos tiene con \$958.221, seguido del último año analizado (2019) con \$957.552. Referente a las ventas, tiene un promedio de \$352.493. El año con mayor margen de ventas fue el 2016 con un total de \$385.760 y el de menor ventas fue el 2018 con un total de

\$330.327. Lo anterior indica que la capacidad instalada de Fabricato S.A. corresponde a 1:0,4, lo que revela que la empresa vende aproximadamente un 60% menos del nivel apropiado, lo cual evidencia que está muy alejada de su capacidad instalada, impactando el margen neto.

Si la producción fuera mayor se disminuiría el costo de venta, pero esto no es posible debido a que por más que la compañía quiera vender todos los factores externos a ella no se lo permiten debido a la saturación del mercado.

Observando la dinámica entre el total de activos y las ventas, se determina que, en promedio, la distancia entre ellos es de 57%. Se propone disminuir un 50% de su capacidad instalada, el cual está mayormente representado por la propiedad planta y equipo, lo cual es complejo debido a que cuenta con muchos activos obsoletos, entre ellos, maquinaria, terrenos no utilizados y no mantenidos para la venta o inversión, salarios altos comparados con empresas del sector, personal sindicalizado, entre otros.

Al no tener la información necesaria respecto a la maquinaria y equipo, flota y equipos de transporte de oficina y de cómputo, se propone llevar a cabo un estudio de productividad, de eficiencia y de utilización de la capacidad instalada con el propósito de determinar con mayor veracidad la capacidad subutilizada de la compañía.

Considerando la información respecto a las propiedades de inversión que tiene Fabricato S.A. encontradas en los informes anuales de los años analizados y haciendo mayor énfasis en el 2019, se conoce que respecto al inmueble Sibaté el cual esta avaluado en \$45.601 millones, la Junta Directiva decidió destinarlo para la venta.

Con base en lo anterior y teniendo en cuenta los negocios inmobiliarios que actualmente desarrolla la compañía y que algunos de ellos como lo son el proyectos de vivienda de Ibagué, Ciudad Fabricato, Edificio Fabricato – Medellín, estiman que la entrega de los apartamentos y locales comerciales iniciará en el segundo semestre del año 2021.

En los flujos futuros proyectados por la compañía hasta el 2024 se espera recibir por los anteriores proyectos inmobiliarios \$65.559 millones sin tener en cuenta los ingresos obtenidos por el Parque Industrial Fabricato – Rionegro cuyos ingresos totales entre arrendamientos y servicios corresponden a aproximadamente \$6.000 millones y lógicamente sin los ingresos originados por la venta del Inmueble Sibaté.

Tabla 22: Tratamiento disminución de propiedades de inversión

<b>PROPIEDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>2020 p</b>	<b>2021 p</b>	<b>2022 p</b>	<b>2023 p</b>	<b>2024 p</b>	<b>Objetivo</b>
REDUCCIÓN DE PROPIEDADES DE INVERSIÓN	<b>0,08%</b>	<b>0,62%</b>	<b>1,50%</b>	<b>2,00%</b>	<b>1,80%</b>	<b>6,00%</b>
REDUCCIÓN DE PI \$ Proyección	344	2.744	6.864	9.488	8.830	<b>28.270</b>

Fuente: Elaboración propia

Como consecuencia de lo anteriormente planteado se realiza un tratamiento a las Propiedades de Inversión, la cual consiste en disminuir un 6% en los años proyectados incrementando el porcentaje a partir del año 2022 debido a que los proyectos que se encuentran en preventa iniciarán su entrega en el periodo señalado.

Teniendo en cuenta que para el año 2024 la empresa proyecta obtener \$65.559 millones sin contar con la venta del inmueble Sibaté y los ingresos del Parque Industrial Fabricato, el tratamiento tiene como objetivo reducir el 6% de las Propiedades de Inversión lo cual permitirá obtener ingresos por un valor de \$28.270 millones entre 2020 y 2024, cifra que se recomienda sea destinada a disminuir sus pasivos laborales a corto plazo.

#### 4.2.4 Pilar fortalecimiento del PDC (PFPDC)

Con el objetivo de no generar mayor demanda de caja, no se realizó tratamiento a las ventas, debido a que todo crecimiento genera demanda de caja y Fabricato S.A. no cuenta con ella.

Debido a que no se realizó tratamiento para las ventas, sino solo para los costos y gastos el Margen Ebitda no creció sustancialmente, así mismo, la indebida gestión con la rotación de cartera (la empresa paga a proveedores y cobra posteriormente) afecta la PKT.

