

**VIABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA PARA LA CREACIÓN DE UNA  
AGENCIA ASESORA DE DISTRIBUCIÓN, PROMOCIÓN, CORRETAJE E  
INTERMEDIACIÓN DE SERVICIOS FINANCIEROS, DE AHORRO E INVERSIÓN**

**FABIÁN EDUARDO ÁLVAREZ BRAVO  
HÉCTOR MANUEL GARCÍA GARCÍA  
LUÍS ALFONSO MÁRQUEZ VILLEGAS**

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA  
INSTITUTO DE POSTGRADOS FORUM  
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y NEGOCIOS INTERNACIONALES  
Bucaramanga, Abril de 2012**

**VIABILIDAD ECONÓMICA Y FINANCIERA PARA LA CREACIÓN DE UNA  
AGENCIA ASESORA DE DISTRIBUCIÓN, PROMOCIÓN, CORRETAJE E  
INTERMEDIACIÓN DE SERVICIOS FINANCIEROS, DE AHORRO E INVERSIÓN**

**FABIÁN EDUARDO ÁLVAREZ BRAVO  
HÉCTOR MANUEL GARCÍA GARCÍA  
LUÍS ALFONSO MÁRQUEZ VILLEGAS**

**ASESOR: RODRIGO DÍAZ ESPINOSA**

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA  
INSTITUTO DE POSTGRADOS FORUM  
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y NEGOCIOS INTERNACIONALES  
Bucaramanga, Abril de 2012**

## RELACIÓN DE FIGURAS Y TABLAS

<b>LISTA DE FIGURAS</b>	<b>Pág.</b>
Figura 1. Exposición de exportador al comportamiento de la tasa de cambio.	24
Figura 2. Devaluación y revaluación para un exportador.	24
Figura 3. Devaluación y revaluación para un importador.	25
Figura 4. Costos vs. Tasa Representativa del Mercado para un importador.	25
Figura 5. Esquema general mercado objetivo del negocio.	37
Figura 6. Exportaciones de Colombia enero – diciembre de 2011.	40
Figura 7. Exportaciones de Colombia por participación de destino y producto enero – diciembre de 2011.	41
Figura 8. Importaciones de Colombia enero – diciembre de 2011.	43
Figura 9. Importaciones de Colombia por participación de origen y producto enero – diciembre de 2011.	44
Figura 10. Clasificación por tamaño. Empresas inscritas en Santander febrero 2012.	49
Figura 11. Mercado de Operaciones a futuro. Tamaño y estructura del mercado.	50
Figura 12. Mercado de Operaciones a futuro. Plazos negociados.	50
Figura 13. Tipo de actividad de las empresas.	58
Figura 14. Promedio mensual en USD de exportaciones e importaciones.	59
Figura 15. Plazo promedio en días para pago de exportaciones e importaciones.	60
Figura 16. Tipo de moneda utilizada para el pago.	60
Figura 17. Conocimiento sobre el termino “riesgos cambiarios”.	61

Figura 18. Conocimiento sobre el termino “cobertura cambiaria”.	62
Figura 19. Conocimiento sobre formas de “cobertura cambiaria”.	64
Figura 20. Conocimiento sobre uso de formas de “cobertura cambiaria”.	65
Figura 21. Opinión sobre la creación de una agencia comercial de cobertura cambiaria.	66
Figura 22. Medio por el cual desearía conocer sobre la Agencia Comercial.	67
Figura 23. Información que desearía conocer sobre La Agencia Comercial.	67
Figura 24. Elementos generales de la estrategia de mercadeo.	70
Figura 25. Pasos para la gestión del marketing.	71
Figura 26. Enfoque de la segmentación del mercado.	73
Figura 27. Tipos de empresas en Colombia.	73
Figura 28. Mix promocional.	76
Figura 29. El proceso CRM.	79
Figura 30. Portafolio de soluciones de acuerdo a clasificación de clientes.	80
Figura 31. Características de las coberturas.	81
Figura 32. Papeleta de operación.	82
Figura 33. Esquema general de funcionamiento.	84
Figura 34. Etapas del proceso comercial.	85
Figura 35. Procedimiento estudio del cliente.	86
Figura 36. Procedimiento vinculación del cliente.	86
Figura 37. Procedimiento aprobación del cliente.	87

Figura 38. Constitución de garantías.	87
Figura 39. Nacimiento de la operación.	88
Figura 40. Registro de la operación.	89
Figura 41. Administración de la operación.	89
Figura 42. Control contable de la operación.	90
Figura 43. Organigrama general.	93
Figura 44. Esquema de orientación modelo económico.	96
Figura 45. Esquema de orientación estudio financiero.	114
Figura 46. Organigrama general.	127

<b>LISTA DE TABLAS</b>	
Tabla 1. Diferencias entre los productos derivados	31
Tabla 2. Exportaciones totales Colombia por departamentos. Dirección Seccional de Aduanas. Enero – Diciembre 2011.	41
Tabla 3. Importaciones totales Colombia por departamentos. Dirección Seccional de Aduanas. Enero – Diciembre 2011.	44
Tabla 4. Balanza comercial de Santander 2009 – 2011.	45
Tabla 5. Exportaciones no tradicionales en Santander 2009 – 2011.	46
Tabla 6. Exportaciones de Santander por subsectores 2000 – 2010.	46
Tabla 7. Cantidad de empresas importadoras y exportadoras en Santander. Directorio 2010.	49
Tabla 9. Tipos de empresas en Colombia.	54
Tabla 10. Tamaño de la muestra.	55

Tabla 11. Empresas medianas exportadoras en Santander.	55
Tabla 12. Empresas pequeñas exportadoras en Santander.	56
Tabla 13. Comisión del IMC por el monto de operaciones acumuladas.	97
Tabla 14. Retención en la fuente para ingresos laborales gravados.	98
Tabla 15. Valor de la cobertura de acuerdo al valor del contrato.	99
Tabla 16. Presupuesto de inversión inicial - Primer mes de operación.	100
Tabla 17. Costo y financiamiento de la inversión inicial – Primer mes de operación.	101
Tabla 18. Balance General al inicio de la operación.	102
Tabla 19. Nómina General de La Agencia.	104
Tabla 20. Pagos y obligaciones detallados nómina administrativa.	104
Tabla 21. Pagos y obligaciones detallados nómina comercial.	105
Tabla 22. Pagos y obligaciones detallados nómina total.	105
Tabla 23. Amortización del préstamo.	105
Tabla 24. Exportaciones no tradicionales e importaciones.	107
Tabla 25. Tamaño del mercado potencial.	107
Tabla 26. Proyección ingresos de acuerdo al mercado potencial.	107
Tabla 27. Estado de pérdidas y ganancias del potencial.	108
Tabla 28. Determinación punto de equilibrio.	109
Tabla 29. Comprobación del punto de equilibrio.	110
Tabla 30. Estado de resultados primer semestre de operación.	111

Tabla 31. Estado de resultados segundo semestre de operación.	112
Tabla 32. Parámetros de determinación para el flujo de efectivo.	112
Tabla 33. Estado de resultados primeros 5 años de operación.	113
Tabla 34. Flujo de caja libre primeros 5 años de operación.	113
Tabla 35. Balance general 2012 – 2016.	115
Tabla 36. Estado de resultados 2012 – 2016.	116
Tabla 37. Flujo de caja libre 2012 – 2016.	116
Tabla 38. Supuestos de cálculo.	117
Tabla 39. Valor presente neto y tasa interna del retorno del proyecto.	117

## TABLA DE CONTENIDO

		<b>Pág.</b>
1.	TÍTULO	13
2.	INTRODUCCIÓN	14
3.	OBJETIVOS	16
3.1	OBJETIVO GENERAL	16
3.2	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	16
4.	MARCO DE REFERENCIA	17
4.1	MARCO TEÓRICO	17
4.1.1	Los proyectos de inversión	17
4.1.2	¿Qué es la evaluación de proyectos?	18
4.1.3	Proyectos de inversión, finanzas y herramientas para su evaluación	19
4.1.4	Criterios de inversión	21
4.1.5	Exportaciones, importaciones y tasa de cambio	23
4.1.6	Los Forwards	25
4.2	MARCO CONCEPTUAL	28
4.2.1	Términos financieros y económicos	28
4.2.2	Términos técnicos	31
4.3	MARCO JURÍDICO	34
5.	IDEA DE NEGOCIO	37
5.1	CONCEPTO DE NEGOCIO	37
5.2	FUNDAMENTOS DE LA IDEA DE NEGOCIO	38

6.	ANÁLISIS DEL ENTORNO	39
6.1	ACONTECIMIENTOS EN EL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA	39
6.2	INFORMACIÓN DEL MERCADO	39
6.2.1	Exportaciones de Colombia	39
6.2.2	Importaciones de Colombia	43
6.2.3	Balanza comercial de Santander	45
6.2.4	Clasificación por tamaño de las empresas inscritas en Santander	48
6.2.5	Cantidad de empresas importadoras y exportadoras en Santander	49
6.2.6	Competencia	49
7.	ESTUDIO Y ESTRATEGIA DE MERCADEO	52
7.1	INVESTIGACIÓN DE MERCADOS	52
7.1.1	Entrevistas especializadas	52
7.2	ANTECEDENTES	52
7.3	HIPÓTESIS A VALIDAR	52
7.4	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	53
7.4.1	Incidencia en exportaciones e importaciones	53
7.4.2	Coberturas cambiarias	53
7.5	METODOLOGÍA	54
7.5.1	Tipos de empresas	54
7.5.2	Grupos de interés	54
7.5.3	Entrevistas especializadas	54
7.6	RESULTADOS DE LA ENTREVISTA	57
7.7	CONCLUSIONES DEL ESTUDIO DE MERCADOS	68

7.8	RECOMENDACIONES	69
7.9	ESTRATEGIA DE MERCADEO	69
7.9.1	Mezcla de mercadeo	73
8.	ESTUDIO TÉCNICO	80
8.1	DIAGNOSTICO DOFA	82
8.1.1	Diagnostico de oportunidades	83
8.1.2	Diagnostico amenazas	83
8.1.3	Diagnostico fortalezas	83
8.1.4	Diagnostico debilidades	84
8.2	ESQUEMA DE FUNCIONAMIENTO	84
8.3	PROCESO COMERCIAL DE LA COMPAÑÍA	84
8.3.1	Estudio de cliente	85
8.3.2	Vinculación del cliente	86
8.3.3	Aprobación del cliente	86
8.3.4	Constitución de garantías	87
8.4	PROCESO OPERATIVO CON EL CLIENTE	87
8.4.1	Nacimiento de la operación	88
8.4.2	Registro de la operación (IMC)	88
8.4.3	Administración de la operación (IMC)	89
8.4.4	Control contable de la operación	89
9.	ESTUDIO ADMINISTRATIVO	91
9.1	OBJETO SOCIAL	91
9.2	MISIÓN	91

9.3	VISIÓN	91
9.4	OBJETIVOS ESTRATÉGICOS	91
9.5	PRINCIPIOS RECTORES	91
9.6	FACTORES CLAVES DE ÉXITO	92
9.7	ESTRATEGIAS CORPORATIVAS	92
9.8	ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL	92
9.8.1	Descripción de funciones	93
10.	ESTUDIO ECONÓMICO	96
10.1	COSTOS VARIABLES	97
10.2	COSTOS FIJOS	97
10.3	DETERMINACIÓN DEL PRECIO	98
10.4	PUNTO DE EQUILIBRIO	99
10.5	PRIMER AÑO DE OPERACIÓN	111
10.6	FLUJOS DE EFECTIVO	113
11.	ESTUDIO FINANCIERO	116
11.1	BALANCE GENERAL PROYECTADO A CINCO AÑOS	117
11.2	ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO A CINCO AÑOS	118
11.3	FLUJO DE CAJA LIBRE, VALOR PRESENTE NETO Y TASA INTERNA DEL RETORNO	119
12.	ESTUDIO LEGAL	122
12.1	EL MERCADO FINANCIERO COLOMBIANO – MARCO JURÍDICO	122
12.2	AUTORIDADES DE SUPERVISIÓN	124
12.3	CONCEPTO DE GOBIERNO CORPORATIVO	125

12.4	REGULADOR EN EL MERCADO DE VALORES	126
12.4.1	Constitución Política	126
12.4.2	Superintendencia Financiera de Colombia	126
12.5	LA IMPORTANCIA DE LA AUTORREGULACIÓN	127
12.6	LEY 964 DEL 2005	127
12.7	DECRETO 1565 DE 2006 (artículo 18)	128
12.8	INTERVENCIÓN ESTATAL	128
13.	RESUMEN EJECUTIVO	129
13.1	ANÁLISIS DEL ENTORNO	129
13.2	ESTUDIO DE MERCADOS	129
13.3	ESTUDIO TÉCNICO	130
13.4	ESTUDIO ADMINISTRATIVO	130
13.5	ESTUDIO ECONÓMICO	131
13.6	ESTUDIO FINANCIERO	132
13.7	ESTUDIO LEGAL	132
14.	BIBLIOGRAFÍA	133
15.	ANEXOS	

## **1. TITULO**

Viabilidad económica y financiera para la creación de una agencia asesora de distribución, promoción, corretaje e intermediación de servicios financieros, de ahorro e inversión.

## 2. INTRODUCCIÓN

Debido a la globalización y a la dinámica del comercio exterior, las organizaciones se enfrentan constantemente a una serie de riesgos para poder llevar a cabo correctamente sus operaciones comerciales. Entre los riesgos más representativos que deben afrontar se encuentran los de mercado, los financieros, los de tasa de cambio y tasa de interés.

Con el fin de mitigar los riesgos antes enunciados y aprovechar las oportunidades que se puedan presentar en los mercados, las empresas deben incurrir en altos costos, contratando uno o varios expertos en estos temas, para tener a su disposición el conocimiento necesario sobre cómo minimizar el impacto de los riesgos. El correcto manejo de los mismos es una actividad costosa, de mucho conocimiento y experiencia, que puede afectar las ganancias de la empresa en gran medida.

Como respuesta a este tipo de eventos y situaciones, surge la alternativa de crear una agencia que brinde asesoría y servicios, acorde a las necesidades empresariales, de tal forma que se pueda cumplir con el objetivo de minimizar los riesgos a los cuales se encuentran expuestas las organizaciones y consecuentemente, ofrecer información que les permita tomar las decisiones correctas en el momento justo y a un costo razonable.

Además de lo anterior, se ha observado en la región una serie de aspectos que conllevan a que las empresas estén expuestas a varios riesgos. Entre estos aspectos se encuentran:

- Los actores que intervienen en el intercambio de bienes y servicios en la economía de la región, son poco conocedores de los instrumentos de cobertura que disponen en el mercado para protegerse del riesgo que trae esta actividad.
- Existe una creciente necesidad de los actores por asegurar precios futuros sobre cualquier activo, especie o producto que sea objeto de transacción. Esto es, protegerse de las volatilidades de los precios de los activos, a través de soluciones financieras estructuradas, que garanticen precios futuros sobre cualquier activo o producto en el sector empresarial y en el mercado de inversionistas.
- Se ha registrado un incremento en el nivel de intercambio de la economía en la región; las importaciones y exportaciones han tenido un comportamiento

bastante dinámico con tendencia al alza, lo cual da origen a un mercado por explotar.

- Las PYMES de la región por desconocimiento, han tenido tradicionalmente una tendencia a realizar inversiones en esquemas no tan conocidos y poco tradicionales. Por ello, en algunas ocasiones presentan pérdidas económicas, debido a la volatilidad de los activos financieros, especialmente la tasa de cambio.

### **3. OBJETIVOS**

#### **3.1 OBJETIVO GENERAL**

Determinar la viabilidad económica y financiera para la creación de una agencia asesora y comercializadora de servicios e instrumentos financieros.

#### **3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

Identificar el mercado objetivo hacia el cual van dirigidos los servicios prestados por la agencia.

Realizar la caracterización del entorno donde se desarrollarán las operaciones de la compañía.

Identificar las variables, internas y externas, que influyen en la creación de la agencia y que impactan la evaluación económica y financiera.

Generar el modelo económico y financiero para evaluar la creación de la agencia.

Evaluar económica y financieramente la creación de la agencia asesora y comercializadora de servicios e instrumentos financieros.

## 4. MARCO DE REFERENCIA

El presente proyecto de grado utilizará como referencia, la teoría y conocimiento concerniente al manejo de instrumentos financieros, las organizaciones empresariales y los proyectos de inversión.

### 4.1 MARCO TEÓRICO

#### 4.1.1 Los proyectos de inversión

Un proyecto de inversión se puede definir como una propuesta de acción que implica la utilización de un conjunto determinado de recursos para solucionar un problema tendiente a resolver una necesidad humana o aprovechar una oportunidad<sup>1</sup>.

Los proyectos se componen de un conjunto ordenado de información sistemática procesada, con objetivos claros y coherentes, cuya orientación será la producción de bienes o servicios que satisfagan necesidades o aprovechen oportunidades, sobre la base de optimización de recursos<sup>2</sup>. Como el presente trabajo se basa no solamente en un proyecto, sino en un proyecto de inversión; se puede decir entonces, que de éste se espera la oportunidad o posibilidad de rentar ciertos recursos, a cambio de recibir otros fondos en el futuro<sup>3</sup>.

Los proyectos deben someterse a control por medio de índices operativos y financieros, de tal manera que la inversión realizada rente lo suficiente para optimizar la productividad de la misma, pues de esta manera se obtiene una mejor rentabilidad, lo que se reflejará en un adecuado crecimiento.

En la construcción de proyectos es necesario hacer una buena evaluación del costo y de la puesta en marcha de un proyecto de inversión económico, pues el no hacerlo, puede acarrear situaciones de desequilibrio que llevan a fracasar cualquier expectativa económica o social de las inversiones<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> FONDO FINANCIERO DE PROYECTOS DE DESARROLLO – FONADE. Guía para la gestión de proyectos. Santa Fe de Bogotá, Primera edición, 2001, capítulo I, Pág. 6.

<sup>2</sup> *Ibíd.*

<sup>3</sup> GARRIDO, Alexis y PEÑA, Gustavo. Economía, finanzas y negocios. Diccionario y guía técnica. Editorial AFGAP, Segunda edición, Bucaramanga, 2000, Pág.172.

<sup>4</sup> MIRANDA MIRANDA, Juan José. QUINTA JORNADA DE INVESTIGACIÓN UNIVERSITARIA DE SANTANDER – UDES. Conferencia: Estructuración y Gestión de Proyectos de Inversión. Bucaramanga, Septiembre 29 y 30 de 2004.

Lo anterior implica que se reseñarán conceptos importantes referentes a la técnica de formulación y evaluación de proyectos de inversión y a la teoría financiera, la cual es en últimas, la clave para decidir la viabilidad de cualquier proyecto; ya que por medio de ella y de un modelo matemático sistematizado, se mide la información definida en todos los estudios de preinversión necesarios para la evaluación del proyecto.

#### **4.1.2 ¿Qué es la evaluación de proyectos?**

La evaluación de proyectos de inversión es una técnica, que busca recopilar y analizar en forma sistemática, un conjunto de antecedentes económicos que permitan juzgar en forma cualitativa y cuantitativa las ventajas y desventajas de asignar ciertos recursos a una determinada alternativa de inversión<sup>5</sup>.

La determinación de los recursos necesarios para la realización de un estudio de factibilidad, se analizan en función de tres aspectos, los cuales deberán revisarse y evaluarse si se llega a realizar determinado proyecto. Estos aspectos son: los operativos, los técnicos y los económicos.

El aspecto operativo se refiere a todos aquellos recursos donde interviene algún tipo de actividad, depende de los recursos humanos que participen durante la operación del proyecto. Durante esta etapa, se identifican todas aquellas actividades que son necesarias para lograr el objetivo y se evalúa y determina todo lo necesario para llevarla a cabo.

El aspecto técnico hace referencia a los recursos necesarios como herramientas, conocimientos, habilidades, experiencia, etc., que son pertinentes para efectuar las actividades o procesos que requiere el proyecto de inversión. Se refiere a elementos tangibles o físicos que intervendrán en el proyecto.

La factibilidad económica se refiere a los recursos económicos y financieros necesarios para llevar a cabo las actividades o procesos y/o para obtener los recursos básicos que deben considerarse. Además de hacer énfasis en costos relevantes, tales como el costo del tiempo, el costo de la realización del proyecto y el costo de adquirir nuevos recursos.

Se considera la factibilidad económica como un elemento muy importante, ya que a través de ella, se solventan las carencias de otros recursos, es más difícil de conseguir y requiere de actividades adicionales cuando no se posee.

---

<sup>5</sup> BACA URBINA, GABRIEL. Evaluación de Proyectos, Tercera edición, Editorial MC Graw Hill, México, 1995. (compilado # 957).

Si el proyecto es factible económicamente, significa que la inversión que se está realizando es justificada por la ganancia que se generará, o lo que es lo mismo, que deberá haber probado que sus beneficios a obtener son superiores a sus costos en que incurrirá al desarrollar e implementar el proyecto. Para ello, es necesario trabajar con un esquema que contemple los costos y las ventas.

Para llevar a cabo un proyecto de inversión, son necesarios varios estudios: de mercado, técnico, organizacional, legal, ambiental y financiero. Precisamente, es en este último donde se resume toda la información obtenida por medio de los otros estudios y que sirve para elaborar los flujos de fondos sobre los cuales se calcularán los distintos indicadores de su rentabilidad y los criterios de inversión.

La realización de un estudio para medir la rentabilidad de un proyecto, no puede entenderse como un requisito impuesto por inversionistas (institución financiera, personas naturales, personas jurídicas, etc.), para prestar recursos financieros, sino como un instrumento que provee una importante información a ellos, respecto a su propia conveniencia de llevarlo o no a cabo.

A nivel general el estudio sobre cualquier proyecto de inversión persigue los siguientes objetivos:

- Verificar que existe un mercado insatisfecho y que es viable, desde el punto de vista operativo, introducir en ese mercado un producto o servicio objeto de estudio.
- Demostrar que tecnológicamente es posible producirlo, una vez que se verificó que no existe impedimento alguno en el abastecimiento de todos los insumos o materias primas necesarios para su producción.
- Demostrar que es económicamente rentable llevar a cabo su realización<sup>6</sup>.

#### **4.1.3 Proyectos de inversión, finanzas y herramientas para su evaluación**

Bajo la óptica del proyecto de inversión, considerado como la unidad operativa del desarrollo; y de la empresa como la unidad a proyectar<sup>7</sup>; se debe conceptualizar la teoría financiera más relevante aplicada en este trabajo.

Todas las personas que están circundadas por un entorno socio - económico cambiante, en el cuál, la incertidumbre (sobre todo la incertidumbre financiera) de lo que pueda pasar con los entes económicos por incipientes que sean, es una constante, necesitan disponer de métodos, herramientas o técnicas para evaluar

---

<sup>6</sup> Ibíd.

<sup>7</sup> MIRANDA MIRANDA, Juan José. Ob. Cit.

su funcionamiento en cualquiera de los periodos de su existencia, en el pasado para apreciar la verdadera situación que corresponde a las actividades realizadas, en el presente, para realizar cambios en bien de las mismas organizaciones y en el futuro, para realizar programas y proyectos en pro del crecimiento de los mismos.

La base fundamental del análisis financiero está en la información que proporcionan los llamados estados financieros de las empresas, que se preparan teniendo en cuenta las características de los usuarios a quienes van dirigidos y los objetivos específicos que los originan<sup>8</sup>. Entre los estados financieros más usados tenemos: el Balance General y el Estado de Resultados (también llamado de Pérdidas y Ganancias), que son preparados, casi siempre, al final del periodo de operaciones y en los cuales se evalúa la capacidad del ente económico para generar flujos favorables según la recopilación de los datos contables, derivados de los eventos económicos realizados en un periodo de tiempo.

La información contable genera una gran utilidad, ya que presentada en los estados financieros, interesa a varios entes entre los cuales podemos mencionar:

- La administración de la organización (proyecto), para la toma de decisiones, después de conocer el rendimiento, crecimiento y desarrollo de la empresa durante un periodo determinado, el llamado ejercicio contable.
- Los propietarios para conocer el progreso financiero del negocio y la rentabilidad de sus aportes.
- Los acreedores, para conocer la liquidez de la empresa y la garantía de cumplimiento de sus obligaciones.
- El estado, para determinar si el pago de los impuestos y contribuciones esta correctamente liquidado. En caso de que el estado sea participe del proyecto, le interesará saber la utilización de los recursos que invirtió en él.
- Los inversionistas en general.

Es claro que los estados financieros de la unidad empresarial o proyecto, representan su situación económica y financiera, en un periodo de tiempo dado y son la principal fuente de información que tienen terceros sobre el desempeño de ella. Es de vital importancia para la evaluación del proyecto conocer los diferentes tipos de estados con los elementos que los caracterizan, ya que ellos reflejan todo el conjunto de conceptos de operación y funcionamiento de la organización, toda la información que en ellos se muestra, debe servir para conocer todos los recursos, obligaciones, capital, gastos, ingresos, costos y todos los cambios que se presentaron en ellos al cabo del ejercicio económico.

---

<sup>8</sup> GUDIÑO, EMMA LUCIA, Contabilidad 2000, MC Graw Hill, Santa Fe de Bogotá, Colombia. 1994.

Deben servir además, para apoyar la planeación y dirección del negocio, la toma de decisiones, el análisis y la evaluación de los encargados de la gestión, ejercer control sobre los rubros económicos internos y para contribuir a la evaluación del impacto que esta tiene sobre los factores sociales externos.

Los llamados Flujos de Fondos Financieros o también llamados flujos de fondos de un proyecto de inversión, son de gran importancia en la evaluación financiera de proyectos y surgen una vez se ha determinado el diagnóstico y la planeación estratégica del mismo.

El proceso de construcción de un flujo de fondos requiere de una gran cantidad de información que se tiene sobre el futuro proyecto. Esta construcción se debe realizar antes de su inicio. Por ello, de la calidad acertada de la información y del acertado pronóstico de funcionamiento del proyecto, sin ser muy optimista o muy pesimista, será el resultado verdadero de la evaluación<sup>9</sup>.

Con el fin de introducir algunos nuevos términos, para efectos de la evaluación financiera. Se puede decir que un proyecto de inversión se puede definir como un conjunto de ingresos y egresos de dinero que aparecen en diferentes momentos de tiempo. La descripción se puede hacer gráficamente siguiendo las convenciones y lineamientos del valor del dinero en el tiempo. Sin embargo, aunque es posible representar gráficamente un proyecto de inversión, tal descripción no indica en forma clara si el proyecto es conveniente o no desde el punto de vista financiero.

#### **4.1.4 Criterios de inversión**

Cuando existen más de una alternativa para realizar un proyecto de inversión, la situación se complica aún más, ya que la comparación de los dos o más flujos de fondos, es decir, la descripción de las dos alternativas de inversión, definitivamente no es suficiente para adoptar la decisión requerida. Por ello, se hace necesario reducir estas descripciones de proyectos a índices que sean fácilmente comparables.

En las Facultades de Economía y en las Escuelas de Gerencia de Proyectos, se enseña que el objetivo de la empresa es maximizar su valor en el mercado, y por tanto, la riqueza de sus accionistas. Se enseña, también, que para alcanzar este objetivo, los directivos deben tomar las decisiones de inversión y financiación de los proyectos, de acuerdo a una serie de modelos, técnicas y criterios.

---

<sup>9</sup> SOLANO RUIZ, Jaime Humberto. Fundamentos de matemáticas financieras. Criterios de evaluación de proyectos de inversión. Editado EAFIT, 2001.

Las decisiones de inversión se deben adoptar utilizando el criterio del Valor Presente Neto (VPN), que considera los flujos de caja futuros y tiene en cuenta el valor temporal de dinero, descontado a una tasa que refleja, tanto el nivel de riesgo de la inversión, como el costo de oportunidad del capital utilizado<sup>10</sup>.

También es posible utilizar otro criterio para tomar decisiones financieras y para medir la bondad económica de los proyectos de inversión, o la rentabilidad que produce la inversión. Este criterio es: la Tasa Interna del Retorno (TIR).

Es importante recalcar que la evaluación de proyectos debe ser coherente y consecuente, con los principios que se relacionan con la equivalencia en matemáticas financieras, para poder aplicar estos índices de medición. Los principios, a manera de síntesis son los siguientes:

- Deben tenerse en cuenta, de manera específica, todos los ingresos y egresos que aparecen en el proyecto de inversión.
- Siempre debe considerarse el valor relativo del dinero en el tiempo.
- Debe tenerse en cuenta la tasa de interés de equivalencia o de oportunidad, cuando se comparan cantidades de dinero que aparecen en momentos diferentes<sup>11</sup>.

De acuerdo con lo anterior, el concepto de valor de oportunidad es relativo, y depende de las oportunidades de extraer riqueza que enfrenta el tenedor del recurso productivo. Entre mejores sean estas oportunidades, mayor es el valor de oportunidad del recurso. Por consiguiente, no existe un valor único y general para los recursos; solo existen una gran cantidad de valores de oportunidad, que son particulares y dependen de la muy especial explotación que cada agente económico pueda hacer de ellos<sup>12</sup>.

En otras palabras, el costo de oportunidad es la rentabilidad alternativa del recurso, que se sacrifica como consecuencia de su utilización en las actividades ordinarias de la organización. Como en el caso del valor de oportunidad, también es relativo y pueden ser diferentes para cada organización en particular, en la medida en que pueda tener usos alternativos para un recurso productivo y financiero, que puede producir diferentes niveles de rentabilidad esperada por

---

<sup>10</sup> John R. Graham y Campbell R. Harvey: "How do CFOs make capital budgeting and capital structure decisions?", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 15, N° 1, 2002.

<sup>11</sup> GARCÍA SERNA, Oscar León. *Administración Financiera: Fundamentos y Aplicaciones*. Prensa Moderna Impresores. Tercera Edición, Cali, 1999.

<sup>12</sup> *Ibíd.*

fuera del negocio normal o del giro corriente de las operaciones de la organización.

#### 4.1.5 Exportaciones, importaciones y tasa de cambio

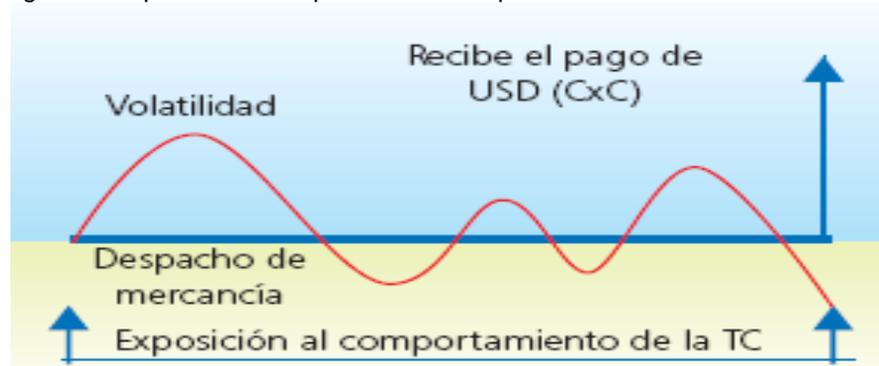
La creciente y mantenida dinámica del comercio exterior, donde cada país busca exportar sus materias primas, bienes y servicios que producen, e igualmente importar todo aquello que demandan los diferentes agentes de su economía; ha dinamizado una serie de transacciones económicas en distintas monedas, lo que lleva a que los agentes de cada país se vean expuestos a una serie de riesgos. Dentro de estos, se destaca el riesgo cambiario, que está directamente relacionado a la volatilidad de la tasa de cambio.

Para tener una clara idea de cómo afecta la tasa de cambio a los exportadores e importadores veamos lo siguiente:

- **Afectación a un exportador**

Para el caso de un exportador Colombiano, desde el momento en que este realiza la negociación en firme y/o venta al exterior tiene derecho a recibir divisas (Dólares) en el futuro. El resultado re-expresado en pesos de esta cuenta por cobrar, cambia cada vez que se mueve el precio del dólar frente al peso (volatilidad), tal y como se muestra en la figura 1.

Figura 1. Exposición de exportador al comportamiento de la tasa de cambio.



Fuente: Adaptación propia a partir de varios autores.

En la figura 2 se muestra, que en caso en que el dólar aumente (devaluación) en el momento de la monetización, el exportador incrementaría sus ingresos en pesos. Como sus costos operacionales se mantienen, su rentabilidad en el negocio aumentaría.

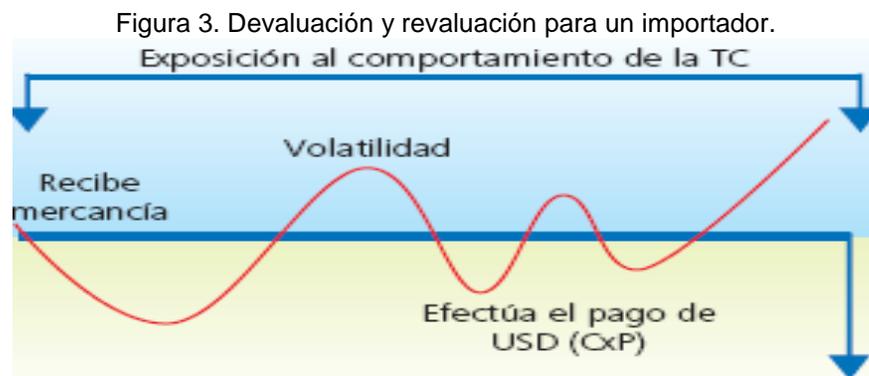
Igualmente se observa en la figura 2, que en caso que el dólar baje (revaluación), el exportador estaría asumiendo el riesgo y recibiría a cambio menos pesos por cada dólar de su cuenta por cobrar. El punto de equilibrio y la rentabilidad del negocio se verían afectados negativamente.



Fuente: Adaptación propia a partir de varios autores.

- **Afectación a un Importador**

En la figura 3, para el caso de un importador Colombiano, desde el momento en que realiza la negociación y/o la compra, tiene la obligación de pagar unas divisas en el futuro. El giro calculado en pesos que el importador debe hacer cambia cada vez que se mueve el precio del dólar frente al peso.



Fuente: Adaptación propia a partir de varios autores.

En caso de no cubrirse, el importador aumentaría sus egresos futuros en pesos si el dólar sube en el momento de pago y los reduciría si el dólar baja. Su punto de equilibrio y rentabilidad del negocio se verían afectados negativamente con devaluación de la moneda y positivamente en el caso de revaluación. En esta circunstancia está asumiendo riesgo cambiario o de tasa de cambio.

Figura 4. Costos vs. Tasa Representativa del Mercado para un importador.



Fuente: Adaptación propia a partir de varios autores.

#### 4.1.6 Los Forwards

Son contratos que obligan a las partes que lo adquieren a comprar o vender, en una fecha futura y a un precio determinado, una cantidad de un activo (Por ejemplo: dólares americanos).

**Forward de divisas:** es un contrato a futuro de compra o venta de divisas, en donde se especifica las condiciones financieras del acuerdo, tales como: precio, plazo, devaluación, índice (en operaciones Non Delivery Forwards – NDF, se utiliza la TRM) y liquidación.

Dependiendo del tipo de forward de divisas pueden participar los siguientes agentes:

**Forward de Compra:** lo busca quién tiene una necesidad de comprar dólares en una fecha futura y quiere protegerse de un alza en los precios del mismo, como por ejemplo:

- Entidades financieras (posición propia)
- Importadores
- Agentes con deuda en moneda extranjera

**Forward de Venta:** lo busca quién tiene una necesidad de vender dólares en una fecha futura y quiere protegerse de una caída en los precios, como por ejemplo:

- Exportadores (reintegros)
- Entidades financieras (posición propia)
- Agentes con cartera en moneda extranjera

## **Tipos de Forwards:**

**Forward Delivery:** entrega del activo subyacente. Por ejemplo en el caso de las divisas, al precio pactado.

**Forward Non Delivery:** sin entrega del activo subyacente. Para el caso de divisas; la compensación financiera se realiza con la tasa de referencia TRM.

Las ventajas más importantes del Forward Non Delivery vs. el Forward Delivery son:

- El Forward Non Delivery permite al cliente cubrir un periodo de tiempo sin que tenga una operación específica, mientras que el Forward Delivery requiere movimiento de dólares.
- El Non Delivery puede reducir los costos de la emergencia económica, al reducir el monto de giro, mientras el Delivery, exige giros de montos mayores.
- El Non - Delivery permite cubrimiento del patrimonio a las multinacionales.

El tratamiento tributario del Forward Non Delivery vs. el Forward Delivery es de la siguiente manera:

- El Forward Non Delivery – NDF en el momento de la negociación, no es sujeto de ningún gravamen, las liquidaciones de impuestos se presentan al vencimiento de la operación, dependiendo si se recibe o se gira en la compensación de la misma. La contraparte que al momento de la liquidación recibe la compensación debe asumir la retención en la fuente del 3.5% sobre el valor que recibe. En el caso contrario (paga la compensación) el valor que se asume es el 4 x 1000.
- En las operaciones Delivery (entrega efectiva de los dólares) en el momento de la negociación, la entidad financiera liquida el IVA que tendrá que pagar el cliente en la fecha del vencimiento de las operaciones de venta futura.

Las operaciones Delivery son sujetas del cobro de IVA, el cual se liquida, como se mencionó anteriormente, en el momento de la negociación de acuerdo al siguiente procedimiento:

- La entidad financiera que hace la venta a futuro de los dólares, debe tomar como base la tabla de “plazos y cantidad de pesos” publicada por el Banco de la República en su página Web. Allí, según el plazo de la operación, fijar los pesos que se deben sumar a la tasa promedio de compra - TPC de la entidad, el cual se debe comparar con el strike del contrato.

- Si el valor calculado como base IVA es mayor que el strike del contrato, no habrá lugar a ningún cobro, en el caso contrario, si la base de IVA es menor que el strike, se cobrará el 16% sobre la diferencia.
- En el momento de giro de los dólares, fecha de liquidación, se causará el pago del gravamen 4 x 1000.

El Proceso de negociación entre una compañía del sector real y una entidad financiera que actúe como intermediario de mercado cambiario, debe definir los siguientes aspectos:

- Tipo de activo subyacente (dólares americanos)
- Monto de la operación
- Plazo de la operación
- Precio del activo que se compra o se vende
- Tipo de entrega

La cotización de los forward en el mercado interbancario, se realiza de 2 maneras:

- **Outright:** lo que se pide por parte de la empresa de servicios es el precio a futuro de la divisa y/o la devaluación a aplicar en el plazo definido. Lo que se negocia en este caso es el spot y la devaluación. Para los exportadores es clave un spot y una devaluación alta, mientras que para los importadores es clave un spot y una devaluación baja.
- **Puntos swap:** lo que se pide por parte de la empresa de servicios son los puntos *swap* a un plazo determinado. Lo que se negocia en este caso es el spot y los puntos swap. Igual que en el outright, para los exportadores es clave un spot y una devaluación alta, mientras que para los importadores es clave un spot y una devaluación baja.

## 4.2 MARCO CONCEPTUAL

### 4.2.1 Términos financieros y económicos

**Balance General:** es un estado financiero que pretende medir, en un momento dado, lo que la empresa (proyecto) tiene y lo que ella adeuda, tanto a sus acreedores como a sus socios. Debe ser proyectado para los periodos en que está definido el horizonte del proyecto y es la base para realizar la fase de evaluación financiera del mismo.

**Costo de oportunidad:** representa el beneficio que se hubiera podido obtener utilizando los recursos disponibles en otra alternativa de inversión, también se

puede plantear como la pérdida de ingresos en una alternativa, por no haber realizado la inversión en otra que podría generar mejores resultados.

Cuando decidimos utilizar los recursos propios para financiar un proyecto determinado, se debe comparar si esta es la mejor opción, o por el contrario, solicitar recursos de crédito y destinar los propios a otra inversión. Se concluye, que el costo de oportunidad está directamente relacionado con el mayor nivel de rentabilidad que ofrezcan las diferentes propuestas de inversión.

**Costo Promedio Ponderado de Capital:** permite determinar cuánto le cuestan en promedio a la empresa, las fuentes de financiación (en términos de tasas de interés).

**Estado de resultados:** es un estado financiero que pretende medir las utilidades que la empresa (proyecto) hace en un periodo, usualmente un mes o un año. Considera ingresos y egresos causados en un periodo; o dicho de otra forma, muestra la relación de las ventas (ingresos), frente a los costos y gastos que se generaron en un periodo (egresos); su diferencia representa la utilidad o pérdida obtenida. El valor se traslada al balance general como utilidad del ejercicio y hace parte del patrimonio del proyecto.

**Flujo de efectivo o de fondos:** es un esquema que presenta en forma organizada y sistematizada, cada una de las erogaciones e ingresos registrados en cada periodo durante el horizonte del proyecto. El principio general aplicado en la evaluación, se traduce en comparar los costos pertinentes del proyecto con sus respectivos ingresos o beneficios.

Los ingresos y egresos medidos en dinero también se denominan Flujo de Caja, que representan el verdadero flujo financiero del proyecto; siendo la resultante más importante de los estudios previos realizados en la formulación. De esta manera el flujo neto de caja se constituye, en una herramienta necesaria para determinar la conveniencia de una inversión y es un elemento fundamental para el estudio de la rentabilidad y la toma de decisiones.

**Horizonte del proyecto:** período de tiempo que va desde antes de decidir realizar la inversión, hasta que el proyecto o empresa termina su operación y se liquida. Se pueden distinguir claramente tres etapas: etapa de instalación o ejecución, etapa de producción, donde se causan costos de operación y se generan ingresos y; la etapa en la cual se considera que el proyecto llega al final de su vida útil y se liquida.

**Interés:** es el costo por utilizar el capital en el caso de un financiamiento, o el retorno por invertir una suma determinada en un proyecto. Usualmente se mide,

por el incremento entre una suma original invertida o tomada en préstamo y el monto final acumulado o pagado.

**Periodo de recuperación:** indica el tiempo que la empresa tardará en recuperar la inversión con la ganancia que genera el negocio.

**Presupuesto de costos e ingresos de operación:** es importante definir un calendario de operaciones, que debe incluir los elementos requeridos durante el tiempo en el cual operara el proyecto. Este presupuesto deberá indicar el momento, en que se logrará el equilibrio entre los costos e ingresos. También ciertas características y momentos como: reposición de equipos con nuevas inversiones, el valor económico de los activos al liquidar el proyecto, entre otros.

**Presupuesto de inversiones:** con base en el cronograma de actividades para la ejecución del proyecto y el estudio técnico, se identifica y discrimina el volumen de cada una de las inversiones y se establece el momento en que se debe realizar cada operación de compra y pago, por lo que la inversión debe estimarse en desembolsos de efectivo, por cada uno de los rubros definidos (inversión fija, diferida y capital de trabajo).

**Proyecciones:** su objetivo central es la determinación del comportamiento de los ingresos y gastos, en cada uno de los periodos que se han planeado en el Horizonte del proyecto. Para ello, se deben tener en cuenta el volumen de ventas estimado (unidades a vender por período), los precios unitarios de venta y los costos.

Las proyecciones se realizan bajo cualquiera de dos metodologías que están basadas en los precios corrientes y en los precios constantes. El primero de ellos debe estar afectado por el índice de inflación que determina el gobierno y el segundo se toma manteniendo los precios constantes sin que hayan sido afectados por la inflación.

**Punto de equilibrio:** es el nivel de producción en el cual los ingresos obtenidos son iguales a los costos totales. Se utiliza básicamente para estimar el volumen mínimo de producción al que se debe operar sin generar pérdidas ni utilidades. En general, lo que todo proyecto busca, es vender por encima del punto de equilibrio; de tal forma que la operación produzca los beneficios esperados por la empresa o el inversionista. El punto de equilibrio permite observar las relaciones entre los costos fijos, costos variables y los ingresos.

**Tasa de descuento:** la tasa de descuento debe ser la tasa de rendimiento requerida para los flujos de efectivo que están asociados con la adquisición o inversión, la cual debe mostrar el riesgo asociado con el uso de los fondos, no

con la fuente de los mismos. Los factores más importantes que intervienen en la determinación de esta tasa son:

- El tiempo (período en el cual dicha tasa tiene validez)
- El mercado donde opera la empresa (se debe de tener en cuenta el tipo de producto o servicio a comercializar)
- Situación política y económica del país (decisiones del gobierno pueden generar cambios)
- Sector bancario (tasa de captación vigente)
- Factor económico (cambios que sufra la economía)

**Tasa interna de retorno - TIR:** es aquella tasa que hace el valor presente de los ingresos igual al valor presente de los egresos al descontarlos al periodo cero. Es equivalente a decir, que es la tasa que hace el valor presente neto igual a cero.

**Valor Presente Neto - VPN:** es el valor que resulta de restar el valor presente de los futuros flujos de caja del proyecto, con el valor de la inversión inicial. El valor presente de los flujos de caja se descuentan a una tasa de interés relevante para los inversionistas (tasa de interés de oportunidad - TIO) y si el valor de los ingresos supera el valor de los egresos, se deduce que el VPN es positivo y por lo tanto, la inversión es viable.

#### 4.2.2 Términos técnicos

**Cobertura cambiaria:** instrumento financiero que busca contrarrestar los efectos negativos que una fluctuación de tasa de cambio pueda generar en el estado de pérdidas y ganancias de una empresa o agente.

Un agente puede tener un riesgo cuando por ejemplo posee un activo en moneda extranjera (un saldo) y la manera de cubrirlo es conseguir un pasivo, de tal manera que cuando la tasa de cambio caiga, el menor valor del activo en pesos sea compensado por un menor valor del pasivo por la misma cantidad. En términos de flujos, la idea es obtener un flujo de caja contrario al original, para que una variación de tasa de cambio, genere dos efectos contrarios que se neutralicen entre sí.

Si un agente tuviera por razones de su negocio activos y pasivos en moneda extranjera, se genera una “cobertura natural”, es decir, el efecto de una fluctuación en la tasa de cambio en una cuenta se compensa con el de la otra.

**Derivados:** son aquellas operaciones financieras que permiten comprar o vender activos en una fecha futura. Estas transacciones se pueden pactar sobre diversos

activos (activo subyacente), como la tasa de cambio entre dos monedas, el valor de un índice, una tasa de interés, etc. Los productos derivados más comunes son los contratos a término o "forward", las opciones, los futuros, las operaciones a plazo de cumplimiento financiero – OPCF- y los "swaps" o permutas financieras.

**Diferencias entre los productos derivados:** las principales diferencias entre los productos derivados están ligadas a los términos del contrato, el tamaño y la fecha de vencimiento, el mercado, la formación de precios, la relación comprador / vendedor, las garantías y el cumplimiento de de la operación, tal y como se muestra en la tabla 1:

Tabla 1. Diferencias entre los productos derivados.

ÍTEM	FORWARD	FUTUROS	OPCIONES
Términos del contrato, tamaño y fecha de vencimiento	Ajustados a las necesidades de las partes	Estandarizados	Estandarizados
Mercado	No bursátil	Mercado organizado	Mercado organizado
Formación de precios	Responde a la negociación entre las partes	Cotización abierta (fuerzas de oferta y demanda)	Cotización abierta (fuerzas de oferta y demanda)
Relación comprador/vendedor	Directa	Anónima	Anónima
Garantías	No existe. Hay riesgo de contraparte para el intermediario financiero y línea de crédito	Obligatoriedad de constituir garantías por parte del comprador y del vendedor para cubrir riesgos. La constitución de garantías adicionales se llevará cabo en función de los precios de mercado	El derecho se obtiene mediante el pago de una prima
Cumplimiento de la operación	Las partes están obligadas a cumplir la operación en la fecha determinada. Este cumplimiento puede implicar la entrega física del activo o la liquidación como una diferencia contra el índice de mercado	El cumplimiento de las operaciones se realiza como un NDF en la fecha de vencimiento de los contratos. Sin embargo existe la posibilidad de liquidar la operación en cualquier momento antes de la fecha de vencimiento mediante la realización de la posición contraria	Las opciones pueden:  Ser ejercidas en cualquier momento hasta su vencimiento (opciones americanas)  Solamente en el vencimiento (opciones europeas)  Dejarla expirar sin ejercer

Fuente: adaptación de autores.

**Forward:** son contratos similares a los de futuros, pero se caracterizan por ser no normalizados y se confeccionan a la medida de las necesidades de cada una de las partes y además no se negocian en mercados organizados. Los forward pueden ser de varias clases, los más comunes son los de tasa de interés, de títulos y de divisas.

**Futuro:** son contratos en los cuales se pacta la entrega o el recibo de un bien específico, a un precio y a una fecha determinados, los cuales pueden ser transferidos antes del vencimiento de los mismos. Estos, a diferencia de las opciones, son de obligatorio cumplimiento y a diferencia de los forwards están normalizados y se negocian en mercados organizados como la bolsa de futuros. De hecho, un análisis del mercado, muestra cómo sólo una mínima parte de los contratos a futuro son realmente cumplidos en forma física.

**Posición propia:** es un indicador del riesgo cambiario del sistema financiero y se define como la suma de los derechos y obligaciones en moneda extranjera dentro y fuera de balance, pagaderas en moneda legal o extranjera.

**Opción:** contrato por medio del cual su titular (o comprador) adquiere el derecho a comprar o vender un activo, dentro de un plazo predefinido (período de contrato), en un precio (de ejercicio) fijado de antemano en el momento de la firma. Para obtener este derecho se debe comprar la opción pagando un precio (prima) que es un porcentaje del precio del instrumento. Una opción europea solo se puede ejercer en la fecha de madurez y una opción americana se puede ejercer en cualquier momento hasta su madurez.

**Opción CALL:** al tenedor se le da la opción de comprar un activo a cierto precio a una fecha determinada.

**Opción PUT:** le da al tenedor la opción de vender un activo a cierto precio en una fecha determinada.

**Operaciones a Plazo de Cumplimiento Financiero (OPCF):** contratos de futuro estandarizados respecto al tamaño del contrato, fecha de vencimiento y número de vencimientos abiertos, en el cual se establece la obligación de comprar o vender cierta cantidad de un activo en una fecha futura a un precio determinado, asumiendo las partes la obligación de celebrarlo y el compromiso de pagar o recibir las pérdidas o ganancias producidas por las diferencias de precios del contrato, durante la vigencia del mismo y su liquidación.

Las Operaciones a Plazo de Cumplimiento Financiero sobre TRM, OPCF - TRM, son mecanismos de cobertura estandarizados que se transan en la Bolsa de Valores de Colombia, cuyo objetivo es comprar o vender dólares en una fecha

futura, permitiendo mitigar el riesgo cambiario. El cumplimiento de la operación se realiza mediante el pago en dinero de un diferencial de precios, de manera que no se presenta la transferencia física del activo.

**Riesgo cambiario:** incertidumbre que tiene una empresa en sus resultados financieros debido a movimientos y volatilidades de una moneda frente a otra.

Se corre riesgo cambiario cuando no existe certeza en cuanto a los flujos futuros, dado que los ingresos o egresos están dependiendo del valor de una moneda frente a otra; esta clase de riesgo surge debido a dos eventos principalmente:

- La tenencia de activos o pasivos en una moneda distinta a la moneda de origen, en la que se tiene el resto de su balance. Estos activos / pasivos pueden representar saldos o flujos, es decir, una deuda sería un saldo, el pago de sus intereses sería un flujo.
- Las fluctuaciones en el precio de la moneda extranjera, es decir, las fluctuaciones de la tasa de cambio.

**Swap:** acuerdo financiero que tiene por objetivo intercambiar flujos monetarios o de caja en el tiempo, según una fórmula previamente determinada. Los swaps o canjes pueden hacerse sobre tasas de cambio o sobre tasas de interés; generalmente se hacen con la ayuda de un intermediario financiero. El swap más conocido es el de divisas, que es una operación llevada a cabo principalmente por entidades bancarias y consiste en una venta al contado de una moneda combinada con una recompra en el futuro de la misma. Se trata de una combinación de tipos de cambio spot y tipos de cambio forward; o bien de operaciones forward a plazos distintos.

#### **4.3 MARCO JURÍDICO**

El mercado de valores en Colombia se ha venido transformando a lo largo de la última década. En ello han jugado un papel positivo el mayor crecimiento económico, el fortalecimiento del sistema financiero y la convergencia hacia una inflación baja y estable lo cual se ha reflejado en un mayor volumen de operaciones bursátiles y de transacciones de bonos, tanto públicos como privados.