Tabla 23: Desplazamiento PDC

Desplazamiento PDC	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PDC - SE	0,32	0,25	0,08	0,03	0,30	0,17	0,16	0,15	0,10	0,13
PDC	0,32	0,25	0,08	0,03	0,30	0,19	0,19	0,19	0,17	0,17

Fuente: Elaboración propia

La Palanca de Crecimiento (PDC) arroja resultados desfavorables debido a que está por debajo de 1 en todos los años históricos, lo cual indica que la empresa tiene problemas estructurales, es decir, el Margen EBITDA no iguala al requerimiento de capital que la empresa necesita para sus operaciones.

La PDC de la compañía es muy baja, el tratamiento fortaleció en un 0,4 este indicador, respecto a la valoración sin estrategia, sin embargo, aún se mantiene muy lejos de 1, lo cual indica que todavía es desfavorable.

#### 4.2.5 Pilar disminución de pasivos financieros (PDPF)

El alto nivel de endeudamiento que presenta la compañía a corto plazo y su incremento año tras año no es sano para una empresa que presenta flujos de caja negativos. Al analizar los estados financieros se evidencia que Fabricato S.A. adquiere obligaciones a corto plazo para continuar sus operaciones incrementando los costos financieros lo cuales impactan en las utilidades de cada periodo.

Tabla 24: Tratamiento disminución de pasivos financieros

PASIVOS FINANCIEROS	2020 p	2021 p	2022 p	2023 p	2024 p	Objetivo
REDUCCIÓN DE PASIVOS FINANCIEROS	0,06%	1,00%	1,70%	2,24%	2,00%	7,00%
REDUCCIÓN PASIVOS FINANCIEROS \$ Proyección	61	1.043	1.833	2.504	2.312	7.754

Fuente: Elaboración propia

En vista de lo anterior, se lleva a cabo un tratamiento de reducción de los pasivos financieros corrientes en un 7% cuya distribución de porcentajes tendrá mayor proporción a partir del año 2022 teniendo en cuenta que la organización tendrá ingresos por la venta de las inversiones realizadas en el sector inmobiliario. Se propone tomar los porcentajes expresados en la tabla de los ingresos obtenidos por las ventas y arrendamientos y destinarlo en la medida al capital de las deudas adquiridas con las entidades financieras más próximas a vencer.

Considerando lo anterior, al acelerar el pago de las deudas disminuirán los costos financieros lo que permitirá mejorar las utilidades de la empresa.

### 4.3 Resumen de los resultados de los principales indicadores

Una vez aplicados los diferentes tratamientos se revela el impacto en los principales índices y la evolución de los mismos.