La Ley 964 de 2005 vino a consolidar múltiples esfuerzos por mejorar el marco regulatorio institucional referido al mercado de valores. Esta Ley representa una regulación comprensiva que ofrece mayor seguridad jurídica, transparencia y mejores prácticas de gobierno corporativo, gracias a ello, Colombia cuenta hoy con varias cámaras de compensación de valores que agilizan y abaratan las transacciones, además de reducir el riesgo de contraparte.

Lo anterior es una muestra de como el país se ha comprometido con el desarrollo de los mercados de coberturas y derivados, tanto en lo referente al componente de tasas de interés como al de divisas mercado, teniendo a los depósitos centrales de valores, como administradores de sistemas de compensación y liquidación.

Como se mencionó anteriormente, la Ley 964 marcó un hito en el esquema del mercado no intermediado, en particular, y el Decreto 1796 de 2008 sentó las bases para implementar un sistema estandarizado de derivados en Colombia.

La infraestructura del mercado de valores se ha complementado en los últimos años con la creación de entidades tales como el Autorregulador del Mercado de Valores y la Cámara de Riesgo Central de Contraparte, en la que DECEVAL ha participado activamente.

De otra parte, también se ha creado la Cámara de Riesgo Central de Contraparte de la Bolsa Nacional Agropecuaria. En ambos casos, se busca mitigar los riesgos de contraparte y facilitar la liquidez de las operaciones, al mínimo costo posible. También en paralelo, se han ido desarrollando los sistemas de negociación electrónica para transar derivados con los más altos estándares de seguridad y a partir de septiembre de 2008 se iniciaron las transacciones de derivados referidos al valor futuro de los títulos de deuda pública del Gobierno Nacional.

Gracias a este nuevo instrumental financiero ha resultado particularmente útil para que los fondos de pensiones (AFP) puedan cubrir sus posiciones en TES. Cabe señalar que se trata de la inversión más importante que hacen las AFP, constituyendo casi el 50% de su portafolio y representando casi el 8% del PIB. La cobertura de esas posiciones en TES resulta vital para mantener la dinámica del mercado secundario de deuda pública en Colombia.

Además de lo anterior, el lanzamiento del futuro sobre el índice COLCAP en la Bolsa de Valores de Colombia - BVC, sigue avanzando a grandes pasos en el proceso de sofisticación del mercado de capitales en el país. Ahora los inversionistas podrán comprar o vender las 20 acciones del índice a futuro en una sola operación. Esto es, invertir en las expectativas que tengan sobre el movimiento de la bolsa, ya que el COLCAP, replica el movimiento de las acciones más importantes del mercado.

Por otro lado en cuanto a la expedición de normas en materia del mercado de valores intervienen diversas autoridades:

- Congreso de la Republica

- Gobierno Nacional
- Superintendencia Financiera

Y en materia de regulación financiera interviene adicionalmente el Banco de la República, mientras que el Gobierno regula a través de decretos expedidos en cumplimiento de la Ley Marco del Mercado de Valores (Ley 964 de 2005).

Decretos reglamentarios:

- **Decreto 3767 de 2005:** integración de los Consejos Directivos de las Bolsas de Valores.
- **Decreto 4327 de 2005:** integración de la Superintendencia Bancaria y de Valores y creación de la Superintendencia Financiera de Colombia.
- **Decreto 4708 de 2005:** operaciones repo y operaciones simultaneas.
- **Decreto 4759 de 2005:** Defensor del Cliente del Mercado de Valores.
- **Decreto 700 de 2006:** inversiones en sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de divisas.
- **Decreto 1564 de 2006:** oferta pública de valores por emisores extranjeros y sucursales de entidades extranjeras.
- **Decreto 1565 de 2006:** actividad de Autorregulación del Mercado de Valores.
- **Decreto 1939 de 2006:** operaciones de cumplimiento efectivo.
- **Decreto 1941 de 2006:** Ofertas Públicas de Adquisición - OPA.
- **Decreto 3139 de 2006:** organización y funcionamiento del SIMEV - Sistema de Información del Mercado de Valores y Emisores.
- **Decreto 3140 de 2006:** oferta pública de valores emitidos por gobiernos extranjeros, entidades públicas extranjeras y organismos multilaterales.
- **Decreto 3923 de 2006:** miembros de juntas directivas de emisores.
- **Decreto 4432 de 2006:** operaciones repo, simultaneas y TTVs.
- **Decreto 1121 de 2008:** actividad de Intermediación en el mercado de valores.
- **Decreto 1350 de 2008:** calificación de riesgos.
- **Decreto 1796 de 2008:** operaciones con instrumentos financieros, derivados y productos estructurados.
- **Decreto Número 2555 de 2010:** por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones.

Resoluciones:

- **Resolución 1200 de 1995:** Superintendencia de Valores.

- **Resolución externa 8 de 2000 del Banco de la Republica, capítulo VIII:** por la cual se compendia el régimen de cambios internacionales, operaciones de derivados.

Leyes de la Republica:

- **Ley 45 de 1990:** normas en materia de intermediación financiera.
- **Ley 1328 de 2009:** régimen de protección al consumidor financiero.

## **5. IDEA DE NEGOCIO**

### **5.1 CONCEPTO DE NEGOCIO**

La Agencia Comercial de Intermediación de Servicios Financieros, Gestores de Portafolio, en adelante, La Agencia Comercial, ofrecerá a sus clientes, principalmente PYMES del sector real e inversionistas especuladores, una serie de servicios por medio de los cuales se busca garantizar precios futuros, previamente pactados entre las partes sobre cualquier activo, especie o producto, que por sí solo genere un precio periódico de común aceptación o que sobre los mismos haya indicadores de precios en el mercado.

Además de lo anterior, La Agencia Comercial podrá hacer y ejecutar todas las actividades conexas y similares con su objeto social principal, tales como: prestación de servicios comerciales de asesoría, distribución, promoción, corretaje e intermediación de bienes y servicios en las áreas financiera, de ahorro e inversión y todas las demás inherentes al desarrollo del objeto<sup>13</sup>.

Figura 5. Esquema general mercado objetivo del negocio.

---

<sup>13</sup> La Agencia Comercial podrá desarrollar tales actividades, siempre y cuando, posterior a la evaluación del proyecto (creación), se determine su viabilidad para el montaje. Por el momento solo se considera como concepto del negocio, la primera parte del numeral 5.1.



Fuente: adaptación de autores

La Agencia Comercial podrá pactar sobre transacciones de los siguientes precios futuros:

- Tasa de Cambio
- Tasa de Interés
- Índices Accionarios
- Precio de Productos Agropecuarios
- Precio de Propiedad Raíz

## **5.2 FUNDAMENTOS DE LA IDEA DE NEGOCIO**

Entre los principales aspectos que contribuyen a fundamentar la idea de negocio están:

- La entrada en vigencia del TLC con los Estados Unidos ya que se pueden aumentar las exportaciones e importaciones, exigiendo a las empresas optar por operaciones que ofrezcan estabilidad a los flujos de caja.
- La permanente variabilidad de la tasa de cambio no genera estabilidad para operaciones de intercambio comercial.
- El tipo de servicio a ofrecer por parte de La Agencia Comercial, es de baja profundización en las PYMES.
- El Sistema Financiero Colombiano ha desatendido el mercado de las PYMES con este tipo de productos.
- Existe una marcada propensión de las personas naturales (inversionistas, especuladores) a invertir en esquemas no tradicionales.

## **6. ANÁLISIS DEL ENTORNO**

### **6.1 ACONTECIMIENTOS EN EL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA**

En junio de 2009 se logró el perfeccionamiento de las primeras operaciones de derivados sobre el valor futuro de la Tasa Representativa de Mercado - TRM. El tamaño del contrato fue de \$50.000 USD, cuyo subyacente es la TRM del segundo miércoles del mes, alcanzando negociaciones por más de \$1.000 millones de pesos en un solo día. El dinamismo de los derivados sobre TRM debe permitir un comercio internacional y una inversión extranjera más fluida de Colombia con el resto del mundo<sup>14</sup>.

Los contratos de futuros de TRM durante el primer trimestre del 2011, ascendieron a un número total de 90.959, lo cual superó el número negociado durante el trimestre anterior 61.956 y totalizó un monto de \$4.548 millones USD<sup>15</sup>. Este nuevo instrumento financiero ha resultado particularmente útil para que los importadores y exportadores puedan cubrir sus posiciones de TRM.

---

<sup>14</sup> Enfoque Mercado de Capitales, Desarrollo del Mercado de Derivados en Colombia, Edición 35, Julio 10 del 2009. Director: Sergio Clavijo.

<sup>15</sup> Reporte de Mercados Financieros – Banco de la República – Primer trimestre del 2011- Mayo del 2011. Pág. 14.

Es importante destacar que el 1° de Marzo del 2011, comenzó a negociarse en la BVC, el futuro sobre el índice COLCAP. El nominal del contrato es de \$25.000 mil por cada punto del índice. Desde su apertura y hasta el final del trimestre, se negociaron \$1.600 millones de pesos y la posición abierta alcanzada en él ascendió a 20 contratos<sup>16</sup>.

## 6.2 INFORMACIÓN DEL MERCADO

### 6.2.1 Exportaciones de Colombia

Figura 6. Exportaciones de Colombia enero – diciembre de 2011.



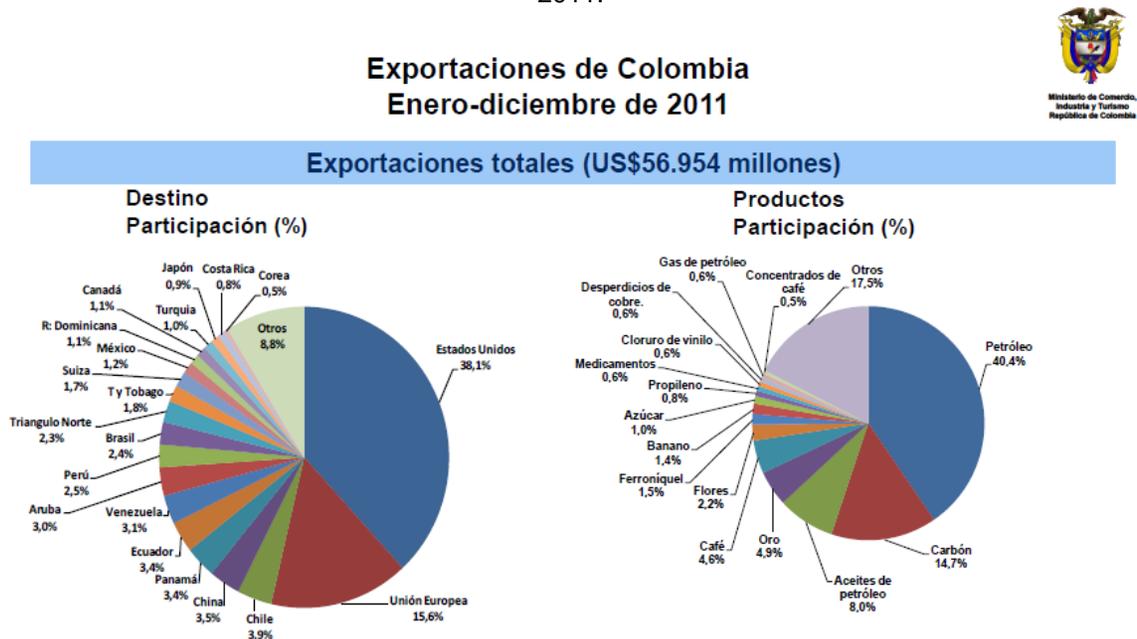
Fuente: Ministerio de Comercio Industria y Turismo Republica de Colombia – DANE. Cálculos Proexport. Enero 2012. Diapositiva 2.

En la figura 6, se puede observar que las exportaciones colombianas han alcanzado en los últimos tres (3) años, niveles bastante significativos. Del año 2009 (crisis financiera mundial), con un valor de \$32.853 millones USD, pasó a

<sup>16</sup> Mercado de Derivados Estandarizados – Bolsa de Valores de Colombia, Boletín informativo No. 004, Bogotá Febrero 25 del 2011.

\$39.820 millones USD en el año 2010; y a diciembre de 2011 el nivel de las exportaciones alcanzó los \$56.954 millones USD. Este valor es el mayor histórico registrado y alcanzado por Colombia. Esto indica que se dio un incremento 43,1%, superior al registrado en el mismo mes del año anterior.

Figura 7. Exportaciones de Colombia por participación de destino y producto enero – diciembre de 2011.



Fuente: Ministerio de Comercio Industria y Turismo Republica de Colombia – DANE. Cálculos Proexport. Enero de 2012. Diapositiva 3.

Tal como se observa en la figura 7, los principales destinos de las exportaciones colombianas son Estados Unidos, con una participación del 38,1% y la Unión Europea con una participación del 15,6%. En cuanto a los países de América Latina las exportaciones Colombianas suman un total de 22% aproximadamente, destacándose Chile con el 3,9% y Ecuador con el 3,4% de participación. Entre los principales productos de exportación se encuentran el petróleo, con una participación del 40,4%, carbón con el 14,7%, aceites de petróleo con el 8% y café con el 4,6%.

Tabla 2. Exportaciones totales Colombia por departamentos. Dirección Seccional de Aduanas.  
Enero – Diciembre 2011.

DIRECCIÓN SECCIONAL	VALOR FOB (Millones USD)				
	ENERO - DICIEMBRE (P)				
	2010	PART. %	2011	PART. %	VAR. (%) 2011 – 2010
Impuestos de Cartagena	20.272	50,9%	31.917	56,0%	57,4%
Impuestos y Aduanas de Santa Marta	3.321	8,3%	4.698	8,2%	41,5%
Impuestos y Aduanas de Buenaventura	3.137	7,9%	3.839	6,7%	22,4%
Impuestos y Aduanas de Riohacha	2.497	6,3%	3.574	6,3%	43,2%
Impuestos de Medellín	2.568	6,5%	3.457	6,1%	34,6%
Aduanas de Bogotá	2.539	6,4%	3.122	5,5%	23,0%
Impuestos de Barranquilla	1.439	3,6%	1.694	3,0%	17,7%
Delegada de Impuestos y Aduanas de Tumaco	886	2,2%	1.192	2,1%	34,5%
Impuestos y Aduanas de Ipiales	994	2,5%	1.112	2,0%	11,9%
Impuestos de Cúcuta	802	2,0%	881	1,5%	9,9%
Impuestos y Aduanas de Urabá	562	1,4%	627	1,1%	11,4%
Impuestos de Cali	544	1,4%	561	1,0%	3,2%
Impuestos y Aduanas de Maicao	192	0,5%	225	0,4%	17,5%
Impuestos y Aduanas de Bucaramanga	26	0,1%	23	0,0%	-10,2%
Impuestos y Aduanas de Manizales	34	0,1%	23	0,0%	-33,5%
Impuestos y Aduanas de Pereira	3	0,0%	4	0,0%	11,0%
Impuestos y Aduanas de San Andrés	4	0,0%	3	0,0%	-13,9%
Impuestos y Aduanas de Valledupar	0	0,0%	2	0,0%	0,0%
Delegada de Impuestos y Aduanas de Puerto Asís	0	0,0%	1	0,0%	0,0%
Impuestos y Aduanas de Leticia	0	0,0%	0	0,0%	231,5%
Impuestos y Aduanas de Armenia	0	0,0%	0	0,0%	-85,9%
Delegada de Impuestos y Aduanas de Cartago	0	0,0%	0	0,0%	-100,0%
<b>TOTAL EXPORTACIONES POR DIRECCIÓN SECCIONAL</b>	<b>39.819</b>	<b>100,0%</b>	<b>56.954</b>	<b>100,0%</b>	<b>43,0%</b>

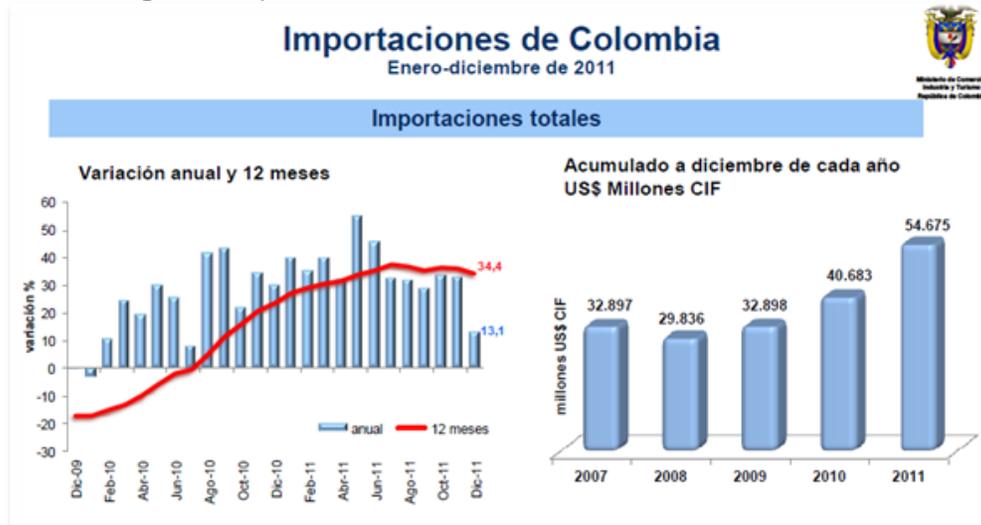
(P): CIFRAS PROVISIONALES, \*NO APLICA, \*\*VARIACIÓN PORCENTUAL SUPERIOR AL 500%.

Fuente: DIAN. Coordinación de estudios económicos. Enero de 2012.

La tabla 2, señala claramente que de los \$59.954 millones USD (valor FOB) exportados en el año 2011, el municipio de Bucaramanga participó con aproximadamente \$23,1 millones USD, lo que corresponde a un 0,040% del total.

### 6.2.2 Importaciones de Colombia

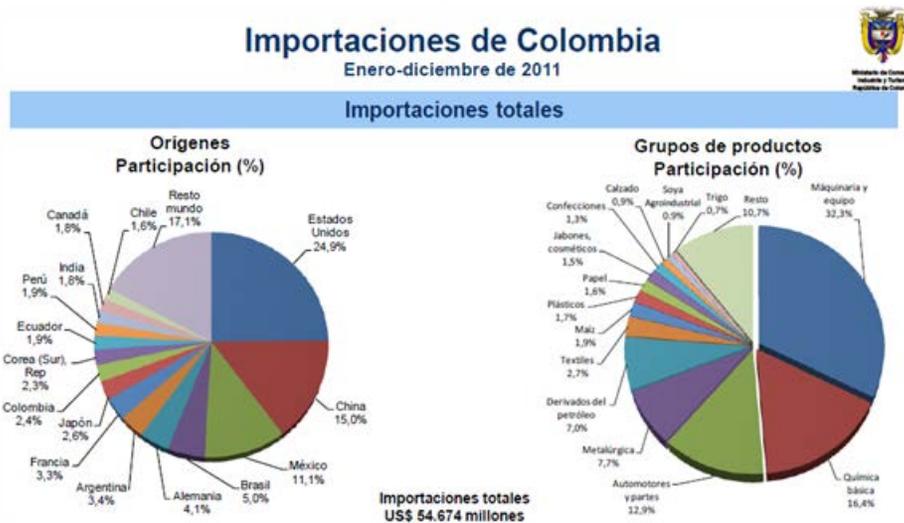
Figura 8. Importaciones de Colombia enero – diciembre de 2011.



Fuente: Ministerio de Comercio Industria y Turismo República de Colombia – DANE. Cálculos Proexport. Enero 2012. Diapositiva 2.

En la figura 8 se observa, que las Importaciones en Colombia se han venido incrementando en los últimos tres años, en gran parte debido al fenómeno de la revaluación; ocasionado por los altos flujos de inversión extranjera que han llegado a nuestro país. El comportamiento ha pasado en el año 2010 de \$40.683 millones USD, a \$54.675 millones USD en el año 2011. Las importaciones durante el año 2011, alcanzaron un incremento del 34,4%, 1,5 veces superior al crecimiento de 23,0% registrado en 2010.

Figura 9. Importaciones Colombia por participación de origen y producto enero – diciembre de 2011.



Fuente: Ministerio de Comercio Industria y Turismo República de Colombia – DANE. Cálculos Proexport. Enero de 2012. Diapositiva 3.

De acuerdo con la figura 9, los principales orígenes de las Importaciones Colombianas son: Estados Unidos con una participación del 24,9%, China con el 15%, México con el 11,1% y Brasil con el 5,0%. Entre los principales grupos de importación se encuentran los relacionados con maquinaria y equipo 32,2%, química básica 16,4%, automotores y partes 12,9%, derivados del petróleo 7%, metalúrgica el 7,7% y textiles 2,7%.

Tabla 3. Importaciones totales Colombia por departamentos. Dirección Seccional de Aduanas. Enero – Diciembre 2011.

DIRECCIÓN SECCIONAL	VALOR CIF (Millones USD)				
	ENERO - DICIEMBRE (P)				
	2010	PART. %	2011	PART. %	VAR. (%) 2011-2010
Aduanas de Bogotá	12.120	29,8%	15.348	28,1%	26,6%
Impuestos de Cartagena	9.896	24,3%	12.980	23,7%	31,2%
Impuestos y Aduanas de Buenaventura	7.966	19,6%	10.946	20,0%	37,4%
Impuestos de Barranquilla	3.640	8,9%	5.013	9,2%	37,7%
Impuestos y Aduanas de Santa Marta	2.849	7,0%	4.752	8,7%	66,8%
Impuestos de Medellín	1.200	2,9%	1.793	3,3%	49,5%
Impuestos de Cali	1.133	2,8%	1.436	2,6%	26,7%
Impuestos y Aduanas de Ipiales	744	1,8%	984	1,8%	32,2%
Impuestos y Aduanas de Riohacha	627	1,5%	742	1,4%	18,3%
Impuestos y Aduanas de Urabá	196	0,5%	261	0,5%	32,9%
Impuestos de Cúcuta	125	0,3%	155	0,3%	23,7%
Impuestos y Aduanas de Pereira	72	0,2%	93	0,2%	29,3%
Impuestos y Aduanas de Armenia	19	0,0%	55	0,1%	183,6%
Impuestos y Aduanas de Maicao	20	0,0%	41	0,1%	106,9%
Impuestos y Aduanas de Bucaramanga	22	0,1%	26	0,0%	22,8%
Impuestos y Aduanas de Yopal	19	0,0%	26	0,0%	35,2%
Impuestos y Aduanas de Manizales	26	0,1%	12	0,0%	-53,4%
Delegada de Impuestos y Aduanas de Puerto Asís	1	0,0%	5	0,0%	**
Impuestos y Aduanas de Valledupar	4	0,0%	3	0,0%	-29,3%
Impuestos y Aduanas de Arauca	0	0,0%	2	0,0%	**
Impuestos y Aduanas de Leticia	2	0,0%	1	0,0%	-32,2%
Delegada de Impuestos y Aduanas de Puerto Carreño	0	0,0%	0	0,0%	198,1%
Delegada de Impuestos y Aduanas de Inírida	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
<b>TOTAL IMPORTACIONES POR DIRECCIÓN SECCIONAL</b>	<b>40.683</b>	<b>100,0%</b>	<b>54.675</b>	<b>100,0%</b>	<b>34,4%</b>

(P): CIFRAS PROVISIONALES, \*NO APLICA, \*\*VARIACIÓN PORCENTUAL SUPERIOR AL 500%.

Fuente: DIAN. Coordinación de estudios económicos. Enero de 2012.

En la tabla 3 se observa, que de los \$54.675 millones USD importados en el 2011, el municipio de Bucaramanga participó con \$26 millones USD, lo que corresponde a un 0,048% del total.

### 6.2.3 Balanza comercial de Santander

Tabla 4. Balanza comercial de Santander 2009 – 2011.

BALANZA COMERCIAL	AÑO COMPLETO
-------------------	--------------

BILATERAL	CIFRAS USD (FOB)		
	2009	2010	2011
Exportaciones	675.058.000	447.925.000	631.784.000
Importaciones	525.355.000	648.964.000	765.105.000
<b>BALANZA COMERCIAL</b>	<b>149.703.000</b>	<b>-201.039.000</b>	<b>-133.321.000</b>

Fuente: Proexport Colombia. Perfil Santander. Comercio Exterior de Santander. Enero 2012.  
 Disponible en: [www.proexport.com.co/node/1609](http://www.proexport.com.co/node/1609) y [www.compitem360.com](http://www.compitem360.com)

En la tabla 4, se registra la balanza comercial de Santander, la cual ha sido históricamente superavitaria, a excepción del año 2010<sup>17</sup> y 2011, donde se evidencia la ruptura en el comercio exterior que hubo entre Colombia y Venezuela, el cual era uno de los principales socios comerciales de del país y de la región.

### Exportaciones no tradicionales en Santander

Tabla 5. Exportaciones no tradicionales en Santander 2009 – 2011.

Exportaciones	AÑOS COMPLETOS							
	VALOR FOB USD			% PART.			% VAR.	
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2010 / 2009	2011 / 2010
No tradicionales	449.611.000	134.019.000	88.772.000	3,0%	0,9%	0,5%	-70,2%	-0,4%

Fuente: Cámara de Comercio de Bucaramanga. Proexport Colombia. Perfil Santander. Comercio Exterior de Santander. Enero 2012. Disponible en: [www.compitem360.com](http://www.compitem360.com)

La tabla 5 señala, que las exportaciones no tradicionales en Santander, han presentado una disminución bastante significativa, pues pasa de registrar \$449.611.000 USD en el año 2009, a \$88.772.000.263 USD en el año 2011. Lo anterior, evidencia una caída de más del 50% de lo que se exportaba en el departamento, causado en gran medida a la ruptura de las relaciones comerciales que tuvo Colombia con Venezuela durante este periodo.

Tabla 6. Exportaciones de Santander por subsectores 2000 – 2010

<sup>17</sup> [www.proexport.com.co](http://www.proexport.com.co). Proexport es la entidad encargada de la promoción del turismo internacional, la inversión extranjera y las exportaciones no tradicionales en Colombia. Tabla disponible en: [www.proexport.com.co/node/1609](http://www.proexport.com.co/node/1609). [www.compitem360.com](http://www.compitem360.com). Compitem 360, es una estrategia al servicio de los empresarios santandereanos y demás participantes de la cadena de negocios e inversiones del país, productos de información, prácticos y confiables; convirtiéndose en herramienta valiosa para orientar y fortalecer ideas de emprendimiento, estimular la competencia, evaluar cadenas productivas, analizar el entorno económico y promocionar la inversión nacional y extranjera, entre otros.