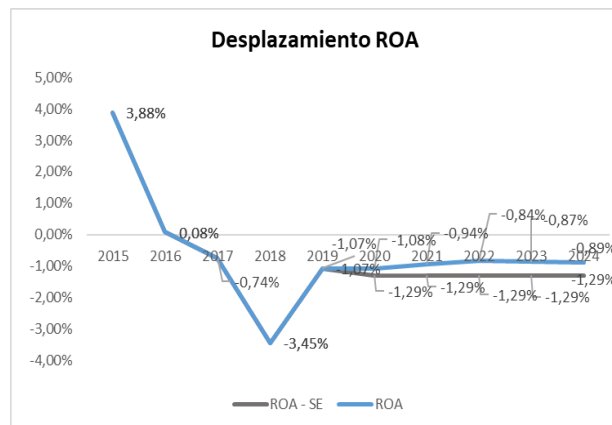


Gráfico N°13 – Elaboración Propia

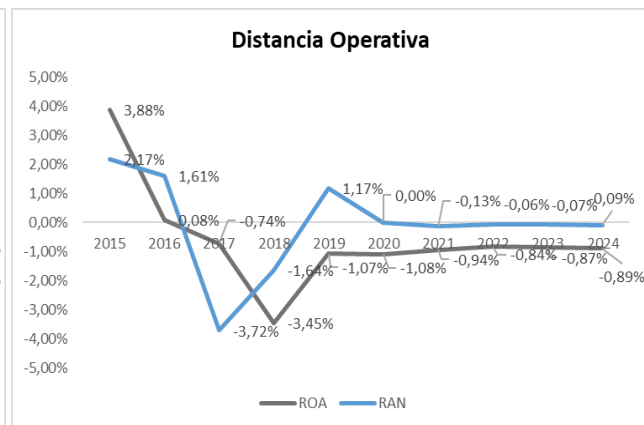


Gráfico N°14 – Elaboración Propia

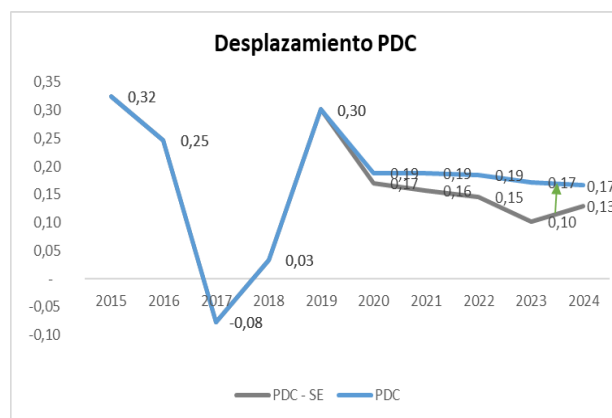


Gráfico N°15 – Elaboración Propia

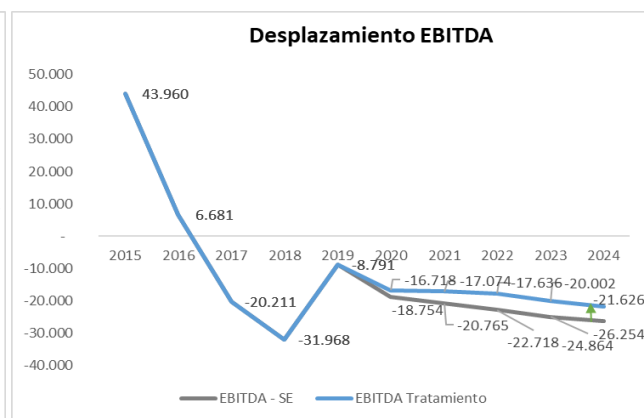


Gráfico N°16 – Elaboración Propia

La grafica del desplazamiento ROA evidencia la evolución de este indicador en la proyecciones realizadas que, aunque no son positivas presentaron una mejora, las cuales pasaron de -1,29% en las proyecciones sin estrategia a un promedio de -0,93%. El año con mayor progreso es el año 2022 con 0,84% y el de menor avance es el 2020 con 1,08%. Lo anterior se logró debido al incremento de la utilidad neta y la disminución de los activos ociosos lo cual representa una mejor rentabilidad para la empresa.

En cuanto a la distancia operativa se evidencia que la RAN mantiene un mejor resultado frente al ROA en la proyección para los próximos 5 años, la cual alcanza a estar en 0 en el año 2020, y pasando a su peor avance en el año 2021 -0,13%, la mejora de este indicador en los años siguientes se refleja en la gráfica, sin embargo, no logra estar positiva.

El ROA muestra su peor resultado en el año 2021 el cual corresponde a -1,08% y reflejando su nivel más alto en el año 2022 con -0,84. Aunque la RAN se mantiene por encima del ROA se debe considerar disminuir los activos de operación para volver más eficientes los procesos y nivelar la capacidad instalada y la utilizada.

El desplazamiento de la Palanca de Crecimiento PDC, mejoró en promedio 0,18 durante los años proyectados, pasando de 0,19 entre 2020 – 2022 a 0,17 en los dos últimos años, sin embargo, aún se mantiene muy lejos de 1, lo cual indica que todavía es desfavorable dado que el Margen EBITDA no iguala al requerimiento de capital que la empresa necesita para sus operaciones.

El gráfico del desplazamiento del EBITDA demuestra que, aunque mejoró no logró resultados positivos, esto debido a que los costos continúan siendo muy altos respecto a las ventas, se debe alcanzar el mínimo margen establecido para las empresas del sector el cual corresponde a un 70% teniendo en cuenta el margen de tolerancia.

Los tratamientos aplicados a los pilares anteriormente descritos, aunque muestran una mejora en los resultados de la proyección, no son suficientes para fortalecer las finanzas de la compañía y alejarla del estado de quiebra que indica el índice ALTMAN.

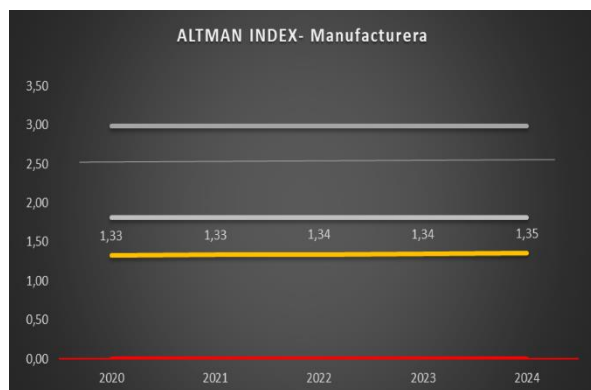


Gráfico N°17 – Elaboración Propia

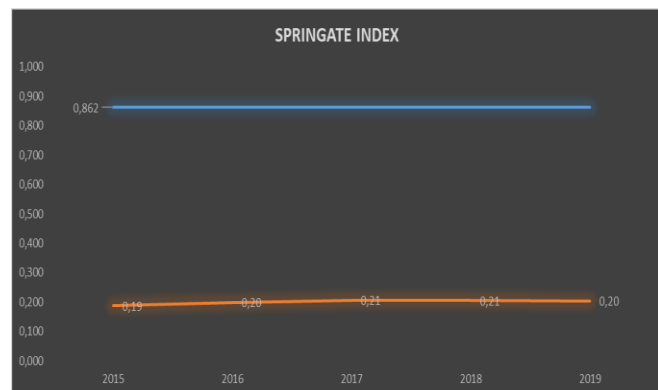


Gráfico N°18 – Elaboración Propia

La compañía no cuenta con la capacidad de cumplir con las obligaciones básicas para el funcionamiento de su operación con recursos propios, como se evidencia en el incremento de sus pasivos financieros corrientes y no corrientes lo cual afecta sus costos financieros y por ende los resultados de la utilidad.