Cifras Miles USD (FOB)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Var.
												2009 - 2010
<b>TOTAL</b>	108.27	130.463	98.931	117.746	178.944	319.847	278.477	477.389	615.197	678.946	448.021	-34,0%
<b>Total exportaciones sin Café</b>	108.27	130.463	98.931	117.746	178.818	245.21	192.976	339.038	502.19	614.671	377.521	-38,6%
<b>SUBSECTORES</b>												
Combustibles minerales, aceites mineral	691	1.524	1.38	3.792	4.722	9.703	7.285	10.787	31.304	165.951	244.277	47,2%
Café, te, yerba mate y especias	-	-	-	0	127	74.638	85.5	138.351	113.007	64.275	70.5	9,7%
Perlas finas o cultivadas, piedras preciosas	54	178	8.227	59.317	93.206	130.617	73.762	94.03	58.188	50.092	30.213	-39,7%
Productos químicos orgánicos	1.083	1.829	1.228	2.456	1.434	6.264	8.742	11.654	13.006	12.377	21.186	71,2%
Vehículos automóviles, tractores	3.1	6.548	3.217	2.511	7.86	11.177	13.84	20.116	19.562	23.525	19.308	-17,9%
Grasas y aceites animales o vegetales	1.498	4.403	677	1.869	4.428	4.405	3.316	2.611	4.915	6.113	13.926	127,8%
Maquinas	3.755	3.01	2.142	2.74	4.136	4.852	4.796	8.861	11.338	13.459	8.337	-38,1%
Prendas y complementos de vestir, excepto las de punto	10.657	12.911	13.177	14.818	21.281	20.71	20.455	27.531	22.245	9.474	7.031	-25,8%
Materias plásticas	53	149	218	306	327	749	1.179	2.605	2.87	3.755	5.531	47,3%
Calzado	4.161	5.608	4.855	5.047	6.762	6.97	7.411	13.637	11.401	7.005	3.848	-45,1%
Cacao y sus preparaciones	502	683	2.471	2.327	-	62	349	76	156	1.801	3.681	104,4%
Prendas y complementos de vestir, de punto	1.838	3.002	2.682	3.933	5.778	4.584	5.161	9.844	8.428	4.407	3.628	-17,7%
Carnes y despojos comestibles	-	2.216	442	688	3.998	5.557	3.183	80.406	204.011	253.612	2.24	-99,1%
Tabaco y sucedáneos	1.768	984	1	418	858	5.201	4.031	3.067	4.933	4.364	2.068	-52,6%
Tejidos de punto	438	360	237	394	482	991	1.985	1.849	2.58	1.745	1.629	-6,6%
Frutos comestibles; cortezas de agrios	-	27	95	382	258	790	1.132	1.875	1.249	1.055	1.215	15,2%
Maquinas, aparatos y material eléctrico	47	135	152	82	119	255	157	227	551	3.266	1.162	-64,4%
Guata, fieltro y telas sin tejer	384	579	430	345	397	706	986	943	864	881	1.114	26,4%
Cobre y manufacturas de cobre	0	0	-	1	0	0	7.458	5.619	3.369	447	906	102,5%

Cifras Miles USD (FOB)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Var.
												2009 - 2010
Manufacturas diversas de metales comunes	227	170	149	163	196	378	354	650	3.711	1.779	882	-50,4%
Manufacturas de fundación, de hierro	360	378	253	230	658	504	660	1.297	1.908	2.697	641	-76,2%
Preparaciones de legumbres u hortalizas	6	22	6	26	6	1	31	194	363	888	627	-29,4%
Pieles (excepto la peletería) y cueros	21	26	-	-	22	-	99	1.572	8.52	5.39	516	-90,4%
Filamentos sintéticos o artificiales	267	182	154	92	298	872	829	565	762	774	379	-51,1%
Manufacturas de cuero	1.557	873	482	525	665	552	537	1.227	688	289	375	29,5%
Azúcares y artículos de confitería	99	1.974	703	1.574	485	209	587	17	253	273	332	21,4%
Fibras sintéticas	50	37	20	23	41	90	118	205	378	169	324	92,0%
Productos diversos de las industrias químicas	13	166	164	230	202	83	98	184	615	123	224	83,0%
Instrumentos y aparatos de óptica	18	10	6	3	5	47	134	56	120	1.442	220	-84,7%
Los demás artículos textiles confección	527	151	174	219	298	357	573	1.073	335	321	206	-35,9%
Muebles	143	77	48	77	108	153	1.196	1.413	462	43	200	369,1%
Fundición, hierro y acero	21	0	-	2	3	95	1.092	1.985	1.356	100	184	83,2%
Madera, carbón vegetal y manufacturas	81	84	32	75	130	157	388	973	1.92	569	176	-69,1%
Manufacturas diversas de metales comunes	20	44	1	18	49	193	416	390	332	255	145	-43,1%
Otros	74.833	82.127	54.107	13.065	19.609	27.928	20.636	31.499	79.496	36.229	791	-97,8%

Fuente: DIAN. Coordinación de estudios económicos. Enero de 2012.

En la tabla 6 se observa, que a diferencia de casi todos los principales subsectores de la economía en Santander, existieron 3 que mostraron un incremento importante en las exportaciones y presentaron el mayor crecimiento neto durante el año 2010, estos subsectores fueron: productos químicos orgánicos, con \$21.2 millones USD y una variación positiva de 71.2%; aceites y grasas, con \$13.9 millones USD y una variación del 127.8%; y cacao con \$3.681 millones USD y un incremento del 104.4%.

Sin duda, el impacto negativo se dio en el subsector de carnes y despojos comestibles, con una disminución del 99.1% en el año 2010 respecto al año 2009; pasó de \$253.612 millones USD, a \$2.240 millones USD, respectivamente. De nuevo la ruptura de las relaciones comerciales con Venezuela influyó en este resultado.

#### 6.2.4 Clasificación por tamaño de las empresas inscritas en Santander

Figura 10. Clasificación por tamaño. Empresas inscritas en Santander febrero 2012.

Actividad Económica	Grande	Mediana	Pequeña	Micro	Total
Comercio	38	168	795	27,968	28,969
Industria manufacturera	26	63	338	7,998	8,425
Act. inmobiliarias, empresariales y de alquiler		68	436	5,431	5,935
Hoteles y restaurantes	2	4	68	5,427	5,501
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	14	31	159	3,201	3,405
Otros serv. comunitarios, sociales y personales	9	18	44	2,789	2,86
Construcción	13	61	238	1,945	2,257
Intermediación financiera	64	100	114	966	1,244
Servicios sociales y de salud	6	22	118	1,08	1,226
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	16	42	114	802	974
Educación	1	1	19	425	446
Explotación de minas y canteras	2	7	23	103	135
Administración pública y defensa	16	1	6	59	82
Suministro de electricidad, gas y agua	7	3	13	53	76
Pesca				28	28
<b>Total</b>	<b>214</b>	<b>589</b>	<b>2,485</b>	<b>58,275</b>	<b>61,563</b>

Fuente: CCB. Listado empresas matriculadas renovadas febrero 2012.

En el Departamento de Santander hay un total de 3.074 PYMES, que se encuentran concentradas principalmente en el sector comercial; en industria manufacturera; en actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler; y en el sector transporte, almacenamiento y comunicaciones.

#### 6.2.5 Cantidad de empresas importadoras y exportadoras en Santander

Tabla 7. Cantidad de empresas importadoras y exportadoras en Santander. Directorio 2010.

IMPORTADORES	439
EXPORTADORES	208
<b>TOTAL</b>	<b>647</b>

Fuente: DIAN. Coordinación Estudios Económicos. Directorio importadores y exportadores 2010.

## 6.2.6 Competencia

### Mercado de Operaciones Forward

- **Tamaño y estructura del mercado - abril de 2011**

De acuerdo con la figura 11, el monto pactado en el mercado forward disminuyó en 22,4%, al pasar de \$26.499,1 millones USD en el mes de marzo, a \$20.563,9 millones USD en el mes de abril. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 7.534 a 8.664; el monto promedio diario disminuyó de \$1.204,5 millones USD, a \$1.082,3 millones USD. El número de operaciones promedio diarias, pasó de 342 a 456 (Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales. Promedios calculados teniendo en cuenta el número de días hábiles de cada mes. Los montos incluyen operaciones forward peso - dólar y el flujo a futuro de las operaciones swap peso - dólar<sup>18</sup>).

Figura 11. Mercado de Operaciones a futuro. Tamaño y estructura del mercado.

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	11765	13187	12063	13475	-298,2	-288
Fondos de Pensiones y Cesantías	1154	1894	972	1936	181,6	-42
Fiduciarias	338	508	500	644	-161,9	-135
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	75	0	31	0	43,8	0
Sector Real	2636	772	1813	947	823,6	-175
Offshore	3153	3833	3920	3810	-766,2	23
Intragrupos*	1442	371	1926	413	-484,0	-42
<b>Total</b>	<b>20563,9</b>	<b>20563,9</b>	<b>21225,1</b>	<b>21225,1</b>	<b>-661,3</b>	<b>-661,3</b>

Fuente: Banco de la Republica Colombia. Subgerencia Monetaria y de Reservas. Mercado a Futuro Peso Dólar, abril 2011.

### Mercado de operaciones a futuro

- **Plazos negociados**

Figura 12. Mercado de Operaciones a futuro. Plazos negociados.

<sup>18</sup> Banco de la Republica Colombia. Subgerencia Monetaria y de Reservas. Mercado a Futuro Peso Dólar, abril 2011.

Montos en millones de USD	SECTOR FINANCIERO				RESTO DE AGENTES*				TOTAL			
	Compras		Ventas		Compras		Ventas		Compras		Ventas	
	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.
1 a 14	3758,5	31,9%	4239,5	32,2%	2611,1	29,7%	2130,0	28,9%	6369,5	31,0%	6369,5	31,0%
15 a 35	4553,5	38,7%	5166,8	39,2%	3477,6	39,5%	2864,2	38,8%	8031,1	39,1%	8031,1	39,1%
36 a 60	1054,3	9,0%	838,5	6,4%	675,0	7,7%	890,8	12,1%	1729,3	8,4%	1729,3	8,4%
61 a 90	677,1	5,8%	700,5	5,3%	550,1	6,3%	526,7	7,1%	1227,2	6,0%	1227,2	6,0%
91 a 180	843,9	7,2%	1103,6	8,4%	830,5	9,4%	570,8	7,7%	1674,4	8,1%	1674,4	8,1%
> 180	877,8	7,5%	1137,5	8,6%	654,5	7,4%	394,8	5,4%	1532,4	7,5%	1532,4	7,5%
<b>TOTAL</b>	<b>11765,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>13186,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>8798,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>7377,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>20563,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>20563,9</b>	<b>100,0%</b>

\* Incluye: fondos de pensiones, fiduciarias, Tesorería General de la Nación, real, offshore, intragrupo

Fuente: Banco de la República Colombia. Subgerencia Monetaria y de Reservas. Mercado a Futuro Peso Dólar, abril 2011.

La figura 12 ilustra que el mayor volumen de operaciones y plazos de los contratos forward, está concentrado en el sector financiero, con un valor de compra de futuros por \$11.765,1 miles de millones USD, y de ventas por un valor de \$13.186,5 miles de millones USD.

## **7. ESTUDIO Y ESTRATEGIA DE MERCADEO**

### **7.1 INVESTIGACIÓN DE MERCADOS**

#### **7.1.1 Entrevistas especializadas**

Las entrevistas especializadas se pueden catalogar como entrevistas de profundidad, realizadas a profesionales de alto nivel y/o con características muy particulares, que hacen indispensable que los entrevistadores también posean un amplio bagaje en el área de estudio; además de compartir y dominar el lenguaje técnico de esa área en particular.

Para el estudio de mercado se escogió la herramienta de las entrevistas especializadas, con el fin de determinar si los productos y servicios que se van a ofrecer, por parte de la Agencia Comercial, poseen un mercado para explotar. Así mismo, se busca establecer cuáles son los parámetros para que los mismos tengan éxito en el mercado objetivo y de esta forma saber si el proyecto es viable.

### **7.2 ANTECEDENTES**

- El sector Financiero y especialmente el mercado de divisas, constantemente presentan riesgos en transacciones debido al cambio del dólar.
- Los exportadores e Importadores, se enfrentan a riesgos cambiarios en el momento de recibir el pago o pagar los productos o servicios que han vendido o adquirido.
- Muy pocos de estos actores utilizan coberturas cambiarias que se ofrecen en el mercado, a través de las tesorerías de los bancos o de la Bolsa de Valores de Colombia. En consecuencia, hay un alto sector que no se cubre en este tipo de transacciones.

- Los tratados de libre comercio han intensificado las exportaciones e importaciones haciendo más atractivo este mercado de coberturas cambiarias.
- Por lo anterior, un grupo de Intermediarios del Mercado Cambiario desea establecer alianzas estratégicas con Agencias Comerciales, en ciudades intermedias, que se encarguen de promover las coberturas y que los clientes se puedan cubrir de los riesgos cambiarios.

### **7.3 HIPÓTESIS A VALIDAR**

Las hipótesis que se deben validar durante la aplicación de las entrevistas especializadas son:

1. De los importadores y exportadores, la mayor proporción de empresas no acuden a los seguros cambiarios por falta de conocimiento.
2. Las empresas que conocen el tema y no acuden, piensan que los seguros cambiarios son altamente costosos.
3. Solo las empresas Multinacionales acuden a este tipo de producto. La mediana y pequeña empresa no acude este tipo de seguros.
4. Aunque hay conocimiento de este tipo de producto, hay una falta de cultura del exportador de cubrirse en sus transacciones.
5. La mediana empresa, acepta el tipo de producto a ofrecer, como una alternativa novedosa y económica.

### **7.4 OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

Explorar las necesidades, expectativas y aceptación hacia el nuevo concepto de cobertura cambiaria.

Analizar los campos sobre los cuales, los objetivos específicos tienen incidencia al aplicar las entrevistas especializadas. Estos campos son:

#### **7.4.1 Incidencia en exportaciones e importaciones**

- Validación de exportaciones e importaciones en la empresa
- Tipos de productos / servicios que exporta / importa
- Otros tipos de productos que maneja divisas
- Países donde exporta / Moneda
- Montos de exportaciones / importaciones
- Frecuencia de exportaciones / importaciones
- Frecuencia de cambio de moneda

#### **7.4.2 Coberturas cambiarias**

- Conocimiento de coberturas cambiarias
- Formas de cubrimiento de coberturas cambiarias
- Utilización actual de coberturas cambiarias
- Razones de utilización o no
- Proveedores de coberturas cambiarias
- Satisfacción con proveedores
- Motivadores e Inhibidores hacia las coberturas cambiarias
- Ventajas / Desventajas

## 7.5 METODOLOGÍA

El estudio de mercado que se pretende realizar para la Agencia Comercial aplicará la siguiente metodología:

### 7.5.1 Tipos de empresas

La entrevista se realiza a las empresas manufactureras o de servicios que importen / exporten actualmente; y que se encuentren clasificadas como empresas medianas y pequeñas. La tabla 9 muestra la clasificación de las empresas en Colombia de acuerdo con su número de empleados y activos anuales expresados en SMMLV.

Tabla 9. Tipos de empresas en Colombia.

Tipo de empresa	Empleados	Activos anuales (SMMLV)
Microempresa	1-10	menos de 501
Pequeña empresa	11-50	501-5.000
Mediana empresa	51-200	5001-30.000
Gran empresa	Más de 200	Mayor a 30.000

Fuente: adaptación de autores, a partir de Ley 590 de 2000 y Ley 905 de 2004.

### 7.5.2 Grupos de interés

Fundamentalmente se definen, como las personas que toman la decisión de la compra o cambio de divisas de exportaciones / importaciones o negocios de

divisas en las empresas; entre los más comunes se encuentran: el Gerente General o Administrador y el Gerente Financiero o Jefe de Contabilidad.

### 7.5.3 Entrevistas especializadas

#### Tamaño de la muestra

En la tabla 10 se puede observar el tamaño de la muestra utilizado para la realización de las entrevistas especializadas.

Tabla 10. Tamaño de la muestra.

ACTIVIDAD DE LA EMPRESA	POR MUNICIPIO						TIPO DE EMPRESA			
	Total		B/MANGA		OTROS MUNICIPIOS		Mediana		Pequeña	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
EXPORTAN SUS SERVICIOS/ PRODUCTOS	16	32	5	25	11	37	4	20	12	40
IMPORTAN SUS SERVICIOS/ PRODUCTOS	12	24	9	45	3	10	6	30	6	20
AMBAS ACTIVIDADES	22	44	6	30	16	53	10	50	12	40
TOTAL	50	100	20	100	30	100	20	100	30	100

Fuente: adaptación de autores, a partir de trabajo de campo. Mayo 15 – Junio 15 de 2011.

Para realizar las entrevistas especializadas, se tomó una muestra de 50 empresas en el departamento de Santander, de las cuales 20 están ubicadas en Bucaramanga y 30 en otros municipios, tales como: San Gil, Girón y Floridablanca. Así mismo, de las 50 empresas entrevistadas, 20 están clasificadas como medianas y 30 como pequeñas; de todas estas, 16 son empresas exportadoras, 12 son importadoras y 22 realizan ambas actividades.

Las empresas fueron seleccionadas y ubicadas en el Directorio de importadores y exportadores DIAN 2009, preparado por la Coordinación de Estudios Económicos - CCE y actualizado a junio 15 del 2010<sup>19</sup>. (Ver tablas 11 y 12).

Tabla 11. Empresas medianas exportadoras en Santander.

NIT	RAZÓN SOCIAL	DPTO	MPIO	FOB US\$\$
860004864	OCCIDENTAL ANDINA,LLC	S/DER	B/MANGA	281.440.458,5
900232347	COMERCIALIZADORA MUNDO CARNES SANTANDER LTDA.	S/DER	B/MANGA	97.033.964,80
804015212	C.I. MINEROS	S/DER	B/MANGA	51.257.000,00
900222183	EXPOGANADOS LTDA.	S/DER	B/MANGA	28.851.815,40
900048512	PROCESADORA DE CARNES DE SANTANDER S.A.	S/DER	B/MANGA	25.689.668,60
890203803	INDUSTRIA DE EJES Y TRANSMISIONES S.A.	S/DER	B/MANGA	18.834.169,35
91208159	DUARTE SÁNCHEZ MILTON ALFONSO	S/DER	B/MANGA	13.916.206,80
900201513	EL DIAMANTE DOS MIL OCHO LTDA CI	S/DER	B/MANGA	12.149.740,00
91109486	CORTES RUIZ MARCO FIDEL	S/DER	B/MANGA	11.423.953,49
890200474	INCUBADORA SANTANDER S A	S/DER	B/MANGA	9.639.379,80
91186135	ARIZA GONZÁLEZ CESAR IGNACIO	S/DER	B/MANGA	9.450.800,00
13842240	DULCEY CRISTANCHO ROBERTO	S/DER	B/MANGA	6.860.878,00
900174215	RIVERA HNOS CI S A	S/DER	B/MANGA	5.750.000,00
804016123	CARNES Y VÍVERES DE SANTANDER Ltda.	S/DER	B/MANGA	5.394.753,60
800250328	TRANSEJES TRANSMISIONES HOMOCINÉTICAS DE CO	S/DER	B/MANGA	4.783.237,96
900199278	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL JEBGERC LTDA	S/DER	B/MANGA	4.680.000,00
13811202	BLANCO GUERRERO JAIRO	S/DER	B/MANGA	4.070.139,84
804005644	PROCESADORA NACIONAL CIGARRILLERA S.A PRONA	S/DER	B/MANGA	3.668.080,00
900201275	AGROPECUARIA BEEFMASTER SA	S/DER	B/MANGA	3.632.699,87
900211379	INVERSIONES BARDA LTDA	S/DER	B/MANGA	3.528.000,00

Tabla 12. Empresas pequeñas exportadoras en Santander.

NIT	RAZÓN SOCIAL	DPTO	MPIO	FOB US\$\$
18921395	JÁCOME MANDON JAIME	S/DER	B/MANGA	5.159.855
890209174	ING SERV MONT CONST OLEOD DE COL S.A. ISMOC	S/DER	B/MANGA	4.899.489
890205091	PRECOCIDOS DEL ORIENTE S.A.	S/DER	B/MANGA	3.202.331

<sup>19</sup> [www.dian.gov.co](http://www.dian.gov.co). Es la entidad de administración de los impuestos del orden nacional y de la dirección y administración de la gestión aduanera de la Nación.

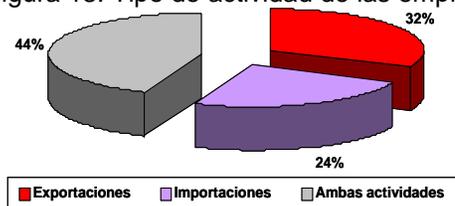
NIT	RAZÓN SOCIAL	DPTO	MPIO	FOB US\$\$
900067616	ANDAMIOS ANDERSON DE COLOMBIA LTDA	S/DER	B/MANGA	1.697.577
804016613	COOPERATIVA DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS LIMI	S/DER	B/MANGA	1.550.070
13354058	REYES SIERRA JORGE ÁLVARO	S/DER	B/MANGA	873.449
804005830	MOTO RUTAS S.A	S/DER	B/MANGA	754.877
800030925	INDUSTRIAS FALCON LTDA	S/DER	B/MANGA	659.023
890205361	FUNDACIÓN OFTALMOLÓGICA DE SANTANDER - CLIN	S/DER	B/MANGA	653.235
28147599	PRADA DE CASTELLANOS CARMEN YOLANDA	S/DER	B/MANGA	631.96
91465902	GUTIÉRREZ BELTRÁN WILSON	S/DER	B/MANGA	545.725
91256188	GARCÍA DÍAZ PAUL RENE	S/DER	B/MANGA	492.134
804000927	INVERSIONES Y SERVICIOS DE COLOMBIA S.A	S/DER	B/MANGA	466.359
91227095	DURAN TRUJILLO GENTIL	S/DER	B/MANGA	453.101
800207932	MULTISERVICIOS DE INGENIERÍA 1- A S.A.	S/DER	B/MANGA	266.699
900074325	PROVEAGRO DE COLOMBIA LIMITADA	S/DER	B/MANGA	254.1
804007537	CENTRAL DE HERRAMIENTAS EMPRESA UNIPERSONAL	S/DER	B/MANGA	204.81
829003100	GRÚAS Y EQUIPOS INDUSTRIALES	S/DER	B/MANGA	196.881
804010903	ARME LIMITADA	S/DER	B/MANGA	172.939
900209000	MAPLE OIL TOOLS S.A.	S/DER	B/MANGA	162.384
804000927	INVERSIONES Y SERVICIOS DE COLOMBIA S.A	S/DER	GIRÓN	466.359
890200829	TALLERES UNIDOS LIMITADA	S/DER	BARRANCABERMEJA	108.35
829003100	GRÚAS Y EQUIPOS INDUSTRIALES	S/DER	BARRANCABERMEJA	196.881
900181760	PRO STONE LTDA PROFESIONALES DE LA PIEDRA L DE LA TORRE FRANCO	S/DER	FLORIDABLANCA	48.861
19391203	GUILLERMO	S/DER	CURITÍ	5.243
28011585	SALAS DE CARDONA GLORIA	S/DER	B/BERMEJA	150,00
604000357	GARDERET MURIEL ANNE	S/DER	BARICHARA	451,00
28232049	MORENO ESTEBAN CARMEN CECILIA	S/DER	VÉLEZ	5.788,76
66652726	IDARRAGA QUINTERO ALEJANDRA	S/DER	SAN GIL	4.421
5637909	MORALES ANGULO EDUARDO	S/DER	FLORIDABLANCA	126.475,2

## 7.6 RESULTADOS DE LA ENTREVISTA

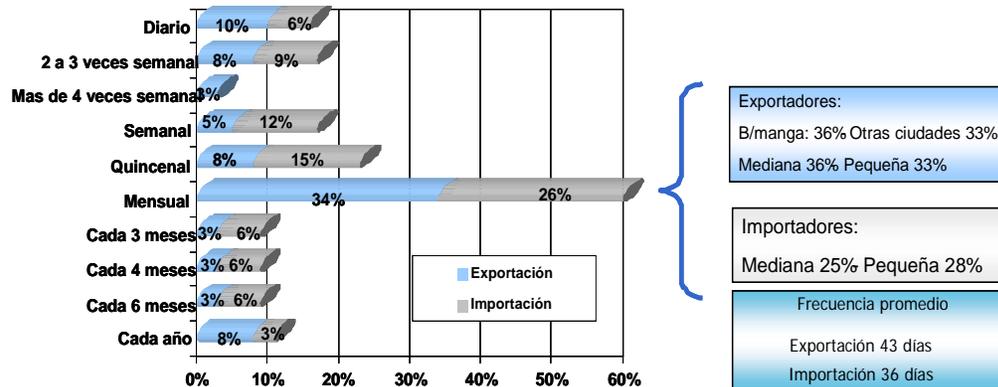
A continuación se muestran los resultados de las entrevistas especializadas aplicadas a las empresas escogidas, de acuerdo con el trabajo de campo llevado a cabo entre el 15 de mayo y el 15 de junio de 2011:

**Pregunta No. 1:** ¿Su empresa que tipo de actividad de comercio exterior realiza; es decir si exporta, importa, o ambas y con qué frecuencia lo hace?

Figura 13. Tipo de actividad de las empresas.



**Frecuencia para realizar estas actividades**



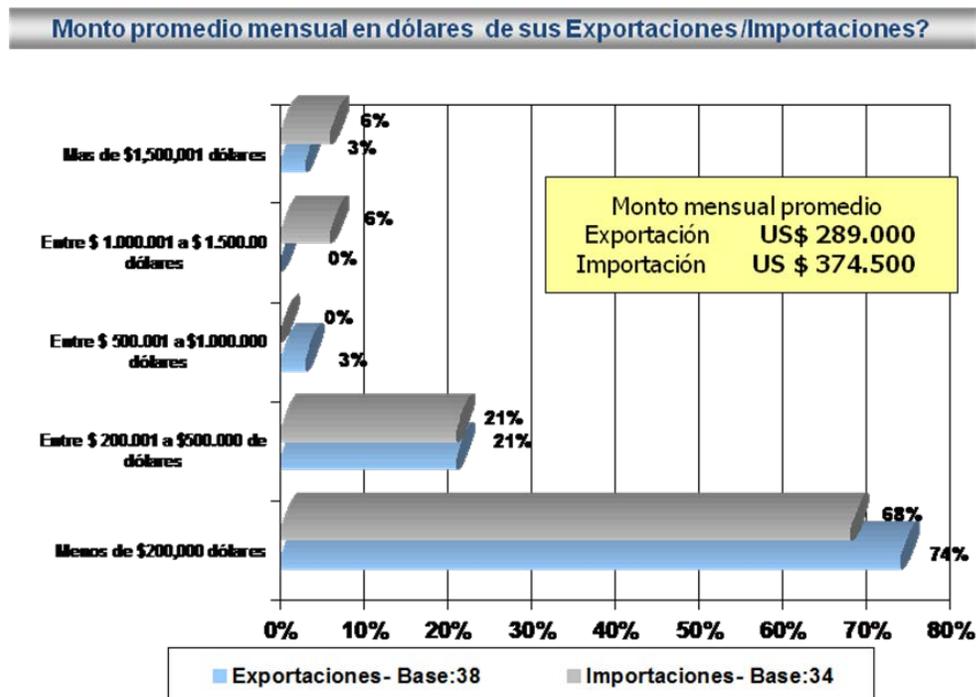
La actividad de exportación es realizada por el 32% de las empresas. De este porcentaje, el 36% se encuentran ubicadas en Bucaramanga y el 33% en otras

ciudades. Así mismo, el 36% de las empresas que exportan están clasificadas como medianas, mientras que el 33% son pequeñas. En cuanto a la actividad de importación, el 24% de las empresas ejerce esta actividad. De este porcentaje, el 25% de las empresas son medianas y el 28% están clasificadas como pequeñas. Finalmente de las empresas entrevistadas el 44% realizan ambas actividades.

En relación con la frecuencia en que se realizan las actividades de comercio exterior, se encuentra que los exportadores, en su mayoría, las realizan en promedio cada 43 días y los importadores cada 36 días.

**Pregunta No. 2:** ¿Cuál es el monto promedio mensual en Dólares de las exportaciones e importaciones que realiza?

Figura 14. Promedio mensual en USD de exportaciones e importaciones.



El monto de las empresas exportadoras ascienden mensualmente en promedio a: \$289.000 USD, mientras que el de las empresas importadoras es de: \$374.500 USD. Sin embargo, el 68% de las empresas exportadoras y el 74% de las importadoras, realizan actividades de comercio exterior por un monto menor a los \$200.000 USD.

**Pregunta No. 3:** ¿Qué plazo en días tienen para pagar sus exportaciones e importaciones y que tipo de moneda utilizan para realizar estas actividades?

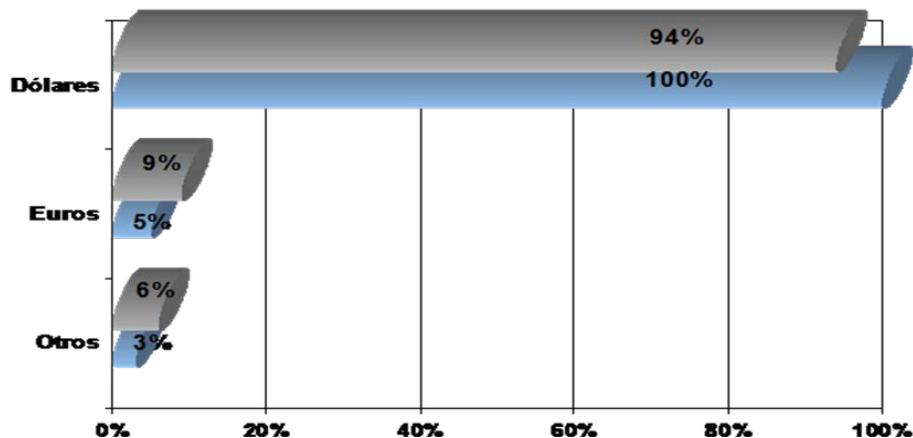
Figura 15. Plazo promedio en días para pago de exportaciones e importaciones.



La figura 15 muestra el plazo promedio general en días que tienen los exportadores para recibir el dinero de sus ventas y el plazo promedio que tienen los importadores para pagar sus compras, equivalen a 69 y 85 días respectivamente.

Figura 16. Tipo de moneda utilizada para el pago.

Qué tipo de moneda utilizada para realizar estas actividades?



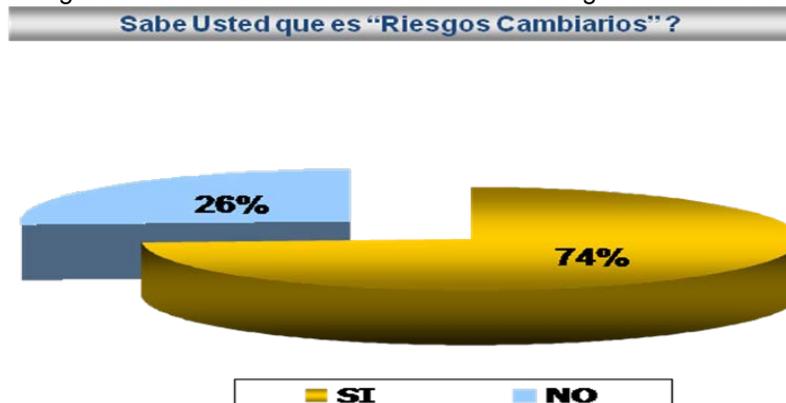
La figura 16 señala el tipo de moneda que más se utiliza para realizar las actividades de comercio exterior, el Dólar en 94% para los importadores y en 100% para los exportadores.

Igualmente la figura 15 también señala los plazos promedios específicos para los pagos de las transacciones:

- Cada 30 días: Exportaciones 29% e Importaciones 32%
- Cada 60 días: Exportaciones 21% e Importaciones 15%
- Cada 90 días: Exportaciones 21% e Importaciones 23%

**Pregunta No. 4:** ¿Sabe usted que es “riesgos cambiarios”?

Figura 17. Conocimiento sobre el termino “riesgos cambiarios”.



Actividad			
	Importador	Exportador	Ambas
SI	67%	56%	91%
NO	33%	44%	9%

	Ciudad		Tipo de empresa	
	Bucaramanga	Otras	Mediana	Pequeña
SI	75%	73%	75%	73%
NO	25%	27%	25%	27%

En la figura 17 se observa que: el 74% de las empresas entrevistadas conocen el término de Riesgos cambiarios, mientras que el 26% no. El mayor grado de conocimiento esta dado por parte de las empresas que realizan ambas actividades (exportación e importación) con un 91%.

En la misma figura también es posible apreciar que el 75% de la empresas en Bucaramanga, conocen el término y en otras ciudades el 73%. Por tipo de empresa, el 75% de las medianas y el 73% de las pequeñas conocen el término riesgos cambiarios.

**Pregunta No. 5:** ¿Qué entiende por Riesgos Cambiarios, independientemente si conoce o no el término?

En su gran mayoría las Empresas encuestadas respondieron lo siguiente:

- La inestabilidad de la tasa de cambio en un periodo de tiempo; devaluación de la moneda; subida o bajada del dólar; incertidumbre frente a la moneda. Lo anterior ocupa un porcentaje del 50.
- Riesgo a cambio del dólar; fluctuación de las divisas; cambio que puede afectar la moneda por externos. Lo anterior con una medida porcentual del 48.

**Pregunta No. 6:** ¿Sabe usted que es una cobertura cambiaria?

Figura 18. Conocimiento sobre el termino "cobertura cambiaria".

### Sabe Usted que es "Cobertura Cambiaria?"



■ SI ■ NO

	Total	Ciudad		Tipo de Empresa		Tipo de Actividad		
		Bucaramanga	Otras	Mediana	Pequeña	Importador	Exportador	Ambas
SI	56%	55%	57%	60%	53%	50%	38%	73%
NO	44%	45%	43%	40%	47%	50%	62%	27%

La figura 18 muestra que el 56% de las empresas entrevistadas conocen sobre Cobertura cambiaria, mientras que el 44% no. El mayor grado de conocimiento esta dado por parte de las empresas que realizan ambas actividades (exportación e importación) con un 73%.

Igualmente se observa que, el 55% de las empresas en Bucaramanga conocen sobre el tema y en otras ciudades el 57%. En lo que respecta al tipo de empresa, el 60% de las medianas y el 53% de las pequeñas conocen este aspecto.

**Pregunta No. 7:** ¿Que entiende usted por cobertura cambiaria, independientemente de si conoce o no el término?

En su gran mayoría las Empresas encuestadas respondieron lo siguiente:

- Poder cubrir el riesgo de fluctuación; minimizar los riesgos de subidas y bajadas del dólar; asegurar las divisas. Lo anterior con un nivel del 50%.
- Mecanismos que ayudan a evitar cambios del dólar; mecanismos para cubrir los riesgos cambiarios. Lo anterior ocupa un porcentaje del 24.

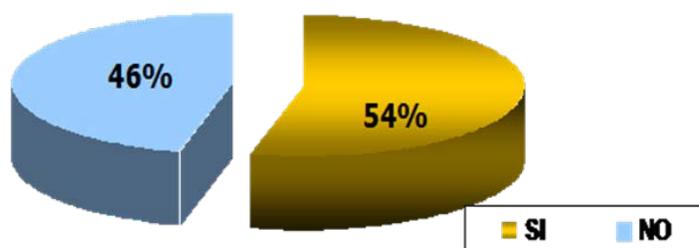
En lo referente al tema de coberturas y riesgos, se puede concluir que, se evidencia un relativo conocimiento por parte de los entrevistados hacia los términos de Riesgos cambiarios y Coberturas cambiarias.

**Pregunta No. 8:** ¿Conoce alguna forma de cubrimiento “Cobertura Cambiaria”?

En la figura 19 se observa que el 54% de las empresas entrevistadas, conocen alguna forma de cubrimiento “Cobertura cambiaria”, mientras que el 46% no. El mayor grado de concentración del conocimiento esta dado por las empresas que realizan ambas actividades (exportación e importación) con 77%.

Figura 19. Conocimiento sobre formas de “cobertura cambiaria”.

Conoce alguna forma de cubrimiento de “Cobertura Cambiaria”?



	Total	Ciudad		Tipo de Empresa		Tipo de Actividad		
		Bucaramanga	otras	Mediana	Pequeña	Importador	Exportador	Ambas
SI	54%	55%	53%	55%	53%	42%	31%	77%
NO	46%	45%	47%	45%	47%	58%	69%	23%

De la misma forma, la figura también muestra que, el 55% de las empresas en Bucaramanga, conoce alguna forma de cubrimiento y en otras ciudades el 53% tienen este conocimiento. Por tipo de empresa, es posible decir que el 55% de las medianas y el 53% de las pequeñas, conocen alguna forma de cubrimiento de cobertura cambiaria.

**Pregunta No. 9:** A las Empresa Encuestadas se les pregunto acerca de su conocimiento y uso de formas de cubrimiento de “Cobertura Cambiaria”.

La figura 20 señala, en cuanto al conocimiento por algún sistema de cobertura cambiaria, que el 40%, menos de la mitad de los entrevistados, conoce los FORWARDS como forma de cubrimiento; seguido por las cuentas de compensación y los SWAPS. En lo que respecta a su uso, se observa que son poco utilizados, ya que solo 4 empresas utilizan los FORWARDS, 3 las cuentas de compensación y 1 los SWAPS.

Figura 20. Conocimiento sobre uso de formas de “cobertura cambiaria”.



	CONOCIMIENTO	USO
Forwards	20 menc	4
Opciones / Options	1	--
Swaps	4	1
Cuentas de compensación	6	3
Otras	3	2
Ninguna		17

También es posible destacar, que 17 empresas no usan ningún sistema de cobertura. Estas empresas mencionaron que no lo hacían, entre otras, por las siguientes razones:

- 5 Empresas manejan el paradigma de que estos instrumentos están dirigidos a empresas grandes.
- Por falta de conocimiento específico, mencionan 4 empresas.
- No tienen la necesidad de usar los instrumentos o son muy pocas las exportaciones que realizan, manifiestan 4 empresas.

- Solo hasta ahora lo van a considerar porque ha bajado mucho de precio la divisa.

Del punto anterior, se puede afirmar que independiente del tipo de negocio que se tenga o el tipo de empresa, la cobertura cambiaria es una opción que se tiene en el mercado, pero que no se está usando. Además, vale la pena resaltar que el 100% de los encuestados realizan este tipo de actividades de cobertura con los Bancos.

**Pregunta No.10:** ¿Qué opinión tiene acerca de la creación de una Agencia Comercial que ofrezca productos de “cobertura cambiaria”?

En la figura 21 se puede observar lo que respondieron las empresas encuestadas sobre el tema indagado:

Figura 21. Opinión sobre la creación de una agencia comercial de cobertura cambiaria.

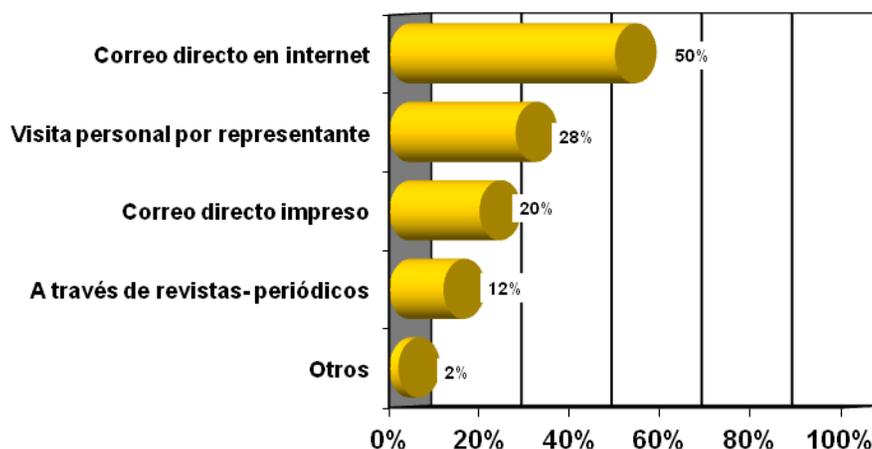
	Total	Ciudad		Tipo de Empresa		Tipo de Actividad		
		B/manga	Otras ciudades	Mediana	Pequeña	Importador	Exportador	Ambas
Es novedoso, innovador	34%	40%	30%	30%	37%	42%	25%	36%
No se conoce en el mercado/ no es familiar/ no se ha escuchado	18	35	7	35	7	42	6	14
Conocimiento del tema/ personas del medio financiero	16	--	27	5	23	8	25	14
Ofrecen nueva opción/ nuevos servicios/ nuevo concepto	16	20	13	5	23	17	19	14
Desean aportar nuevas alternativas a los empresarios exportadores	14	10	17	15	13	8	13	18
Una organización arriesgada	14	10	17	5	20	--	25	14
Interés por conocer más la empresa/averiguar quiénes son	12	25	3	20	7	33	6	4
Son oportunos en este momento	10	10	10	10	10	8	19	4
Competencia fuerte en el mercado	6	5	7	5	7	8	--	9
Nueva opción de negociar los dólares por una mejor tasa.	6	5	7	5	7	8	--	9
Otros (Para resolver problemas de liquidez, Son como una tasa de cambio, para empresas que se ven afectadas como las PYMES en sus exportaciones, es una entidad financiera)	10	5	13	15	7	--	13	14

La opinión que se tiene de la creación de una agencia comercial que ofrezca este tipo de servicios, es positiva, ya que se percibe como una empresa innovadora y novedosa, con un 34% de aceptación; aunque no se puede desconocer que el poco conocimiento de este tema sigue generando dudas.

**Pregunta No. 11:** ¿A través de qué medio le gustaría conocer más sobre La Agencia Comercial Gestores de Portafolio y el servicio que se va a ofrecer?

La figura 22 permite observar, que la mejor manera de dar a conocer La Agencia Comercial, es a través del correo directo por Internet (50%), en segundo lugar la visita personal (28%) y en tercer lugar el correo impreso directo (20%).

Figura 22. Medio por el cual desearía conocer sobre La Agencia Comercial.



**Pregunta No.12:** ¿Qué tipo de información quisiera saber sobre La Agencia Comercial Gestores de Portafolios?

A la pregunta anterior, los encuestados manifestaron lo siguiente:

Figura 23. Información que desearía conocer sobre La Agencia Comercial.

¿Que tipo de información quisiera saber sobre la agencia comercial Gestores de Portafolio?	Total
Tipo de respaldo/ persona que lo respalda/ quienes son ellos	70%
Trayectoria sobre el producto	32
Que es la agencia comercial / su razón social	24
Personas que han tenido relación o negocios/ entidades con las que trabaja	22
Campo que manejan/funcionamiento/inversiones que manejan	18
Sobre el servicio ventajas y desventajas	16
Asesoría en el tema/garantías	16
Si tiene contactos con el exterior	6
Seguridad del cliente frente a sus servicios	4
Que otros productos tiene para las empresas	4
Otros	1

La figura 23 enseña la información que resulta más importante para los entrevistados sobre La Agencia Comercial. Les interesa conocer el respaldo con que cuenta la Agencia Comercial (70%) y la trayectoria sobre el producto que ofrece (32%).

## 7.7 CONCLUSIONES DEL ESTUDIO DE MERCADOS

Después de haber analizado la información recolectada a través de este estudio, se puede concluir lo siguiente:

**El concepto de cobertura cambiaria si se conoce pero no se está usando.**

Se encontró que en las empresas cada día que pasa se familiarizan más con el concepto de “Riesgo Cambiario” (74%). Por su parte, el concepto de “Cobertura Cambiaria” (54%), se relaciona directamente con lo que se hace y esto permite que se entienda su significado y su fin.

A pesar de lo anterior, también se encontró que no se está haciendo uso de un sistema para minimizar el riesgo cambiario, ya que en la mediana y pequeña empresa, su uso es bastante inferior. Solo 10 empresas de las 50 entrevistadas, utilizan algún tipo de recurso para cubrir sus operaciones por importación o exportación.

El instrumento Forward, sigue siendo la forma más conocida y utilizada de cobertura por las organizaciones. En cuanto a ciudades, se encontró que en Bucaramanga, el uso de alguna forma de cobertura es mayor que en los otros sitios, mientras que por tamaño de empresa y actividad no se perciben diferencias al respecto.

Las empresas utilizan los servicios del sistema financiero para este tipo de coberturas y en general el servicio es percibido como bueno.

**Las razones para no utilizar algún tipo de cobertura son diferentes a su costo.**

Diferente a lo que se piensa, las razones para no hacer uso de algún tipo de instrumento de cobertura (independiente del tipo de empresa o actividad) son:

- Seguir con el paradigma de que este sistema es principalmente para empresas grandes.
- Falta de conocimiento de los beneficios que trae (no del término).
- No tener la necesidad, ya que los volúmenes no les parecen altos, (se prefiere asumir riesgos).
- La rapidez con que se hacen las operaciones no justifican un recurso para prevenir el riesgo.

**La Agencia Comercial Gestores de Portafolio, genera expectativas e interés.**

La Agencia Comercial resulta una empresa conocedora del tema y se considera que quiere ofrecer un servicio nuevo en el mercado, razón por la cual, se percibe innovadora y novedosa. Sin embargo no hay que olvidar que ese mismo desconocimiento que se tiene hacia la empresa es su punto débil. Igualmente, los entrevistados manifestaron el interés por conocer la trayectoria del servicio y el respaldo con que cuenta.

## **7.8 RECOMENDACIONES**

Se recomienda lanzar el producto al mercado (vender el servicio) teniendo en cuenta 2 consideraciones:

- Realizar seminarios con la mediana y pequeña empresa, sobre temas como: la volatilidad del dólar, las ventajas de las coberturas cambiarias y como los empresarios pueden cubrirse en sus exportaciones o importaciones, ante la volatilidad de las monedas.
- Es recomendable presentar el servicio mediante visitas personales, dando a conocer los beneficios frente a otras alternativas del mercado y las ventajas de las coberturas cambiarias, con el fin de quitar la inhibición hacia la cobertura, que se destaca como el aspecto de mayor resistencia.

## **7.9 ESTRATEGIA DE MERCADEO**

Modernamente hablando, el marketing tiene múltiples definiciones que logran describir su función básica. Las escuelas de negocios recientes han tenido una tendencia a definir este proceso de la siguiente forma: "...conjunto de actividades pensadas para planificar productos, establecer su precio, promocionarlos y distribuirlos a unos mercados objetivo"<sup>20</sup>.

La figura 24 muestra en términos generales la estrategia de mercadeo que utilizará La Agencia Comercial, basado en las múltiples definiciones del marketing moderno:

---

<sup>20</sup> LUTZ, Richard J. y WEITZ, Barton A. Posicionamiento de marca. Conceptos útiles de marketing estratégico. Profit Editorial y Bresca Editorial S.L., Barcelona, 2010, Pág. 12.

Figura 24. Elementos generales de la estrategia de mercadeo.

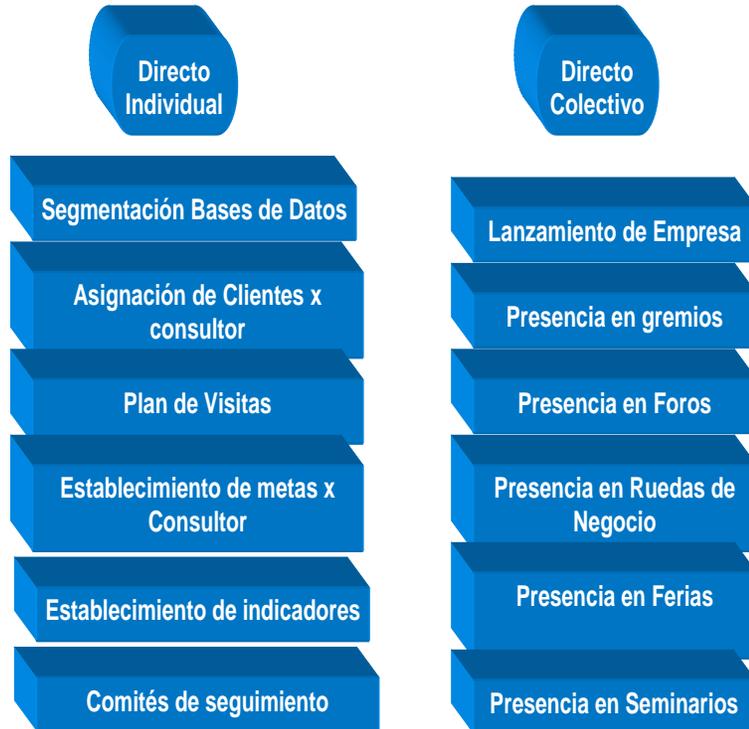
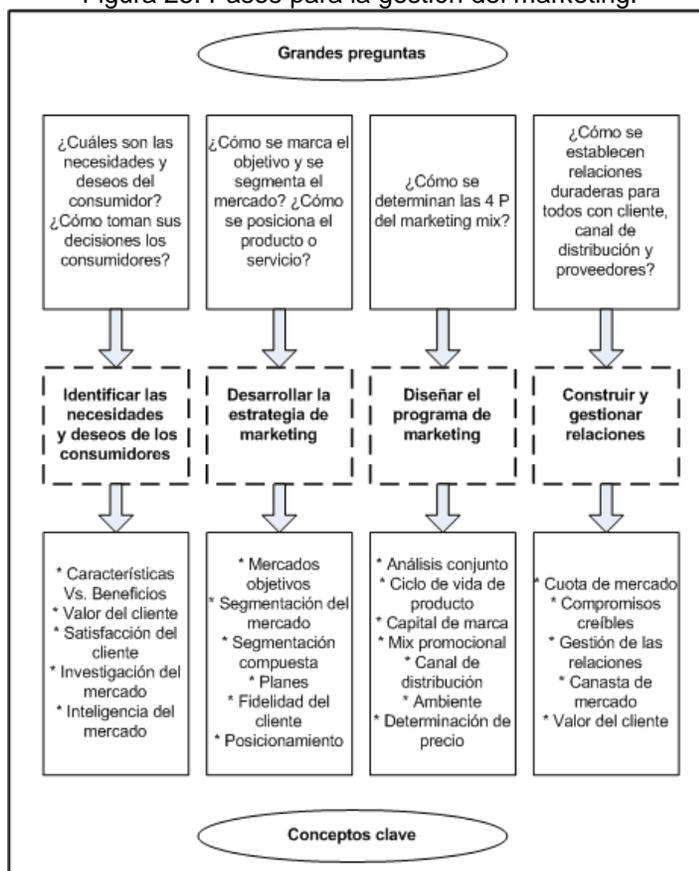


Figura 25. Pasos para la gestión del marketing.



Fuente: adaptación de autores, a partir de: LUTZ, Richard J. y WEITZ, Barton A., 2010.

La figura 25 si bien, muestra los pasos para la gestión del marketing moderno, incluidas sus inquietudes necesarias para la identificación de la estrategia de mercadeo en La Agencia Comercial, también plantea algunos conceptos claves para su resolución.

Con base en lo anterior, es conveniente mirar en primera instancia la planeación organizacional de la Agencia Comercial en sus objetivos estratégicos, pues allí se refleja su objeto social, el cual sirve como fundamento para el desarrollo de la estrategia de mercadeo:

- Posicionar La Agencia en el mercado de la pequeña y la mediana empresa de la ciudad de Bucaramanga y su Área Metropolitana, como la entidad especializada en garantizar precios de futuros.
- Mantener un crecimiento permanente en el volumen de operaciones que garantice la penetración en el mercado y los niveles de rentabilidad.

- Garantizar a los clientes niveles óptimos de servicio.

Las metas deben entenderse como los propósitos que la organización quiere lograr en el corto plazo (un año) y se trazan para cumplir los objetivos<sup>21</sup>. Generalmente, todo objetivo estratégico se encuentra asociado a alguna meta que refleja la eficiencia del mismo. En el caso de La Agencia Comercial se tienen las siguientes metas:

- Mantener niveles de efectividad comercial por encima del 20%.
- Realizar operaciones de cobertura que nos permitan obtener una participación en el mercado promedio mes año del 1%.
- Conseguir como mínimo 65 clientes nuevos al año por consultor.
- Realizar como mínimo 60 coberturas anuales por consultor con montos promedios de USD 200.000.