Al analizar la variable de ventas, se observa que la empresa no cumple el principio de maximización de utilidades, debido a que sus costos sobrepasan en gran medida a los estipulados por el sector, al igual que los gastos, lo cuales están mayormente representados por los gastos en beneficio de empleados.

Los resultados arrojados por el índice ALMANT coinciden plenamente con los resultados del índice SPRINGATE que la coloca en riesgo de insolvencia. Estos resultados evidencian que

Fabricato S.A. financieramente es insostenible, lo cual lo demuestra la estabilidad de los gastos financieros, la empresa se endeuda para subsistir.

La urgencia de una reestructuración financiera que se enfoque en la nivelación de la capacidad instalada y la utilizada (reducción del 50% de la propiedad planta y equipo), el apalancamiento por medio del patrimonio y la inversión de un gran capital que sea utilizado para disminuir su pasivo laboral (personas sindicalizadas e indemnizaciones) debe ser inmediata.

#### **4.4 Consideraciones finales para la junta directiva**

Se recomienda a la Junta Directiva con el fin de disminuir los costos de la compañía Fabricato S.A., disminuir la capacidad instalada con el propósito de conseguir la relación 1:1 que es determinante para la situación actual de la empresa. Debido a que no es posible disminuir su nivel de costos en cuanto a jubilaciones, es necesario reducir el costo fijo ya sea por venta de propiedad planta y equipo, venta/utilización de terrenos como el de Sibaté, cumplir con los plazos pactados en la venta de los apartamentos de ciudad Fabricato, nivelar los salarios a los contemplados por el sector y no menos importante diversificar el portafolio.

Todo lo anterior generará flujo de caja, el cual podrá ser utilizado para subsanar su endeudamiento a corto plazo.

La disminución de los gastos denominados como diversos se debe llevar a cabo y por lo menos nivelarla con los gastos de venta y administración, de igual manera debe ocurrir con los gastos en beneficio de empleados.

Por otro lado, es necesario que el endeudamiento a corto plazo se reduzca y sea invertido en la operación de la empresa y no para subsistir en el mercado, lo anterior se evidencia en el aumento de los costos financieros año tras año.

Se recomienda reestructurar el periodo de pago a proveedores y el periodo de cobro debido a que el primero debe ser mayor que el segundo, Fabricato S.A. paga con anticipación a sus proveedores y después lleva a cabo el cobro a sus clientes, lo que impacta en el flujo de caja.

En promedio, la rotación de inventario corresponde a 106 días y el pago a proveedores es de 54 días, operación que es totalmente dañina para la compañía.

El apalancamiento con proveedores es necesario para oxigenar y mejorar la gestión de la compañía.

Debido a que Fabricato S.A. está intervenido por el estado mediante la Ley 550 (Ley de intervención económica), la cual señala entre otras cosas que no se deben distribuir las utilidades entre los socios, es necesario y de plena obligación no hacerlo. La empresa en su balance presenta ganancias acumuladas las cuales año tras año han ido disminuyendo sin verse reflejadas en la operación de la empresa ni en la disminución de su gasto financiero, por lo tanto, se deduce que se han distribuido utilidades entre los socios y no se han reinvertido en la compañía.

Dada la situación actual de la empresa es sumamente importante la inversión de las ganancias acumuladas en pro del mejoramiento de Fabricato S.A.

Todo lo anterior permitirá a la compañía mejorar su flujo de caja, el margen neto y su posicionamiento en el mercado.

## **Conclusiones y apuestas financieras futuras**

Dada la saturación en el sector textil debido a las altas importaciones, bajos aranceles, dumping, contrabando, competencia desleal, entre otros, la empresa se ha visto obligada a buscar nuevas alternativas de ingreso, lo que ha llevado a sus directivos a evolucionar al mercado inmobiliario utilizando sus activos fijos (terrenos) para convertirlos en inmuebles y posteriormente venderlos.

Es imposible ocultar que Fabricato S.A. actualmente no es sostenible financieramente, hecho que está demostrado en la estabilidad de los gastos financieros. Debido a que su capacidad instalada está subutilizada en un 60%, la empresa adquiere créditos que no son destinados a la inversión en las operaciones sino para subsistir en el mercado. Es difícil que la compañía venda más en un mercado en el cual debe competir con empresas nacionales y con las elevadas importaciones provenientes principalmente de China a muy bajos precios.

Al mirar las cuentas de patrimonio que permiten identificar si realmente existe un esfuerzo por parte de los socios para fortalecer la dinámica de la operación se evidencia en el comportamiento de la cuenta de resultados acumulados disminución en cada periodo. Dada la situación financiera de Fabricato S.A. esto es un grave error debido a que en las condiciones en las que se encuentra se tiene que apalancar por medio del patrimonio y proteger los derechos de propiedad.

Por otra parte, es relevante que la compañía amplíe la cadena de proveedores con el fin de conseguir mejores precios con condiciones comerciales favorables. Esto permitirá trabajar de manera más ajustada la materia prima requerida por las necesidades del producto, lo que permitirá disminuir los costos y ofrecer precios más competitivos.

Actualmente y dado las características del mercado, es necesario hacer una transformación digital que permita al cliente adquirir más fácilmente los diferentes productos que ofrece la compañía, esto optimizará los costos y además el contacto entre empresa-cliente se verá mejorado.



## ANEXOS

## 1. Balance general histórico

<b>FABRICATO SA</b>					
<b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b>					
Expresado en millones de pesos colombiano					
a 31 de Diciembre					
<b>ACTIVO</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Activo Corriente</b>					
Efectivo y equivalentes al efectivo	25.382	11.823	8.513	2.411	4.445
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	94.692	107.295	121.399	102.920	86.227
Inventarios	92.928	117.517	90.932	83.453	105.298
Activos por impuestos	10.265	10.004	5.988	3.250	5.741
Otros activos financieros	670	210	4	464	0
Otros activos no financieros	1.046	1.434	991	903	919
Activos clasificados como mantenidos para la venta	23	0	0	0	130
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>225.006</b>	<b>248.283</b>	<b>227.827</b>	<b>193.401</b>	<b>202.760</b>
<b>Activo No Corriente</b>					
Propiedad planta y equipo	461.791	483.384	435.507	429.953	418.355
Propiedad de inversion	146.219	146.175	39.314	99.995	186.356
Activos intangibles	165	163	209	218	258
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	2.627	2.146	148.266	140.346	73.584
Activos por impuestos diferidos	55.203	75.556	48.252	56.016	73.781
Otros activos financieros	3.460	2.514	2.425	2.428	2.428
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>669.465</b>	<b>709.938</b>	<b>673.973</b>	<b>728.956</b>	<b>754.762</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>894.471</b>	<b>958.221</b>	<b>901.800</b>	<b>922.357</b>	<b>957.522</b>
<b>Pasivo Corriente</b>					
Pasivos financieros	23.844	58.446	74.394	75.543	98.597
Beneficios a los empleados	27.331	25.522	27.613	33.466	19.152
Otras provisiones	1.682	1.358	518	300	2.041
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	43.239	43.292	40.845	58.688	73.631
Pasivos por impuestos	7.050	5.644	3.341	6.542	7.878
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>103.146</b>	<b>134.262</b>	<b>146.711</b>	<b>174.539</b>	<b>201.299</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>					
Pasivos financieros	442	25.735	32.023	31.433	22.808
Beneficios a los empleados	104.545	116.785	120.066	99.516	118.854
Otras provisiones	6.077	4.687	5.038	4.762	4.836
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	9.734	9.293	6.601	4.208	13.915
Pasivos por impuestos diferidos	76.329	85.480	59.896	72.702	76.969
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>197.127</b>	<b>241.980</b>	<b>223.624</b>	<b>212.621</b>	<b>237.382</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>300.273</b>	<b>376.242</b>	<b>370.335</b>	<b>387.160</b>	<b>438.681</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital emitido	36.807	36.807	36.807	36.807	36.807
Prima emision	207.194	207.194	207.194	207.194	207.194
Resultado del ejercicio	33.474	762	6.446	31.855	10.255
Ganancias acumuladas	183.584	288.371	287.058	271.258	240.184
Otros resultados integrales	- 2.164	- 14.038	- 18.817	16.349	9.467
Reservas	97.896	25.669	25.669	35.444	35.444
Participaciones no controladoras	37.407	37.214	-	-	-
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>594.198</b>	<b>581.979</b>	<b>531.465</b>	<b>535.197</b>	<b>518.841</b>
<b>0 TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>894.471</b>	<b>958.221</b>	<b>901.800</b>	<b>922.357</b>	<b>957.522</b>