Todo el proceso operativo de marketing para La Agencia Comercial, se debe gestionar a través de sus conceptos fundamentales, los cuales permiten alcanzar los resultados organizacionales esperados. Dentro de los conceptos más utilizados se tienen:

- Estrategia de posicionamiento: la estrategia de posicionamiento consiste en que sea una empresa conocedora del tema y se considere que quiere ofrecer un servicio nuevo en el mercado, razón por la cual se percibe innovadora y novedosa.
- Estrategia de segmentación: la estrategia de segmentación debe fundamentarse en el estudio de mercado, pues es allí donde se define claramente el foco de atención del negocio. En este sentido el estudio de mercado muestra que se debe enfocar el negocio en empresas importadoras y exportadoras del área metropolitana, con un énfasis en mediana y pequeña empresa. Así se pueden definir los siguientes segmentos del mercado para la gestión del negocio: calzado y marroquinería, confecciones, metalmecánico y salud.

---

<sup>21</sup> GARRIDO, Alexis y PEÑA, Gustavo. Ob. Cit.

Figura 26. Enfoque de la segmentación del mercado.



Fuente: adaptación de autores.

La información recopilada en el estudio de mercado, a partir de las fuentes de Información como: DANE, DIAN, Cámara de Comercio de Bucaramanga y Banco de la Republica; permiten determinar que se puede focalizar la estrategia de segmentación, en empresas sean manufactureras o de servicios que importen y/o exporten; y que se encuentren clasificadas como empresas medianas y pequeñas (PYMES).

Figura 27. Tipos de empresas en Colombia.

Tipo de empresa	Empleados	Activos anuales (SMMLV)
Microempresa	1-10	menos de 501
Pequeña empresa	11-50	501-5.000
Mediana empresa	51-200	5001-30.000
Gran empresa	Más de 200	Mayor a 30.000

Fuente: adaptación de autores, a partir de Ley 590 de 2000 y Ley 905 de 2004.

La figura 27 muestra la clasificación de las empresas en Colombia de acuerdo con su número de empleados y activos anuales expresados en SMMLV. La tabla sirve como referencia para la estrategia de segmentación del mercado.

### 7.9.1 Mezcla de mercadeo

Consiste básicamente, en el conjunto de variables interdependientes sobre las cuales la organización ejerce cierto grado de control<sup>22</sup>. La mezcla de mercadeo solo se puede desarrollar una vez definidos los lineamientos estratégicos, el concepto de posicionamiento y los segmentos sobre los cuales se requiere hacer la gestión de La Agencia Comercial.

La mezcla de mercadeo posee varios componentes que deben ser tenidos en cuenta, para poder articularlos dentro de los conceptos fundamentales del marketing y de su estrategia de mercadeo.

- Desarrollo de producto: este componente de la mezcla de mercadeo es fundamental en la estrategia del mismo, pues allí se deben contemplar todas aquellas variables relacionadas con el producto o servicio, que abarcan desde su diseño, hasta su cuidado de marca, el lanzamiento de nuevos productos o servicios, funcionalidad y atractivos entre otras.

Se requiere tener claro la definición del servicio a ofrecer, tener definida su marca y denominación. Se debe llamar seguro, cobertura, póliza, alternativa financiera, bono cambiario, etc. La marca o denominación es tan importante que es uno de los factores clave al momento de contactar a un cliente. Igualmente, La Agencia Comercial debe tener muy claro que este producto o servicio ofrecido debe tener una característica especial, su adaptabilidad y flexibilidad a las condiciones de cada cliente en particular.

El estudio de mercado realizado muestra que un porcentaje de 56, de las empresas entrevistadas, conocen la terminología empleada para la definición de los productos o servicios financieros cambiarios. Mientras que el 44% no lo conocen. Se detecta también, que las empresas que realizan ambas actividades (exportación e importación), son las que conocen principalmente esta terminología. Lo anterior es un factor fundamental que La Agencia Comercial debe considerar para el desarrollo de su producto o servicio.

- Estructura de precio: el precio debe considerarse como aquello que el consumidor entrega a cambio de todos los beneficios recibidos del producto o servicio<sup>23</sup>. De allí, que la función fundamental del precio es captar el valor del producto o servicio adquirido en la mente del consumidor<sup>24</sup>.

---

<sup>22</sup> Ibíd.

<sup>23</sup> LUTZ, Richard J. y WEITZ, Barton A. Op. Cit. Pág. 70.

<sup>24</sup> Ibíd.

La Agencia Comercial Gestores de Portafolio considera que dentro del objeto social del negocio, el valor de la garantía es el precio, entendido como aquel valor depositado por el cliente para llevar a cabo un contrato de cobertura.

- Estrategia de Plaza: consiste en definir el lugar donde los consumidores compran y consumen el producto o servicio. Se debe tener en cuenta la cobertura geográfica donde se desarrolla el producto o servicio. La cobertura geográfica para La Agencia Comercial es el área Metropolitana de Bucaramanga y las ciudades que la componen. Dentro de las posibilidades de expansión se pudo determinar que en el mediano plazo La Agencia Comercial desarrollará actividades también a nivel regional, atendiendo todo el departamento de Santander y posiblemente la región Oriente del país.

En la Agencia Comercial se tiene un canal de distribución del producto o servicio (negocio), igual al mismo canal de distribución de consumo, donde se tendrá la intervención de un vendedor directo del proveedor del servicio ante el cliente.

- Estrategia de Promoción y Comunicación: se encuentra definida fundamentalmente en el apoyo a la labor comercial, de posicionamiento y de acercamiento a los clientes. La orientación que se le debe dar a esta estrategia se encuentra relacionada con los factores de presupuesto, objetivos, facilidad de acceso y tipología de los clientes.

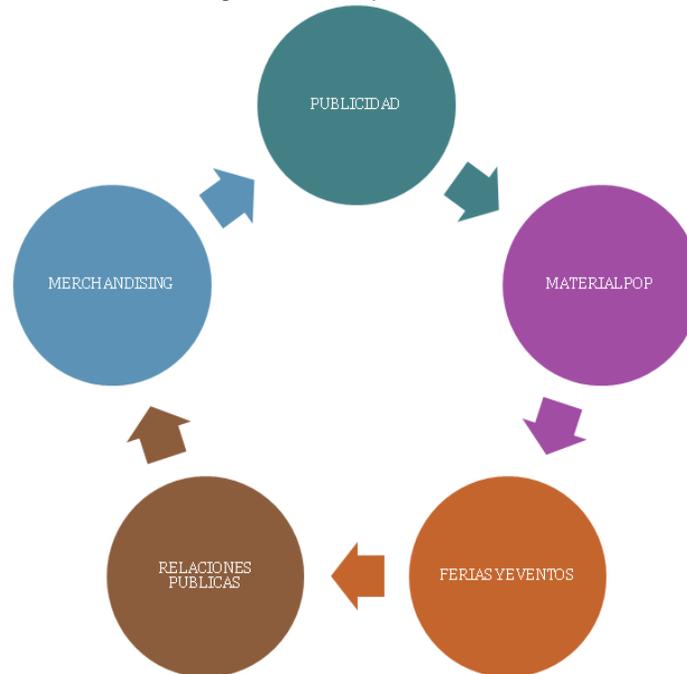
Para la definición de esta estrategia, existen 5 herramientas interrelacionadas conocidas colectivamente como “el mix promocional”<sup>25</sup>. Algunas veces es común encontrar algunos textos que la reseñan como “el mix comunicacional”.

Estas herramientas consisten en: publicidad, promoción de ventas, relaciones públicas, venta personal y marketing directo.

---

<sup>25</sup> Ibíd. Pág. 65

Figura 28. Mix promocional



Fuente: construcción propia de los autores.

La figura anterior muestra el proceso de interacción de las diferentes herramientas y sus elementos para gestionar la mezcla promocional. Conviene plantear para cada uno de ellos, que tácticas se van a gestionar para realizar las metas de cada una de estas herramientas.

- Publicidad: se refiere a la participación pagada en medios de comunicación como televisión, radio, diarios revistas, páginas amarillas, vallas publicitarias e Internet. Naturalmente, uno de los objetivos principales de la publicidad es aumentar la conciencia y la imagen de marca<sup>26</sup>.

La Agencia Comercial debe plantear un plan de medios definido estratégicamente, que configure el cómo se dirige La Agencia al público y que mensaje quiere transmitir. Es importante el manejo que se le de al Internet, así como a las revistas y periódicos especializados para el mundo del negocio tales como: Dinero, Gerente, Portafolio, La Republica, etc. Se debe evaluar la contratación de una agencia de publicidad que se encargue del desarrollo de estas tácticas.

---

<sup>26</sup> Ibíd. Pág. 65

- Promoción: las promociones de ventas se distinguen en dos variedades: una dirigida al consumidor mediante cupones, muestras, extra contenidos, descuentos y sorteos y otra dirigida al negocio, donde cabe destacar los concursos de ventas, exposiciones, concesiones y publicidad cooperativa.<sup>27</sup>
- Relaciones públicas: se fundamentan sobre la base de la presencia de la empresa en los medios. Se diferencia de los anuncios publicitarios, en que no se puede comprar ni controlar directamente, obviamente tampoco es gratis. Si la empresa tiene buena publicidad, es debido al resultado de un esfuerzo concertado que se hace en forma de comunicados de prensa, eventos especiales y similares para influir en la naturaleza de la misma.

En La Agencia Comercial, esta herramienta se desarrolla con algunas actividades tales como: desayunos de lanzamiento, invitaciones especiales a eventos relacionado con el manejo de la economía, manejo y desarrollo de referidos, vínculos en ambientes sociales y eventos de elite deportiva (golf, tenis).

También es conveniente una gestión fuerte con los gremios tales como: ANDI, ACOPI, FENALCO, Cámara de Comercio, etc., igualmente, eventos con universidades del Área Metropolitana y especialmente con sus facultades de finanzas y economía, e inclusive a nivel de postgrados. Lo anterior, son actividades que deben tenerse en cuenta como relaciones públicas de La Agencia Comercial.

Los espacios relacionados con la unión Universidad – Empresa, son de mucha importancia para las relaciones públicas de La Agencia Comercial. Por ello, también es necesario aprovechar las actividades relacionadas con incubadoras de empresas de las universidades, para promocionar el objeto comercial de La Agencia.

- Venta personal: esta es una de las herramientas más importantes para el desarrollo de una estrategia de mercadeo. La venta personal incluye las interacciones cara a cara y los contactos telefónicos, entre un representante pagado de la empresa y un posible cliente. La venta personal realmente es la columna vertebral del mix

---

<sup>27</sup> Ibíd.

promocional donde se destinan gran cantidad de recursos humanos y financieros.

Las ruedas de negocios también son actividades importantes que permiten el desarrollo de ventas personales, por ejemplo las ruedas organizadas por la ANDI, ACOPI, FENALCO, Cámara de Comercio y PROEXPORT.

La venta se puede encontrar acompañada de dos tipos de material: el material promocional (pop) y el material corporativo. Para La Agencia Comercial Gestores de Portafolio, es necesario definir los elementos que se incluirán en estos aspectos.

El material promocional puede estar compuesto por: vasos, lapiceros, llaveros, libretas, regalos para clientes exclusivos, regalos para clientes masivos, etc. En cuanto al material corporativo, este debe estar compuesto entre otras cosas por: papelería corporativa (sobres, hojas, etc.), tarjetas de presentación, catalogo de productos, manuales de ventas para consultores, material promocional con ejemplos (brochures), presentaciones corporativas, tarjetas de invitación a actividades de La Agencia, pendones y stands promocionales, etc.

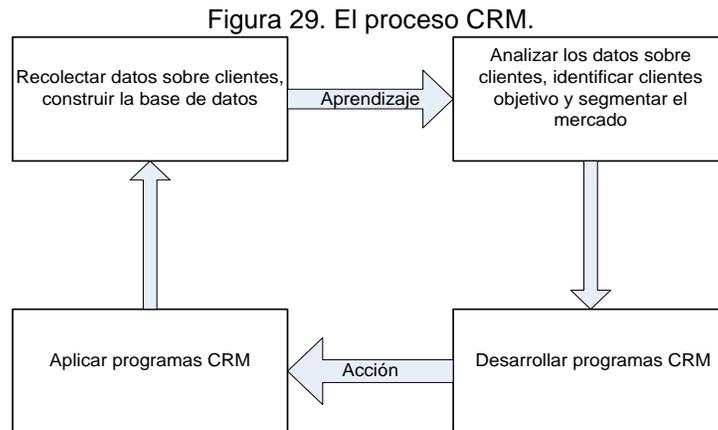
- El marketing directo debe entenderse como las acciones promocionales que implican un contacto directo con los posibles clientes, ya sea en casa o en el lugar de trabajo<sup>28</sup>. Ejemplos claros del marketing directo son: envíos postales directos, el telemarketing y el correo electrónico.
- Como complemento a las herramientas de administración del mix promocional, se encuentra el tema relacionado con los mercados de negocio a consumidor y su herramienta de gestión Customer Relations Management (CRM).

En la venta de productos o prestación de servicios, como es el caso de La Agencia Comercial, los sistemas de gestión como el CRM, adquieren una función destacada; pues además de ser prácticamente una filosofía empresarial, también es un conjunto práctico de estrategias, programas y sistemas, que se centran en identificar y construir fidelidad con los clientes mas valiosos de una

---

<sup>28</sup> Ibíd. Pág. 66.

empresa<sup>29</sup>. La figura 29 muestra una visión general, por actividades, del proceso CRM, como filosofía empresarial.



Fuente: adaptación de autores, a partir de: LUTZ, Richard J. y WEITZ, Barton A., 2010.

Dentro del proceso de CRM, se distinguen cuatro actividades fundamentales interrelacionadas. Como primera, se tiene la recolección de datos sobre los clientes para la construcción de una robusta base de datos. Como segundo, se deben analizar estos datos para establecer los objetivos a donde se quiere llegar y realizar una posible segmentación del mercado. Por tercero se debe desarrollar el programa de CRM como tal. Y por último aplicar el programa de CRM.

Se puede resumir la herramienta del CRM, tal y como ya se había dicho, en un complemento a la estrategia de relaciones públicas, la cual básicamente se encarga de referirse a todo tipo de manifestaciones con clientes. Estas manifestaciones deben empezar por garantizar el uso de la hoja de vida de clientes, incluyendo información de empresa y de personas. Tener en cuenta fechas como: cumpleaños, aniversarios de empresas, fallecimientos, certificaciones, nombramientos de personas por cambio de cargos o empresas, detalles o regalos.

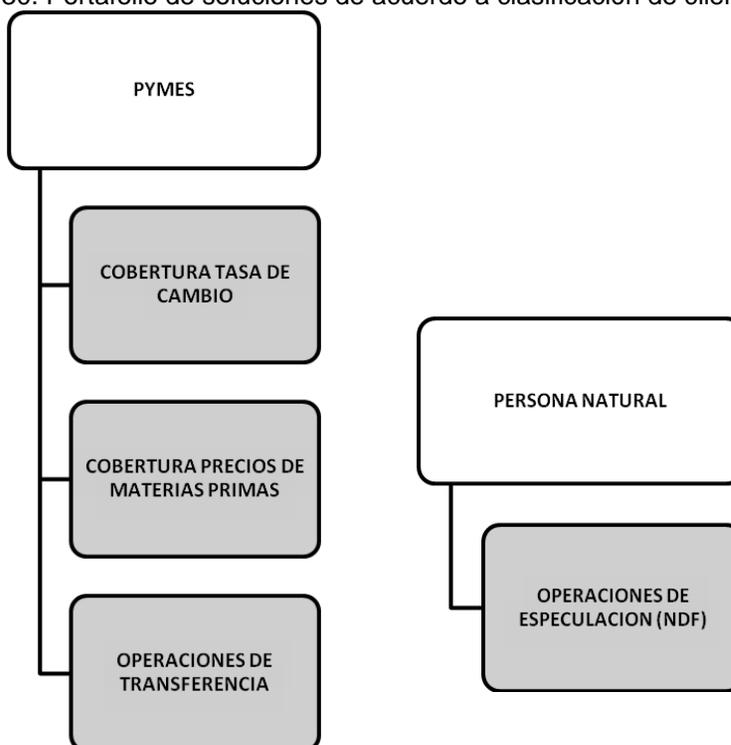
---

<sup>29</sup> Ibíd. Pág. 79.

## 8. ESTUDIO TÉCNICO

Teniendo en cuenta el estudio de mercados y el análisis del entorno la compañía ofrecerá el siguiente portafolio de soluciones, a cada una de las dos clasificaciones de los clientes, de la siguiente manera:

Figura 30. Portafolio de soluciones de acuerdo a clasificación de clientes.



Fuente: construcción propia de los autores.

El producto que inicialmente se ofrecerá, con la creación de La Agencia Comercial, es el de cobertura cambiaria a los clientes del sector real, la cual puede ser de dos tipos:

- **Cobertura Calzada:** aquella en la cual tanto el Exportador como el Importador, pactan una tasa (TRM) futura para la misma fecha y por el mismo monto.

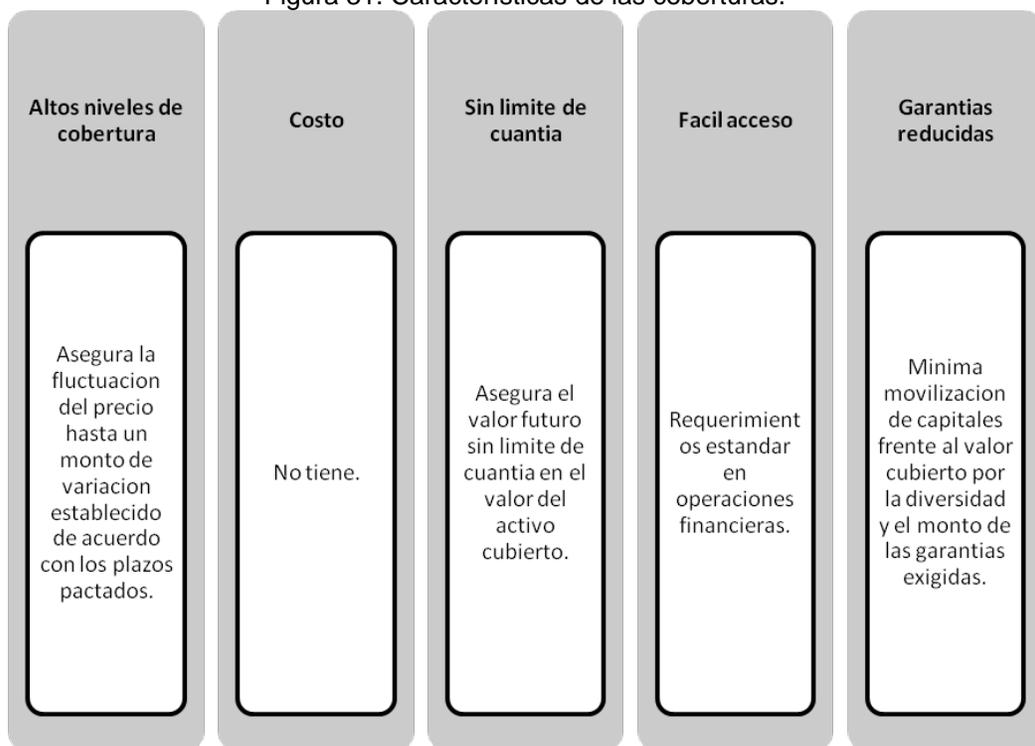
- **Cobertura Descalzada:** aquella en la cual el Exportador, pacta una tasa (TRM) futura para una fecha y por un monto diferente a la fecha y monto pactado por el Importador.

Las condiciones y especificaciones del producto que se va ofrecer a los clientes son las siguientes:

- Valor mínimo del contrato: \$50.000 USD
- Plazo mínimo: 10 días
- Plazo máximo: 180 días
- Cobertura máxima: \$70 COP X \$1 USD
- Valor agregado máximo: 10%
- Valor de la garantía: 3%

Las características de este tipo de producto son:

Figura 31. Características de las coberturas.



Fuente: construcción propia de los autores.

Los beneficios del producto que se ofrece son los siguientes:

- Certeza futura sobre flujos de caja por la volatilidad de la tasa de cambio.

- Protege la utilidad de la empresa.
- Alto porcentaje de cubrimiento de riesgo cambiario.
- Son flexibles al poder establecerse fecha y monto, aceptando las necesidades del cliente.
- Permite elaborar proyecciones, presupuestos y flujos de caja.
- Asegura el costo de un producto, independiente de las variaciones en los precios de las monedas.

Los elementos jurídicos del producto son los siguientes:

- Formulario de Solicitud del Cliente.
- Contrato Marco de Derivados.
- Contrato de Garantía.
- Certificación o Papeleta de la Operación: formato que describe cuales son las características de la operación al momento de realizar el pacto entre el cliente y la compañía.

El contenido de la papeleta de la operación es el siguiente:

Figura 32. Papeleta de operación.

No Operación	Consecutivo
Razon Social / Nombre	Nombre del Cliente
NIT / CC	No de Identificación
Sector Economico	Sector según tabla Supersociedades
Codigo Actividad (CIU)	No de CIU
Codigo del Sector	Sector según Banco Republica
Posición	Compra/ Venta
Fecha de Acuerdo	Fecha de Definición de la tasa con el cliente
Fecha de Constitución	Fecha de registro de la Operación en GYF
Fecha de Cumplimiento	Fecha de Vencimiento y Liquidación
Plazo - Dias	Plazo de la Operación
Monto Cubierto US\$	Valor Cubierto
Tasa de Referencia	Tipo de precio pactado
Tasa de Contado \$/US\$	Tasa Spot o TRM Fecha de Constitución
Tasa Pactada \$/US\$	Tasa Pactada con el cliente
Modalidad de Cumplimiento	NDF - Sin entrega del subyacente
Cobertura Máxima \$	Valor maximo de variación de la TRM a cubrir
% de valor Agregado	% compartir con el cliente del ingreso de la compañía.
Tipo de Garantia	Efectivo/Cupo de Credito/Endoso Titulos/Aval GYF /Otro

Fuente: construcción propia de los autores.

## **8.1 DIAGNOSTICO DOFA**

Con el propósito de tener una idea clara de la viabilidad del producto y la situación de la compañía en el mercado, se realizó un análisis DOFA para establecer las oportunidades y amenazas externas; y las fortalezas y debilidades internas.

### **8.1.1 Diagnostico de oportunidades**

- El Tratado de Libre Comercio (TLC) con USA y otros países, intensificará las Exportaciones e Importaciones, lo que exigirá a las empresas, optar por operaciones que ofrezcan estabilidad a los flujos de caja.
- Importadores y Exportadores presentan permanentemente fluctuaciones por la variación de la tasa de cambio.
- Baja profundización bancaria en las PYMES con productos que disminuyan el riesgo frente a la tasa de cambio y otras variables.
- Propensión de las personas naturales a invertir en esquemas no tradicionales.
- Creciente potencial de mercado en correlación con la globalización comercial.
- Tendencia creciente del volumen de las operaciones de derivados en Colombia en concordancia con la tendencia mundial.
- Desconocimiento del mercado de productos financieros que cubren riesgos precisamente financieros.

### **8.1.2 Diagnostico amenazas**

- Ofrecimiento de operaciones de derivados subsidiadas por parte del gobierno para proteger algunos sectores a través de entidades bancarias estatales.
- La propensión al manejo de cuentas de compensación que disminuyen el volumen de los montos expuestos a las variaciones de la tasa de cambio.
- Condiciones político - económicas de los países clientes de los exportadores colombianos.
- Dolarización de la economía.

### **8.1.3 Diagnostico fortalezas**

- Producto no “Bancarizado” de amplio acceso a mercados no atendidos.
- Producto de alta competitividad frente a las opciones del mercado.

- Ser pioneros en el esquema propuesto al nicho de mercado objetivo, en la región.
- Estructura liviana.
- Plataforma Tecnológica.
- Alianza estratégica con entidades líderes bien posicionadas en el mercado en operaciones cambiarias.
- Garantías competitivas frente a otros operadores.
- Amplia gama de alternativas para constituir garantías.
- Estructura comercial especializada y dedicada al manejo de derivados.
- Respaldo patrimonial.
- Buen nivel de tercerización de las actividades administrativas.

#### **8.1.4 Diagnostico debilidades**

- Poco conocimiento de la compañía por parte del mercado.
- Base de clientes incipiente que dificulta el calce de las operaciones.
- La estructura comercial posee poca experiencia en el manejo del producto.
- La base de datos no es muy robusta en información.
- Alta dependencia del vehículo jurídico.
- Poca cobertura geográfica.

#### **8.2 ESQUEMA DE FUNCIONAMIENTO**

La compañía estará encargada principalmente de la gestión comercial estratégica y del soporte operativo y administrativo para cada una de las transacciones que se realicen con los clientes. Para todo lo relacionado con la constitución, aprobación, contabilización y legalización de las transacciones, se utilizará un Intermediario del Mercado Cambiario (IMC), quien debe estar inscrito en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMV), el cual hará las veces de fondeador y vehículo jurídico.

El esquema general de funcionamiento es el siguiente:

Figura 33. Esquema general de funcionamiento.



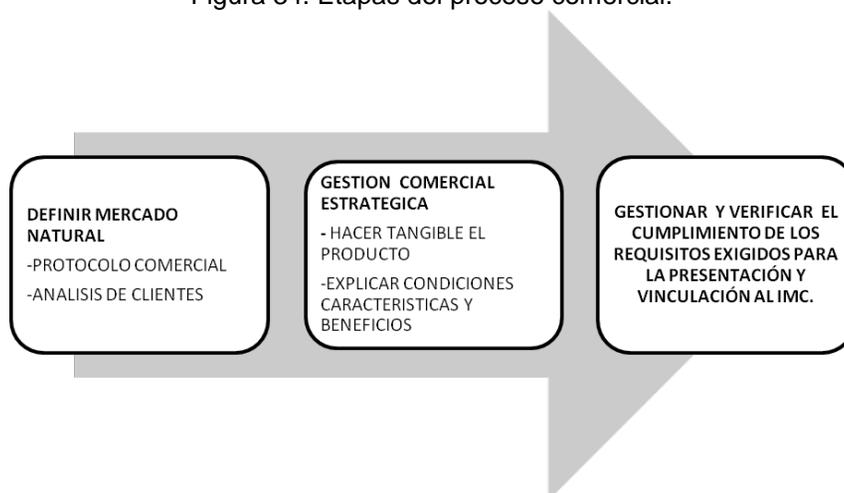
Fuente: construcción propia de los autores.