## 2. Estado de resultados histórico

<b>FABRICATO SA</b>					
<b>ESTADO DE RESULTADO</b>					
Expresado en Millones de Pesos Colombianos					
a 31 de Diciembre					
<b>CUENTAS DE RESULTADO</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Operacional</b>					
Ventas, Ingresos de actividades ordinarias	366.263	385.760	337.532	330.327	342.584
Costo de Ventas	- 318.947	- 339.697	- 323.642	- 315.308	- 324.005
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>47.316</b>	<b>46.063</b>	<b>13.890</b>	<b>15.019</b>	<b>18.579</b>
Otros ingresos	18.682	15.769	10.154	17.479	41.844
Gastos de distribucion	- 2.286	- 3.380	- 3.006	- 2.638	- 2.685
Gastos de administracion y venta	- 15.817	- 14.317	- 14.133	- 14.934	- 13.446
Gastos de beneficios a los empleados	- 17.002	- 18.941	- 14.338	- 14.580	- 15.283
Perdidas por deterioro de valor	- 1.673	13.557	- 1.011	- 1.139	- 1.563
Otros gastos	- 12.274	- 21.048	- 28.504	- 15.345	- 14.891
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>16.946</b>	<b>17.703</b>	<b>-36.948</b>	<b>-16.138</b>	<b>12.555</b>
<b>No Operacional</b>					
Ganacias derivadas de la posicion monetaria neta	244	636	-528	516	-690
Ingresos Financieros	1.205	1.207	815	289	594
Costos financieros	-15.561	-20.648	-24.274	-24.372	-27.216
(perdida) metodo de participacion	1.223	0	-6.997	0	-828
Otros ingresos procedentes de subsidiarias	32.593	0	74.781	3.884	-4.597
<b>Resultados Netos</b>					
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>36.650</b>	<b>-1.102</b>	<b>6.849</b>	<b>-35.821</b>	<b>-20.182</b>
Gasto por impuesto	-1.953	1.864	-13.544	3.966	9.927
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>34.697</b>	<b>762</b>	<b>-6.695</b>	<b>-31.855</b>	<b>-10.255</b>

## 3. Balance general con estrategia

EMPRESA FABRICATO S.A. PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIERO Expresado en millones de pesos a 31 de Diciembre					
ACTIVO	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Activo Corriente</b>					
Efectivo y equivalentes al efectivo	4.567	4.703	4.862	5.040	5.212
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	88.584	91.236	94.320	97.775	101.105
Inventarios	108.177	111.415	115.181	119.400	123.466
Activos por impuestos	5.898	6.075	6.280	6.510	6.732
Otros activos financieros	-	-	-	-	-
Otros activos no financieros	944	972	1.005	1.042	1.078
Activos clasificados como mantenidos para la venta	134	138	142	147	152
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>208.303</b>	<b>214.539</b>	<b>221.790</b>	<b>229.915</b>	<b>237.744</b>
<b>Activo No Corriente</b>					
Propiedad planta y equipo	429.793	442.658	457.621	474.383	490.538
Propiedad de inversion	191.107	194.437	196.983	201.826	209.680
Activos intangibles	265	273	282	293	303
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	75.596	77.859	80.490	83.439	86.280
Activos por impuestos diferidos	75.798	78.067	80.706	83.662	86.511
Otros activos financieros	2.494	2.569	2.656	2.753	2.847
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>775.053</b>	<b>795.863</b>	<b>818.738</b>	<b>846.356</b>	<b>876.160</b>
<b>0 TOTAL ACTIVO</b>	<b>983.357</b>	<b>1.010.402</b>	<b>1.040.528</b>	<b>1.076.271</b>	<b>1.113.904</b>
<b>Pasivo Corriente</b>					
Pasivos financieros	101.232	103.281	106.018	109.297	113.297
Beneficios a los empleados	19.676	20.265	20.950	21.717	22.457
Otras provisiones	2.097	2.160	2.233	2.314	2.393
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	75.644	77.908	80.542	83.492	86.335
Pasivos por impuestos	8.093	8.336	8.617	8.933	9.237
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>206.742</b>	<b>211.950</b>	<b>218.359</b>	<b>225.754</b>	<b>233.719</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>					
Pasivos financieros	23.432	24.133	24.949	25.863	26.743
Beneficios a los empleados	122.103	125.759	130.009	134.772	139.361
Otras provisiones	4.968	5.117	5.290	5.484	5.670
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	14.295	14.723	15.221	15.779	16.316
Pasivos por impuestos diferidos	79.073	81.440	84.193	87.277	90.249
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>243.872</b>	<b>251.172</b>	<b>259.662</b>	<b>269.173</b>	<b>278.340</b>
<b>0 TOTAL PASIVO</b>	<b>450.614</b>	<b>463.122</b>	<b>478.021</b>	<b>494.927</b>	<b>512.059</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital emitido	36.807	36.807	36.807	36.807	36.807
Prima emision	207.194	207.194	207.194	207.194	207.194
Resultado del ejercicio	-	10.666	-	9.494	-
Ganancias acumuladas	246.751	254.137	262.727	272.351	281.626
Otros resultados integrales	9.726	10.017	10.356	10.735	11.100
Reservas	42.932	48.620	54.141	63.600	75.085
Participaciones no controladoras	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>532.743</b>	<b>547.280</b>	<b>562.507</b>	<b>581.344</b>	<b>601.845</b>
<b>0 TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>983.357</b>	<b>1.010.402</b>	<b>1.040.528</b>	<b>1.076.271</b>	<b>1.113.904</b>

## 4. Estado de resultados con estrategia

<b>EMPRESA FABRICATO S.A.</b>					
<b>PROYECCIÓN DE ESTADO DE RESULTADOS</b>					
Expresado en millones de pesos					
a 31 de Diciembre					
<b>CUENTAS DE RESULTADO</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Operacional</b>					
Ventas, Ingresos de actividades ordinarias	351.950	362.486	374.738	388.465	401.694
Costo de Ventas	- 322.558	- 330.909	- 341.231	- 353.909	- 366.147
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>29.393</b>	<b>31.576</b>	<b>33.507</b>	<b>34.556</b>	<b>35.547</b>
Otros ingresos	20.908	21.533	22.261	23.077	23.863
Gastos de distribución	-2.797	-2.881	-2.978	-3.087	-3.192
Gastos de administración y venta	-14.535	-14.959	-15.459	-16.031	-16.585
Gastos de beneficios a los empleados	-15.961	-16.439	-16.994	-17.617	-18.217
Perdidas por deterioro de valor	- 1.378	- 1.419	- 1.467	- 1.520	- 1.572
Otros gastos	- 18.454	- 18.931	- 19.512	- 20.247	- 20.958
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>-2.823</b>	<b>-1.519</b>	<b>-641</b>	<b>-871</b>	<b>-1.114</b>
<b>No Operacional</b>					
Ganancias derivadas de la posición monetaria neta	21	22	22	23	24
Ingresos Financieros	805	830	858	889	919
Costos financieros	- 22.592	- 23.166	- 23.781	- 24.752	- 25.687
(perdida) método de participación	- 1.394	- 1.436	- 1.485	- 1.539	- 1.591
Otros ingresos procedentes de subsidiarias	21.742	22.393	23.150	23.998	24.815
<b>Resultados Netos</b>					
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>-4.242</b>	<b>-2.877</b>	<b>-1.877</b>	<b>-2.251</b>	<b>-2.635</b>
Gasto por impuesto	- 6.425	- 6.617	- 6.841	- 7.091	- 7.333
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>-10.666</b>	<b>-9.494</b>	<b>-8.718</b>	<b>-9.343</b>	<b>-9.968</b>

## 5. Método de flujo de caja libre descontado sin estrategia

## MÉTODO FLUJO DE CAJA DESCONTADO FCLD

			<b>2024 p</b>
Ultimo FCLO conocido			\$ 174
Ultimo costo de capital conocido			13,10%
Gradiente a perpetuidad	PIB = 2,85%	Crecimiento = 3,92%	6,89%

MODELO ANUALIDAD PERPETUA			
FCLO (último valor conocido)			\$ 174
WACC (último valor conocido)			13,1014%
<b>VALOR TERMINAL</b>			<b>\$ 1.330</b>

MODELO CRECIMIENTO CONSTANTE			
FCLO (último valor conocido)			\$ 174
WACC (último valor conocido)			13,1014%
Tasa de crecimiento - perpetuidad g			6,89%
<b>VALOR TERMINAL</b>		<b>FCLO*(1+g) / (WACC - g)</b>	<b>\$ 2.996</b>

ESENTE FLUJOS DE CAJA PROY	2020 p	2021 p	2022 p	2023 p	2024 p
Costo de Capital	13,08%	13,09%	13,09%	13,10%	13,10%
Tasa Acumulada	13,08%	27,88%	44,62%	63,57%	85,00%
<b>FCL</b>	<b>\$ 7.884</b>	<b>\$ 5.280</b>	<b>\$ 2.077</b>	<b>\$ (767)</b>	<b>\$ 174</b>
<b>Valor Terminal</b>					<b>\$ 1.330</b>
<b>Valor presente Flujos de caja Proy</b>	<b>\$ 6.972</b>	<b>\$ 4.128</b>	<b>\$ 1.436</b>	<b>\$ (469)</b>	<b>\$ 94</b>
<b>Valor Terminal</b>					<b>\$ 719</b>
<b>(+) VALOR PRESENTE DE LOS FL</b>	<b>12.162</b>				
<b>(+) VALOR PRESENTE DEL VALO</b>	<b>719</b>				
<b>(=) VALOR DE LAS OPERACIONES</b>	<b>12.881</b>				
<b>Valor de mercado de la empresa</b>	<b>12.881</b>				
(Menos) Deuda operacional (Pasivo)	\$ 102.702				
(Más) Activo corriente (Disp. Inver. C)	\$ 195.970				
(Menos) Deuda financiera CP + LP	\$ 121.405				
<b>VALOR DE MERCADO DEL PATRI</b>	<b>(15.256)</b>				
<b>Patrimonio contable</b>	<b>\$ 518.841</b>				
<b>Numero de Acciones</b>	<b>13.500.000.000</b>				
<b>Valor en Libros por acción</b>	<b>\$ 0,00004</b>				
<b>Valor de Mercado de la Acción</b>	<b>\$ (0,000001)</b>				
<b>P/BV</b>	<b>-34,01 X</b>				