### 8.3 PROCESO COMERCIAL DE LA COMPAÑÍA

El proceso comercial de la compañía busca construir una base de clientes potenciales, de las PYMES especialmente, para lo cual se utilizarán las bases de datos de la DIAN, PROEXPORT y la Cámara de Comercio con el fin de identificar a aquellos Importadores y Exportadores de la región que cumplen con el perfil para presentarles el portafolio de servicios y productos. Posteriormente, se procederá a explicarles las condiciones, características y beneficios de los mismos; y para aquellos clientes que estén interesados se iniciará el proceso de gestión y verificación de los requisitos exigidos para la presentación y vinculación ante el Intermediario del Mercado Cambiario (IMC).

Las etapas del proceso comercial son las siguientes:

Figura 34. Etapas del proceso comercial.



Fuente: construcción propia de autores.

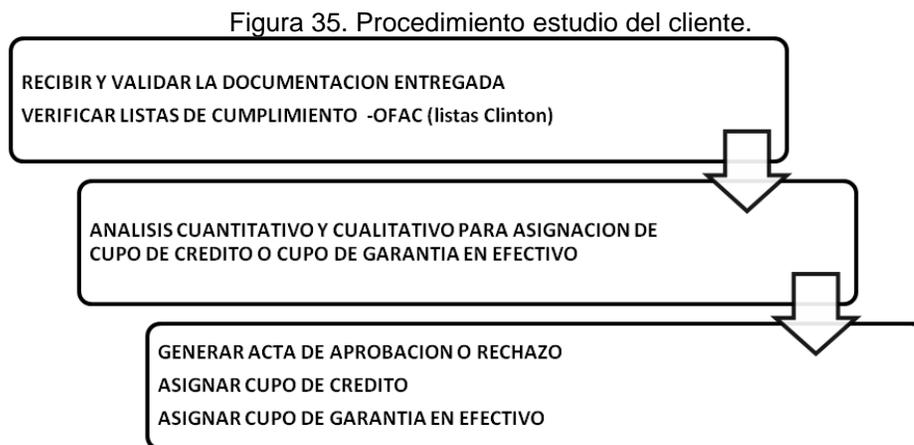
Para poder iniciar las operaciones con cada uno de los clientes se deben seguir las siguientes etapas, con el fin de dar cumplimiento a todos los requisitos exigidos por los IMC:

- Estudio del Cliente
- Vinculación del Cliente
- Aprobación del Cliente
- Constitución de Garantías

Para entender mejor este proceso a continuación se describen los pasos en cada una de las etapas:

### 8.3.1 Estudio de cliente

El procedimiento para el estudio del cliente consta de los siguientes pasos:

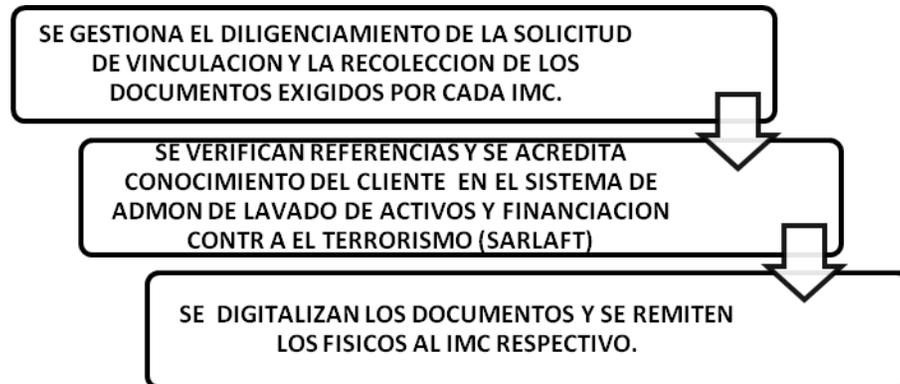


Fuente: construcción propia de autores.

### 8.3.2 Vinculación del cliente

El proceso para la vinculación del cliente es el siguiente:

Figura 36. Procedimiento vinculación de cliente.

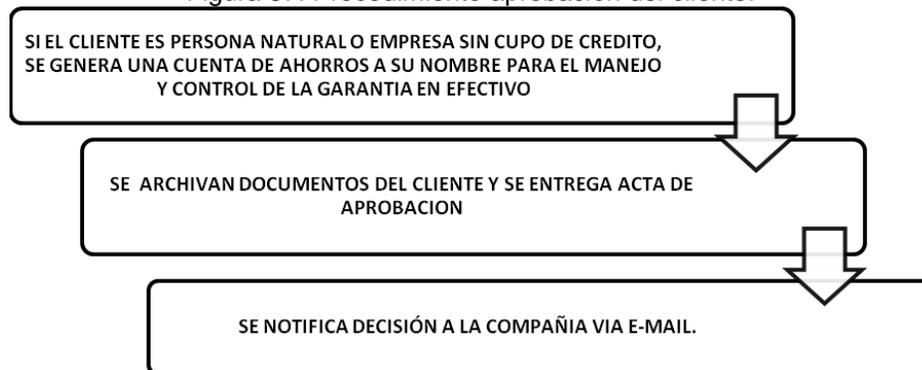


Fuente: construcción propia de autores.

### 8.3.3 Aprobación del cliente

La aprobación del cliente la realiza el IMC respectivo y consta de los siguientes pasos:

Figura 37. Procedimiento aprobación del cliente.

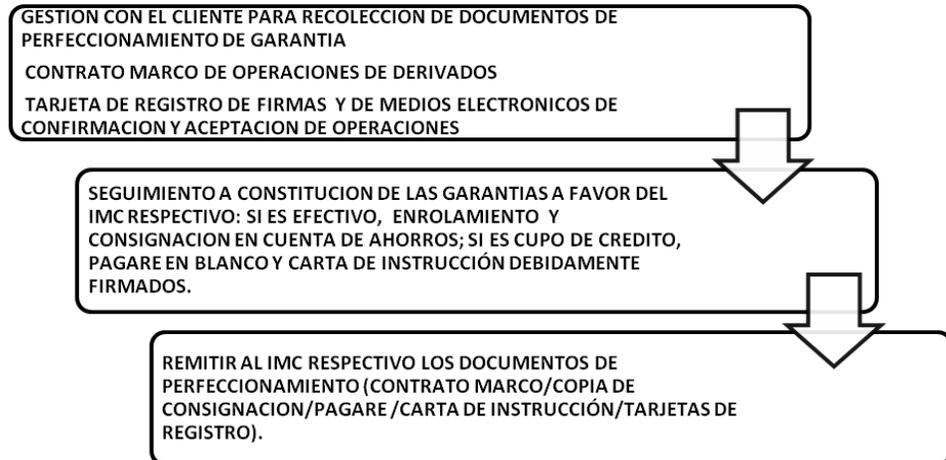


Fuente: construcción propia de autores.

### 8.3.4 Constitución de garantías

La constitución de garantías se realiza por parte de la compañía y consta de los siguientes pasos:

Figura 38. Constitución de garantías.



Fuente: construcción propia de autores.

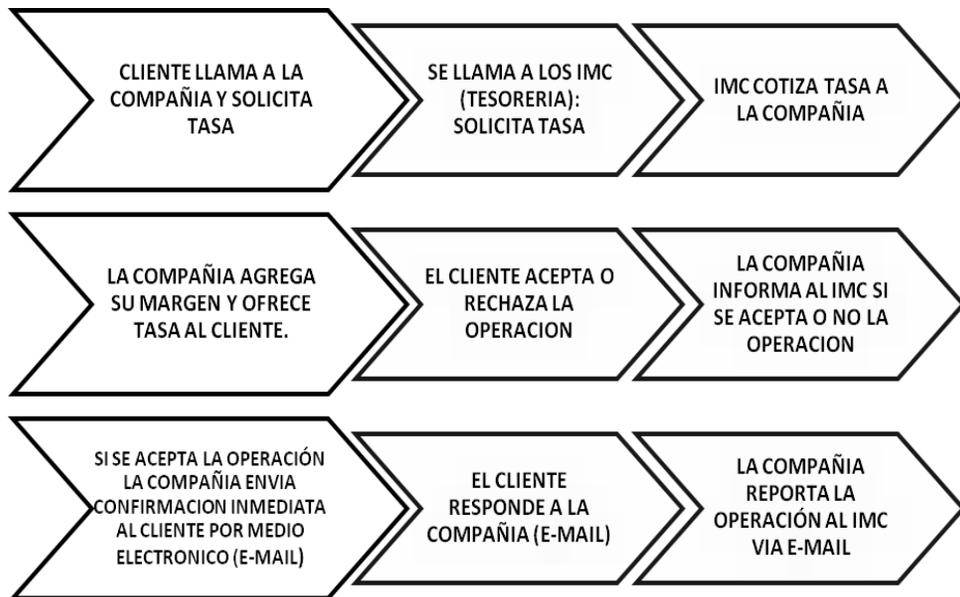
## 8.4 PROCESO OPERATIVO CON EL CLIENTE

Una vez cumplido satisfactoriamente el proceso anterior, se da el nacimiento de la operación como tal, la cual debe ser registrada y administrada por cada IMC y controlada contablemente por la Compañía. Para la constitución de la operación, la Compañía remite al IMC los documentos de perfeccionamiento de la operación, utilizando como base la papeleta que ha sido firmada previamente por el cliente.

A continuación se describe como es el proceso de nacimiento de la operación, el registro y administración de la misma por parte del IMC, así como el control contable que se realiza:

### 8.4.1 Nacimiento de la operación

Figura 39. Nacimiento de la operación.

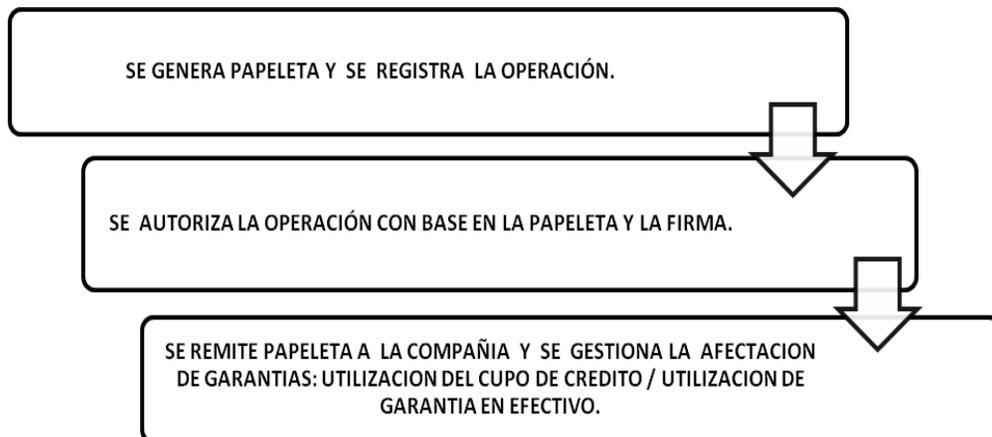


Fuente: construcción propia de autores.

#### 8.4.2 Registro de la operación (IMC)

Las etapas que hacen parte del registro de la operación son las siguientes:

Figura 40. Registro de la operación.

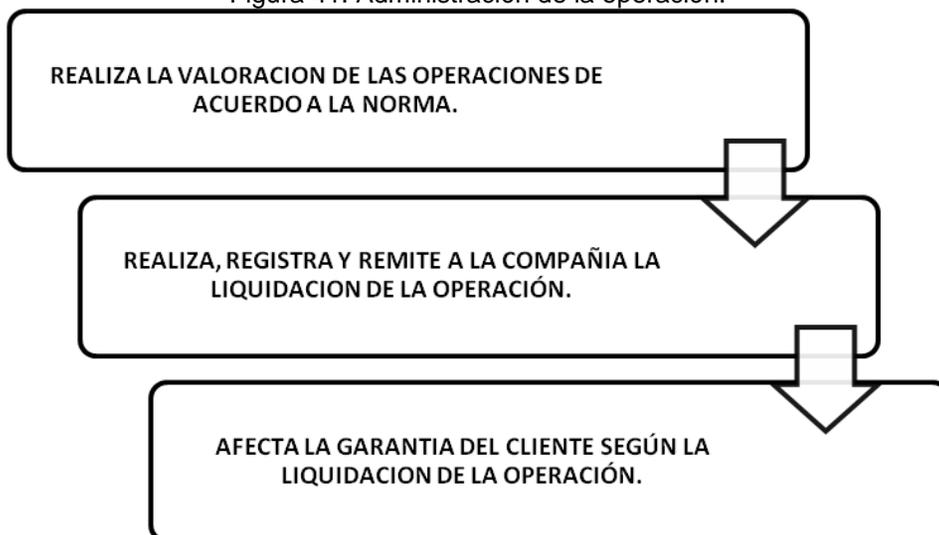


Fuente: construcción propia de autores.

### 8.4.3 Administración de la operación (IMC)

Las etapas que hacen parte de la administración de la operación son las siguientes:

Figura 41. Administración de la operación.

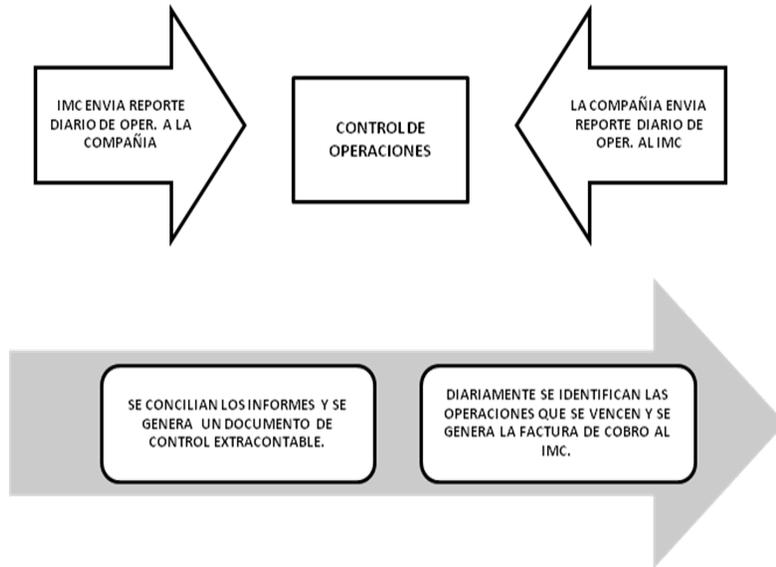


Fuente: construcción propia de autores.

### 8.4.4 Control contable de la operación

Las etapas que hacen parte del control contable de la operación son las siguientes:

Figura 42. Control contable de la operación.



Fuente: construcción propia de autores.

## 9. ESTUDIO ADMINISTRATIVO

## **9.1 OBJETO SOCIAL**

Comercializar instrumentos financieros que permitan asegurar precios futuros sobre cualquier activo, especie o producto, que por sí solo genere una cotización periódica de común aceptación y que sobre los mismos existan indicadores de tasa establecidos en el mercado.

## **9.2 MISIÓN**

Estructurar y comercializar soluciones financieras, orientadas a garantizar o asegurar precios futuros sobre cualquier activo o producto, en el sector empresarial y en el mercado de inversionistas, con los mayores índices de calidad y eficiencia, para contribuir al desarrollo de sus negocios, a través de un equipo humano especializado y comprometido, buscando ofrecer altos retornos a los accionistas.

## **9.3 VISIÓN**

Ser reconocidos en el año 2015 como la empresa líder en el manejo, desarrollo y asesoría en administración de riesgo financiero, derivado de la volatilidad en la tasa de cambio y en los precios de materias primas en el mercado de futuros en el departamento de Santander.

## **9.4 OBJETIVOS ESTRATÉGICOS**

- Posicionar La Agencia como líder en administración de riesgo cambiario en el departamento de Santander.
- Incrementar la base de clientes, tanto de coberturas como de especulación.
- Sobre un potencial de aproximadamente \$1.396 millones USD en volumen de operaciones de comercio exterior (importaciones y exportaciones), alcanzar y mantener como mínimo una participación del 5% anual.
- Convertirnos en socios estratégicos de nuestros clientes garantizándoles niveles óptimos de servicio.

## **9.5 PRINCIPIOS RECTORES**

- Integridad: actuar de forma honesta y clara, conforme a la ley y las normas del país frente a los stakeholders.
- Innovación: en todas nuestras decisiones buscaremos soluciones creativas, modernas y con proyección de futuro.

- **Espíritu de Servicio:** conocer y satisfacer permanentemente las necesidades de los clientes para mantener relaciones de largo plazo a través de un servicio innovador.
- **Trabajo en equipo:** todas nuestras decisiones las tomaremos de forma participativa y con el aporte de cada uno de los involucrados en la solución.
- **Respeto por las personas:** mantendremos un trato digno a todas las personas y valoraremos tanto sus diferencias como cualidades humanas.
- **Responsabilidad Social:** buscaremos permanentemente generar empleo, mejorar la calidad de vida de nuestros empleados y sus familias, propenderemos por su bienestar y el de nuestros clientes a través de productos y servicios de calidad.

## **9.6 FACTORES CLAVES DE ÉXITO**

Se han definido como factores claves para el éxito del negocio los siguientes:

- Mercadeo Relacional
- Gestión Consultiva
- Desarrollo Comercial
- Volumen de Clientes
- Volumen de Operaciones
- Control Operativo, Financiero y Contable

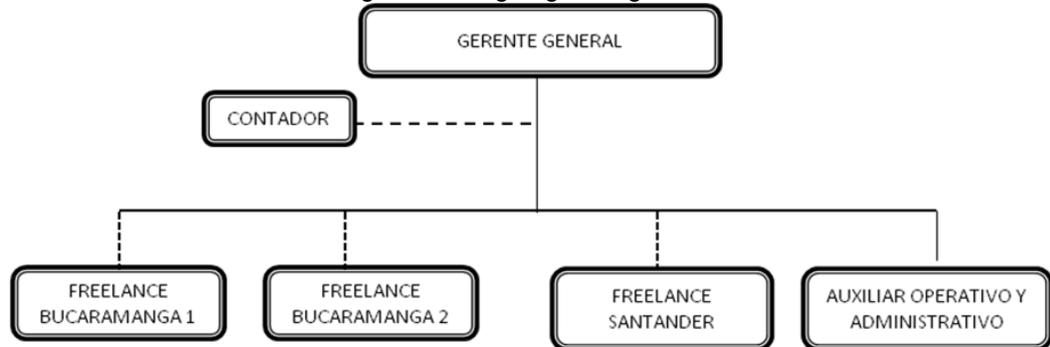
## **9.7 ESTRATEGIAS CORPORATIVAS**

- Estructurar un grupo comercial especializado en el manejo de productos de derivados – Coberturas Cambiarias – que asesoran integralmente al grupo de la pequeña y mediana empresa en Bucaramanga y Santander.
- Segmentar el mercado para ofrecer el producto a empresas con ingresos (Ventas) entre \$1.000 Millones y \$30.000 Millones anuales.
- Desarrollar vínculos con gremios que permitan apalancar a través de los mismos la gestión comercial con acompañamiento y promoción.
- Desarrollo de un modelo financiero simple que permita el entendimiento del producto por parte del cliente.
- Desarrollar estrategias de seguimiento e información permanente de la situación de cada uno de los clientes vinculados y potenciales.

## **9.8 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL**

El gerente general y los freelance deben estar certificados por el AMV para poder realizar las operaciones de cobertura y demás.

Figura 43. Organigrama general.



Fuente: construcción propia de autores.

### 9.8.1 Descripción de funciones

**Gerente General:** el objetivo principal de este cargo es el de crear valor agregado a los clientes con base en los productos y servicios ofrecidos, con el fin de maximizar el valor de la compañía. Sus principales funciones son:

- Liderar el proceso de planeación estratégica de la organización y establecer los factores críticos de éxito, los objetivos y metas específicas de la compañía.
- Desarrollar estrategias generales para alcanzar los objetivos y metas propuestas.
- Gestionar a través de sus subordinados, los objetivos, metas y estrategias, mediante planes de acción a corto, mediano y largo plazo.
- Crear un ambiente en el que las personas puedan lograr las metas de grupo, por medio de los recursos disponibles (tiempo, dinero, materiales, etc.)
- Preparar descripciones de tareas y objetivos individuales para cada área funcional (comercial, administrativa / operativa).
- Definir necesidades de personal consistentes con los objetivos y planes de la compañía.
- Seleccionar personal competente y desarrollar programas de entrenamiento para potenciar sus capacidades.
- Desarrollar un ambiente de trabajo que motive positivamente a los individuos y grupos organizacionales.
- Medir continuamente la ejecución y comparar resultados reales con los planes y estándares de ejecución (autocontrol y Control de Gestión).
- Supervisar constantemente los principales indicadores de la actividad de la compañía, con el fin de tomar decisiones adecuadas, encaminadas a lograr un mejor desempeño de la misma.
- Contratar el personal y realizar su administración correspondiente.
- Aprobar las transacciones financieras de la compañía.

### **Contador:**

- Estudiar y analizar los estados financieros de la compañía.
- Elaborar los reportes financieros para la toma de decisiones.
- Recibir y gestionar las facturas y comprobantes de retención.
- Mantener el archivo de las operaciones con cada IMC actualizado.
- Coordinar el pago a cada IMC teniendo en cuenta las fechas de vencimiento y valores del mismo.
- Realizar las conciliaciones bancarias.
- Manejar y custodiar el libro de bancos.
- Llevar el archivo de facturas secuenciales de los clientes.
- Realizar todo el proceso de nómina y su correspondiente pago.
- Llevar el control de los respaldos de todas las transacciones.
- Hacer que las facturas sean autorizadas por la gerencia cuando se debe realizar una compra.
- Manejar el fondo de caja menor.

### **Freelance:**

- Contactar a los clientes potenciales.
- Realizar confirmación de listas de cumplimiento (OFAC)
- Explicar al cliente las condiciones y características de los productos.
- Gestionar con el cliente los documentos requeridos para el producto y presentarlos a cada IMC.
- Una vez aprobado el cliente por el IMC, gestionar la recolección de los documentos de perfeccionamiento de garantías y operación: contrato marco, contrato de garantía, papeleta de la operación y el seguimiento de la constitución de las garantías a favor del IMC.

### **Auxiliar Operativo y Administrativo:**

- Recibir las notificaciones de aprobación o desaprobación que envía el analista de riesgos financieros del IMC.
- Comunicar al Freelance encargado del cliente, la aprobación del mismo para que inicie la recolección de los documentos de perfeccionamiento de las garantías y la operación.
- Realizar el registro y simulación de la operación acordada en el software comercial.
- Remitir al asistente de BackOffice del IMC los documentos de perfeccionamiento y la simulación de la operación vía e-mail.
- Realizar la valoración nominal de las operaciones.

- Realizar la liquidación de la operación y reportarla al asistente de BackOffice del IMC para que la verifique, registre y realice el pago a los clientes de las garantías depositadas. Además calcular el monto neto a cobrar a la Compañía por concepto del convenio.
- Recibir o pagar al IMC según liquidación de la operación.

## **10. ESTUDIO ECONÓMICO**

Con el estudio se busca determinar, mediante la comparación de beneficios y costos estimados del proyecto, si es recomendable su implementación y posterior operación. A continuación, se presenta el esquema que permitirá recopilar información para generar el modelo económico de evaluación:

Figura 44. Esquema de orientación modelo económico.



- Los gastos financieros dependen de los gastos pre-operativos y la inversión fija; y los impuestos dependen del flujo efectivo.

Fuente: Guía Metodológica del Plan de Negocios. Documento elaborado por La Dra. Claudia Ximena Ángulo. Directora del Área de Gestión, Universidad de la Sabana, subcomisión de investigación.

## 10.1 COSTOS VARIABLES

Los costos variables son aquellos que cambian o se modifican en relación directa al nivel de la actividad desarrollada por la empresa, de tal forma que si esta aumenta, también lo hacen los costos variables y viceversa; por tal razón estos costos también son conocidos como costos directos.

Entre los costos variables de este proyecto se encuentran los siguientes:

- Las comisiones de los 3 freelance o asesores comerciales, ya que dependen del número y el monto de las transacciones mensuales con cada uno de los clientes.
- Las comisiones del Gerente General, ya que dependen del número y el monto de las transacciones que realiza mensualmente la oficina con todos los clientes.
- El costo del vehículo jurídico que está ligado al número y monto de las transacciones realizadas durante el mes, ya que se pagará una comisión a la entidad financiera por cada dólar cubierto en una operación, con base en la siguiente tabla:

Tabla 13. Comisión del IMC por el monto de operaciones acumuladas.

<b>Monto de las operaciones acumuladas por mes</b>	<b>Pesos (\$)</b>
De 0 a 1'000.000 USD	0.50
De 1'000.000 a 2'000.000 USD	0.45
De 2'000.000 a 3'000.000 USD	0.40
De 3'000.000 a 4'000.000 USD	0.35
De 4'000.000 a 5'000.000 USD	0.30
Mayor a 5'000.000 USD	0.25

Fuente: construcción propia de autores.

## 10.2 COSTOS FIJOS

Los costos fijos son aquellos que permanecen constantes durante un periodo de tiempo determinado y para un nivel determinado de actividad. Están directamente relacionados con la capacidad instalada de la compañía<sup>30</sup>.

Entre los costos fijos de este proyecto se encuentran los siguientes:

- Los salarios mensuales del contador y el auxiliar operativo y administrativo.
- El arriendo de la oficina o las oficinas.
- Los servicios públicos: servicio de Internet, agua, energía y telefonía.
- Papelería, útiles y correos que se utilizan mensualmente.

<sup>30</sup> GARCÍA SERNA, Oscar León. Ob. Cit. Pág. 159.

- Publicidad y promoción: los gastos de publicidad que se realizan mensualmente en los periódicos y revistas de la región con el fin de dar a conocer los productos y servicios de la compañía.
- Gastos financieros: la cuota mensual del préstamo que se va a tomar con una entidad financiera con el fin de comprar los activos fijos necesarios para comenzar la operación.
- Impuestos y retenciones: la retención en la fuente que aplica el IMC a La Agencia, como persona jurídica, es del 11 %. La retención que La Agencia aplica al freelance contemplado en el Decreto 3590 de 2011 y en el artículo 173 Ley 1450 de 2011, se observa en la tabla 14:

Tabla 14. Retención en la fuente para ingresos laborales gravados.