**BIBLIOGRAFÍA**

<https://revistas.udem.edu.co/index.php/economico/article/view/879/873>

Alvarez, R. García, K. Borraez, A. (2006). Las razones para valorar un empresa y los métodos empleados. *Revistas udem*, 9, 59-83.  
<https://revistas.udem.edu.co/index.php/economico/article/view/879/873>

<http://ojs.econ.uba.ar/index.php/Contyaudit/article/view/161/270>

Tascón, M. (2002). De la valoración contable a la valoración financiera de la empresa. *Contabilidad y auditoría*, 16, 53-64.  
<http://ojs.econ.uba.ar/index.php/Contyaudit/article/view/161/270>

<https://dspace.ort.edu.uy/bitstream/handle/20.500.11968/2806/documentodetrabajo41.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Pereyra, M. (2008). Valoración de empresas: una revisión de los métodos actuales. *Repositorio Académico digital* 41, 2-32.  
<https://dspace.ort.edu.uy/bitstream/handle/20.500.11968/2806/documentodetrabajo41.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

<https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/pib/productividad/bol-productividad-cuentas-nal-2019.pdf>

Dane (2020). *Productividad total de los factores (PTF)*. Boletín técnico.  
<https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/pib/productividad/bol-productividad-cuentas-nal-2019.pdf>

<https://www.fabricato.com>

<https://www.supersociedades.gov.co/Noticias/Publicaciones/Revistas/2019/Informe-Textil-2018-2019XI26.pdf>

Supersociedades (2018). *Desempeño financiero del sector textil año 2018*. Superintendencia de sociedades. <https://www.supersociedades.gov.co/Noticias/Publicaciones/Revistas/2019/Informe-Textil-2018-2019XI26.pdf>

Inexmoda (2018). *Informe Sistema moda. Resumen 2018*. <https://www.inexmoda.org.co/wp-content/uploads/2019/03/Informe-Sistema-Moda-Resumen-2018.pdf>

Mintic. *Informes de industria* <https://www.mincit.gov.co/estudios-economicos/estadisticas-e-informes/informes-de-industria>

[http://virtual.umng.edu.co/distancia/ecosistema/odin/odin\\_desktop.php?path=Li4vb3Zhcy9yaWVwL2Vjb25vbWlhX2NvbG9tYmlhbmEvdW5pZGFkXzlv#slide\\_4](http://virtual.umng.edu.co/distancia/ecosistema/odin/odin_desktop.php?path=Li4vb3Zhcy9yaWVwL2Vjb25vbWlhX2NvbG9tYmlhbmEvdW5pZGFkXzlv#slide_4)

Diez, S. (2016), Metodología de cálculo del costo promedio ponderado de capital en el modelo del wacc. *Latindex*, 10, 33 – 45. <https://editorial.ucsq.edu.ec/ojs-empresarial/index.php/empresarial-ucsq/article/viewFile/50/44>

Vernazza Páez, A. A. (2012). *Impacto en el producto interno bruto colombiano asociado al fortalecimiento de la capitalización bancaria: una perspectiva hacia Basilea III [Trabajo de grado, Universidad da coruña]*. <https://ruc.udc.es/dspace/bitstream/handle/2183/9954/Tesis%20%C3%81lvaro%20Andr%C3%A9s%20Vernazza%20P%C3%A1ez.pdf?sequence=2&isAllowed=y>

Pulzo (2019). *Los colombianos se visten con ropa extranjera; importaciones quintuplican exportaciones.* <https://www.pulzo.com/economia/cifras-importaciones-exportaciones-textiles-colombia-2019-PP746757>

Banco de la republica (2021). *Tasa Representativa del Mercado (TRM - Peso por dólar).* <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/trm>

Lodeiro, P. (2013). *Valoración mediante descuento de flujos de caja: Fórmula y método de aplicación.* <https://www.academiadeinversion.com/valoracion-descuento-de-flujos-de-caja-formula-metodo/>