Rangos en UVT		Tarifa marginal	Impuesto
Desde	Hasta		
>0	95	0%	0
>95	150	19%	(Ingreso laboral gravado expresado en UVT menos 95 UVT)*19%
>150	360	28%	(Ingreso laboral gravado expresado en UVT menos 150 UVT)*28% más 10 UVT
>360	En adelante	33%	(Ingreso laboral gravado expresado en UVT menos 360 UVT)*33% más 69 UVT

Fuente: construcción propia de autores.

Para efectos de la aplicación del Procedimiento 2, contemplado en la Ley, a la que se refiere el artículo 386 de Estatuto, el valor del impuesto en UVT determinado de conformidad con la tabla anterior, se divide por el ingreso laboral total gravado convertido a UVT, con lo cual se obtiene la tarifa de retención aplicable al ingreso mensual.

En cuanto a las personas asalariadas para efectos de impuestos se registrarán por el artículo 383 del Estatuto Tributario, y demás normas concordantes para el pago de impuesto de renta e impuesto al patrimonio.

### 10.3 DETERMINACIÓN DEL PRECIO

Para determinar el precio del producto (cobertura cambiaria) que inicialmente se va a ofrecer, se deben tener en cuenta las siguientes condiciones y especificaciones:

- Valor mínimo del contrato: \$50.000 USD
- Plazo mínimo: 10 días

- Plazo máximo: 180 días
- Cobertura máxima: \$70 COP X \$1 USD
- Valor de la garantía: 3%

El precio de la cobertura cambiaria estará basado en la siguiente tabla:

Tabla 15. Valor de la cobertura de acuerdo al valor del contrato.

Valor del contrato	Valor máximo de la cobertura - COP
De 50.001 a 100.000 USD	\$70
De 100.001 a 200.000 USD	\$60
De 200.001 a 300.000 USD	\$50
De 300.001 a 400.000 USD	\$40
De 400.001 a 500.000 USD	\$30
Mayor a 500.000 USD	\$20

Fuente: construcción propia de autores.

#### 10.4 PUNTO DE EQUILIBRIO

Para determinar el punto de equilibrio se presentarán a continuación, una serie de tablas o cuadros, donde se especifican cada uno de los costos y gastos preoperativos, así como los proyectados; durante cada mes en el primer año de operación. Estos costos y gastos incluyen, entre otros, nómina, compra de equipos, costo de la deuda, arriendos, seguros, servicios públicos y demás que se incurrirán, al inicio de la operación y en la operación normal de la compañía.

Los gastos y costos antes mencionados, permiten determinar cuál es el nivel mínimo de ingresos que debe tener la compañía, para cubrirlos y obtener una ganancia sobre lo invertido.

Vale la pena resaltar que los salarios que tienen un componente variable, como en el caso de los Freelance y el Gerente General. Estos se establecieron teniendo en cuenta niveles salariales similares en compañías que realizan la misma o actividades parecidas a La Agencia Comercial.

Dentro del presupuesto de inversión inicial se tuvieron en cuenta los gastos preoperativos, los cuales incluyen: gastos de constitución y cámara de comercio, la dotación del auxiliar administrativo y operativo, publicidad y adecuación del local, entre otros. En cuanto a los activos fijos, se consideraron los siguientes: el equipo de oficina, muebles y enseres, alarma, etc. El capital de trabajo inicial se estimó en \$9'447.435 COP, para cubrir los gastos fijos del primer mes de operación.

Tabla 16. Presupuesto de inversión inicial - Primer mes de operación.

<b>PRESUPUESTO DE INVERSIÓN</b>	<b>valor unit</b>	<b>unidades</b>	<b>COSTO TOTAL</b>
<b>ACTIVOS FIJOS</b>			<b>\$ 24,700,000</b>
Muebles y Enseres	\$ 10,000,000	1	\$ 10,000,000
Servidor (DELL, POWEREDGE T410)	\$ 2,600,000	1	\$ 2,600,000
Laptop (DELL, VOSTRO 3550)	\$ 1,800,000	4	\$ 7,200,000
Equipo de computo (DELL VOSTRO 460)	\$ 2,500,000	1	\$ 2,500,000
Impresora láser multifunción (DELL 1135N)	\$ 700,000	2	\$ 1,400,000
Sistema alarma	\$ 1,000,000	1	\$ 1,000,000
			\$ -
<b>CAPITAL DE TRABAJO INICIAL</b>			<b>\$ 9,447,435</b>
VALOR FIJO PARA KW	\$ 9,447,435	1	\$ 9,447,435
			\$ -
<b>GASTOS PREOPERATIVOS</b>			<b>\$ 13,388,292</b>
Adecuación local	\$ 1,000,000	1	\$ 1,000,000
Dotación inicial de trabajadores	\$ 200,000	1	\$ 200,000
Gastos de constitución (Notaria)	\$ 1,000,000	1	\$ 1,000,000
Gastos en Cámara de Comercio	\$ 500,000	1	\$ 500,000
Arriendo Local	\$ 1,500,000	1	\$ 1,500,000
Publicidad	\$ 1,000,000	1	\$ 1,000,000
servicios públicos	\$ 800,000	1	\$ 800,000
Nomina preoperativa y operativa	\$ 7,147,435	1	\$ 7,147,435
Gastos financieros preoperativos	\$ 240,857	1	\$ 240,857
			\$ -
<b>TOTAL INVERSIÓN</b>			<b>47,535,727</b>

Fuente: construcción propia de autores.

Para la inversión que se debe llevar a cabo en activos fijos, como por ejemplo: muebles y enseres, servidor de Internet, equipo de computo y demás; se tomará un préstamo con una entidad bancaria por un valor de \$24'700.000 COP a un plazo de dos (2) años, con una tasa efectiva anual del 12%. Para la amortización del mismo, se utiliza el método Francés (cuota fija), y este préstamo corresponde al 51.96% de la inversión inicial total.

Como aportes de capital cada uno de los tres (3) socios realizará una inversión de \$7'611.909 COP, con el fin de cubrir todos los gastos preoperativos y operativos del primer mes, así como el capital de trabajo inicial para poder operar. Esta inversión corresponde al 48.04% del total a invertir.

Tabla 17. Costo y financiamiento de la inversión inicial – Primer mes de operación.

CONCEPTO	VALOR	BANCO	REC. PROPIOS
<b>ACTIVOS FIJOS</b>	<b>\$ 24,700,000</b>	<b>\$ 24,700,000</b>	<b>\$ -</b>
Muebles y Enseres	\$ 10,000,000	\$ 10,000,000	\$ -
servidor (DELL, POWEREDGE T410)	\$ 2,600,000	\$ 2,600,000	\$ -
Laptop (DELL, VOSTRO 3550)	\$ 7,200,000	\$ 7,200,000	\$ -
Equipo de computo (DELL VOSTRO 460)	\$ 2,500,000	\$ 2,500,000	\$ -
Impresora láser multifunción (DELL 1135N)	\$ 1,400,000	\$ 1,400,000	\$ -
Sistema alarma	\$ 1,000,000	\$ 1,000,000	\$ -
	\$ -	\$ -	\$ -
<b>CAPITAL DE TRABAJO INICIAL</b>	<b>\$ 9,447,435</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 9,447,435</b>
<b>VALOR FIJO PARA KW</b>	<b>\$ 9,447,435</b>		<b>\$ 9,447,435</b>
	\$ -		\$ -
<b>GASTOS PREOPERATIVOS</b>	<b>\$ 13,388,292</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 13,388,292</b>
Adecuación local	\$ 1,000,000		\$ 1,000,000
Dotación inicial de trabajadores	\$ 200,000		\$ 200,000
Gastos de constitución (Notaria)	\$ 1,000,000		\$ 1,000,000
Gastos en Cámara de Comercio	\$ 500,000		\$ 500,000
Arriendo Local	\$ 1,500,000		\$ 1,500,000
Publicidad	\$ 1,000,000		\$ 1,000,000
servicios públicos	\$ 800,000		\$ 800,000
Nomina preoperativa y operativa	\$ 7,147,435		\$ 7,147,435
Gastos financieros preoperativos	\$ 240,857		\$ 240,857
	\$ -		\$ -
<b>TOTAL INVERSIÓN</b>	<b>\$ 47,535,727</b>	<b>\$ 24,700,000</b>	<b>\$ 22,835,727</b>
<b>PARTICIPACIÓN INVERSIÓN</b>	<b>100.00%</b>	<b>51.96%</b>	<b>48.04%</b>

Fuente: construcción propia de autores.

A continuación se presenta el balance general a Noviembre 30 de 2012, mes en el cual se proyecta dar inicio a las operaciones. Allí se muestra el capital pagado del préstamo en el primer año como pasivo corriente (\$11'745.165 COP), el capital pagado en el segundo año como pasivo a largo plazo (\$12'036.417 COP) y el valor de la deuda total (\$ 23'781.582 COP), que corresponde al saldo del crédito en el primer mes de operación. Igualmente, se clasifican cada uno de los activos, donde vale la pena aclarar, que el valor correspondiente a los gastos financieros preoperativos (\$240.857 COP) corresponde a los intereses del préstamo pagados en el primer mes. Finalmente, en lo relacionado con el patrimonio, se muestra el capital total pagado por los tres socios (\$22'835.727 COP).

Se debe resaltar que: la diferencia existente entre el cuadro de Costo y Financiamiento de la Inversión y el cuadro de Balance General es de \$918.418

COP, que corresponde al abono de capital del préstamo tomado con la entidad bancaria en el primer mes de operación.

Tabla 18. Balance General al inicio de la operación.

<b>BALANCE GENERAL Noviembre 30 de 2012</b>			
<b>ACTIVOS</b>		<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>\$ 8,529,017</b>	<b>PASIVO CORRIENTES</b>	<b>\$ 11,745,165</b>
VALOR FIJO PARA KW	\$ 8,529,017	PORCIÓN CTE OFCP	\$ 11,745,165
<b>ACTIVOS FIJOS</b>	<b>\$ 24,700,000</b>	<b>PASIVO LARGO PLAZO</b>	<b>\$ 12,036,417</b>
Muebles y Enseres	\$ 10,000,000	OFLP	\$ 12,036,417
servidor (DELL, POWEREDGE T410)	\$ 2,600,000		
Laptop (DELL, VOSTRO 3550)	\$ 7,200,000		
Equipo de computo (DELL VOSTRO 460)	\$ 2,500,000		
Impresora láser multifunción Dell 1135n	\$ 1,400,000		
Sistema Alarma	\$ 1,000,000		
		<b>DEUDA TOTAL</b>	<b>\$ 23,781,582</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>\$ 13,388,292</b>	<b>PATRIMONIO</b>	<b>\$ 22,835,727</b>
Adecuación local	\$ 1,000,000	<b>CAPITAL PAGADO</b>	<b>\$ 22,835,727</b>
Dotación inicial de trabajadores	\$ 200,000		
Gastos de constitución (Notaria)	\$ 1,000,000		
Gastos en Cámara de Comercio	\$ 500,000		
Arriendo Local	\$ 1,500,000		
Publicidad	\$ 1,000,000		
servicios públicos	\$ 800,000		
Nomina preoperativa y operativa	\$ 7,147,435		
Gastos financieros preoperativos	\$ 240,857		
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>\$ 46,617,309</b>	<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 46,617,309</b>

Fuente: construcción propia de autores.

A continuación se presenta la nómina preoperativa y operativa, con la que se le dará inicio a La Agencia, la cual presenta el salario básico de cada uno de los cargos y las comisiones estimadas de aquellos a los que les corresponde.

También se observa el monto total de las obligaciones que asumirían la compañía y los empleados por salud, pensión, ARP, parafiscales, etc.

En la organización los únicos 2 cargos que harán parte de la nómina base y a los cuales se les pagarán todas las prestaciones de ley son: el Auxiliar Operativo y Administrativo; y el Gerente Administrativo y Comercial, quien tendrá un salario básico de \$2'000.000 COP, con todas sus prestaciones de ley, más un estimado en comisiones de \$5'000.000 COP. Por tal razón, aparece este cargo en la nómina administrativa y comercial a la vez. En cuanto al contador, se contratará mediante prestación de servicios con unos honorarios de \$1'000.000 COP mensuales y los 3 freelance tendrán un contrato mercantil, donde se les dará un auxilio logístico mensual de \$500.000 COP a cada uno. Se estima que tendrán ingresos por comisiones de \$3'500.000 COP mensuales aproximadamente.

En resumen las obligaciones fijas mensuales de La Agencia, en lo relacionado a nómina, oscilan alrededor de los \$7'147.435 COP mensuales; y se estima un pago mínimo de comisiones por valor de \$15'500.000 COP mensuales aproximadamente.

Tabla 19. Nómina General de La Agencia.

Cargo	Sueldo básico	Honorarios y auxilio logístico	Comisión estimada	Totales obligación empleado	Totales obligación Agencia
<b>Nómina Administrativa</b>					
CONTADOR		1.000.000			1.000.000
AUX. OPER. Y ADMIN.	1.000.000			80.000	1.600.802
GERENTE ADMINISTRATIVO Y COMERCIAL	2.000.000			160.000	3.046.633
<b>TOTAL NÓMINA ADMINISTRATIVA</b>	<b>3.000.000</b>	<b>1.000.000</b>	<b>-</b>	<b>240.000</b>	<b>5.647.435</b>
<b>Nómina Comercial</b>					
GERENTE ADMINISTRATIVO Y COMERCIAL			5.000.000		-
FREELANCE 1		500.000	3.500.000		500.000
FREELANCE 2		500.000	3.500.000		500.000
FREELANCE 3		500.000	3.500.000		500.000
<b>TOTAL NÓMINA COMERCIAL</b>		<b>1.500.000</b>	<b>15.500.000</b>		<b>1.500.000</b>
<b>TOTAL NÓMINA</b>	<b>3.000.000</b>	<b>2.500.000</b>	<b>15.500.000</b>	<b>240.000</b>	<b>7.147.435</b>

Fuente: construcción propia de autores.

En seguida se presentan tres tablas que muestran detalladamente cada uno de los pagos y obligaciones (salario, comisiones, salud, pensión, ARP, primas, vacaciones, etc.) en las nóminas administrativa y comercial, así como en la nómina total mensual proyectada.

Tabla 20. Pagos y obligaciones detallados nómina administrativa.

<b>NÓMINA ADMINISTRATIVA</b>		
<b>CONCEPTO</b>	<b>EMPRESA</b>	<b>EMPLEADO</b>
<b>SALARIO BÁSICO, SUBSIDIO TRANSPORTE, HONORARIOS</b>	\$ 3.063.600	
<b>HONORARIOS (contador)</b>	\$ 1.000.000	
<b>EPS.</b>	\$ 255.000	\$ 120.000
<b>ARP.</b>	\$ 30.000	
<b>PENSIONES</b>	\$ 360.000	\$ 120.000
<b>CESANTÍAS</b>	\$ 255.300	
<b>PRIMA</b>	\$ 255.300	
<b>VACACIONES</b>	\$ 127.599	
<b>INTERESE CESANTÍAS</b>	\$ 30.636	
<b>SENA</b>	\$ 60.000	
<b>ICBF.</b>	\$ 90.000	
<b>CAJA COMPENSACIÓN FAMILIAR</b>	\$ 120.000	
<b>FONDO SOLIDARIDAD</b>		\$ -
<b>TOTAL NÓMINA</b>	<b>\$ 5.647.435</b>	<b>\$ 240.000</b>

Fuente: construcción propia de autores.

Tabla 21. Pagos y obligaciones detallados nómina comercial.

<b>NÓMINA COMERCIAL</b>		
<b>CONCEPTO</b>	<b>EMPRESA</b>	<b>EMPLEADO</b>
<b>AUXILIO LOGÍSTICO (3 Freelance)</b>	\$ 1.500.000	
<b>COMISIONES</b>	\$ 15.500.000	
<b>EPS</b>	\$ -	
<b>ARP</b>	\$ -	
<b>PENSIONES</b>	\$ -	
<b>CESANTÍAS</b>	\$ -	
<b>PRIMA</b>	\$ -	
<b>VACACIONES</b>	\$ -	
<b>INTERESE CESANTÍAS</b>	\$ -	
<b>SENA</b>	\$ -	
<b>ICBF</b>	\$ -	
<b>CAJA COMPENSACIÓN FAMILIAR</b>	\$ -	
<b>FONDO SOLIDARIDAD</b>		
<b>TOTAL NÓMINA</b>	<b>\$ 17.000.000</b>	<b>\$ -</b>

Fuente: construcción propia de autores.

En la nómina total proyectada (tabla 22), el valor de honorarios y auxilio logístico, corresponde a la suma de \$1'000.000 COP, como honorarios mensuales del contador y los 3 auxilios logísticos de \$500.000 COP, a cada uno de los freelance. Como se había mencionado anteriormente, de los \$22'647.435 COP del total de la nómina proyectada mensual, \$15'500.000 COP corresponden a comisiones y la diferencia, \$7'147.135 COP corresponden a las obligaciones fijas mensuales de la agencia.

Tabla 22. Pagos y obligaciones detallados nómina total.

<b>TOTAL NÓMINA PROYECTADA MENSUAL</b>		
<b>CONCEPTO</b>	<b>EMPRESA</b>	<b>EMPLEADO</b>
<b>SALARIO</b>	\$ 3.063.600	
<b>HONORARIOS Y AUXILIO LOGÍSTICO</b>	\$ 2.500.000	
<b>COMISIONES</b>	\$ 15.500.000	
<b>EPS</b>	\$ 255.000	\$ 120.000
<b>ARP</b>	\$ 30.000	
<b>PENSIONES</b>	\$ 360.000	\$ 120.000
<b>CESANTÍAS</b>	\$ 255.300	
<b>PRIMA</b>	\$ 255.300	
<b>VACACIONES</b>	\$ 127.599	
<b>INTERESES CESANTÍAS</b>	\$ 30.636	
<b>SENA</b>	\$ 60.000	
<b>ICBF</b>	\$ 90.000	
<b>CAJA COMPENSACIÓN FAMILIAR</b>	\$ 120.000	
<b>FONDO SOLIDARIDAD</b>		
<b>TOTAL NÓMINA</b>	<b>\$ 22.647.435</b>	<b>\$ 240.000</b>

Fuente: construcción propia de autores.

Respecto al crédito que se tomará con una entidad bancaria para el pago de los activos fijos mencionados anteriormente, se presenta a continuación la tabla de amortización y los detalles del mismo.

Tabla 23. Amortización del préstamo.

<b>FECHA INICIAL PRÉSTAMO</b>	<b>30/11/2012</b>	
<b>VR. PRÉSTAMO =</b>	<b>\$24,700,000</b>	
<b>INTERÉS nominal vencido</b>	<b>11.70%</b>	<b>12% E.A.</b>
<b>Interés periódico</b>	<b>0.975%</b>	<b>EM</b>
<b>Periodo de amortiz (días)</b>	<b>30</b>	
<b>PLAZO AÑOS</b>	<b>2.00</b>	
<b>Cuotas de amortización</b>	<b>24</b>	
<b>CUOTA TOTAL \$</b>	<b>\$ 1,159,275</b>	

	FECHA	SALDO INICIAL CRÉDITO	ABONO A CAPITAL	ABONO INTERESES	CUOTA TOTAL	SALDO FINAL CRÉDITO
1	30 de Diciembre de 2012	\$24,700,000	\$918,418	\$240,857	\$1,159,275	\$23,781,582
2	30 de Enero de 2013	\$23,781,582	\$927,374	\$231,901	\$1,159,275	\$22,854,208
3	28 de Febrero de 2013	\$22,854,208	\$936,417	\$222,858	\$1,159,275	\$21,917,791
4	30 de Marzo de 2013	\$21,917,791	\$945,548	\$213,727	\$1,159,275	\$20,972,243
5	30 de Abril de 2013	\$20,972,243	\$954,769	\$204,507	\$1,159,275	\$20,017,474
6	30 de Mayo de 2013	\$20,017,474	\$964,079	\$195,196	\$1,159,275	\$19,053,395
7	30 de Junio de 2013	\$19,053,395	\$973,480	\$185,795	\$1,159,275	\$18,079,915
8	30 de Julio de 2013	\$18,079,915	\$982,973	\$176,303	\$1,159,275	\$17,096,942
9	30 de Agosto de 2013	\$17,096,942	\$992,558	\$166,717	\$1,159,275	\$16,104,384
10	30 de Septiembre de 2013	\$16,104,384	\$1,002,237	\$157,039	\$1,159,275	\$15,102,148
11	30 de Octubre de 2013	\$15,102,148	\$1,012,010	\$147,266	\$1,159,275	\$14,090,138
12	30 de Noviembre de 2013	\$14,090,138	\$1,021,878	\$137,397	\$1,159,275	\$13,068,260
13	30 de Diciembre de 2013	\$13,068,260	\$1,031,843	\$127,433	\$1,159,275	\$12,036,417
14	30 de Enero de 2014	\$12,036,417	\$1,041,905	\$117,371	\$1,159,275	\$10,994,513
15	28 de Febrero de 2014	\$10,994,513	\$1,052,065	\$107,211	\$1,159,275	\$9,942,448
16	30 de Marzo de 2014	\$9,942,448	\$1,062,324	\$96,952	\$1,159,275	\$8,880,124
17	30 de Abril de 2014	\$8,880,124	\$1,072,683	\$86,593	\$1,159,275	\$7,807,442
18	30 de Mayo de 2014	\$7,807,442	\$1,083,143	\$76,133	\$1,159,275	\$6,724,299
19	30 de Junio de 2014	\$6,724,299	\$1,093,705	\$65,571	\$1,159,275	\$5,630,594
20	30 de Julio de 2014	\$5,630,594	\$1,104,370	\$54,906	\$1,159,275	\$4,526,225
21	30 de Agosto de 2014	\$4,526,225	\$1,115,139	\$44,137	\$1,159,275	\$3,411,086
22	30 de Septiembre de 2014	\$3,411,086	\$1,126,013	\$33,263	\$1,159,275	\$2,285,073
23	30 de Octubre de 2014	\$2,285,073	\$1,136,993	\$22,282	\$1,159,275	\$1,148,080
24	30 de Noviembre de 2014	\$1,148,080	\$1,148,080	\$11,195	\$1,159,275	\$0
Totales			\$24,700,000	\$3,122,609	\$27,822,609	

Fuente: construcción propia de autores.

En lo relacionado con los ingresos se tiene un mercado potencial de \$853'877.000 millones USD, el cual corresponde a la sumatoria de las importaciones y de las exportaciones no tradicionales realizadas en el departamento de Santander en al año 2011.

Tabla 24. Exportaciones no tradicionales e importaciones.

Mercado Potencial	VALOR FOB USD - AÑO COMPLETO		
	2009	2010	2011
<b>Exportaciones NO tradicionales</b>	449.611.000	134.019.000	88.772.000
<b>Importaciones</b>	525.355.000	648.964.000	765.105.000
<b>TOTAL MERCADO POTENCIAL</b>	<b>974.966.000</b>	<b>782.983.000</b>	<b>853.877.000</b>

Fuente: adaptación a partir de: Proexport Colombia. Perfil Santander. Comercio Exterior de Santander. Enero 2012. Disponible en: [www.proexport.com.co/node/1609](http://www.proexport.com.co/node/1609) y [www.compitem360.com](http://www.compitem360.com)

Del mercado potencial se colocó como objetivo estratégico alcanzar y mantener como mínimo una participación del 12,8% anual, equivalente a \$109'428.442 millones USD año y \$9'119.037 millones USD mensuales en promedio. Con una TRM de \$1.750 COP/USD equivaldría a \$15'958.314.479 COP mensual.

Tabla 25. Tamaño del mercado potencial.

CONCEPTO	VALOR
<b>Total mercado potencial (USD)</b>	<b>\$853.877.000</b>
<b>Participación mercado propuesto</b>	<b>12,8%</b>
<b>Total mercado objetivo anual (USD)</b>	<b>\$109.428.442</b>
<b>Mercado objetivo mensual (USD)</b>	<b>\$9.119.037</b>
<b>TRM (COP/USD)</b>	<b>\$1.750</b>
<b>Mercado objetivo mensual (COP)</b>	<b>\$15.958.314.479</b>

Fuente: construcción propia de autores.

Teniendo en cuenta el total del mercado potencial objetivo mensual se hace la proyección de los ingresos mensuales que podría tener la agencia en un mes de operación si solamente se negociaran contratos de cobertura cambiaria de \$50.000 USD, y con una tasa diferencial de \$7 pesos entre lo que le cotiza el IMC a la agencia versus lo que le cotiza la agencia al cliente.

Tabla 26. Proyección ingresos de acuerdo al mercado potencial.

<b>Mercado objetivo mensual (USD)</b>	<b>\$9.119.037</b>
<b>Valor mínimo de un contrato (USD)</b>	<b>\$50.000</b>
<b># de contratos mensuales</b>	<b>182,38</b>
<b>Diferencial tasas (IMC vs. Agencia vs. Cliente) (COP)</b>	<b>7</b>
<b>Ingresos x contrato (USD 50.000) (COP)</b>	<b>\$350.000</b>
<b>Total ingresos mensuales (COP)</b>	<b>\$63.833.258</b>

Fuente: construcción propia de autores.

En la tabla 26 se observa el número máximo de contratos de cobertura cambiaria que se pueden ejecutar en un mes (182), obteniendo una ganancia por contrato de \$350.000 COP y un total de ingresos para la agencia de \$63'833.258 COP mensuales aproximadamente.

A continuación se presenta el estado de pérdidas y ganancias para el potencial (mercado), teniendo en cuenta la tabla 13 (Comisión del IMC por el monto de operaciones acumuladas), donde el IMC obtendría en promedio una ganancia de 0,375 pesos por dólar cubierto y la comisión para los Freelance y el Gerente Comercial, equivalente al 30% sobre el total de los ingresos de la agencia. Para efectos del ejercicio se sigue trabajando con una tasa de \$1.750 COP/USD.

Tabla 27. Estado de pérdidas y ganancias del potencial.

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	
<b>INGRESOS OPERACIONALES (CR)</b>	<b>\$ 63,833,258</b>
<b>menos costos variables (DB)</b>	
gastos en ventas (comisiones 30%)	\$ 19,149,977
comisiones vehiculo jurídico (IMC)	\$ 3,419,639
<b>SUBTOTAL COSTOS VARIABLES (DB)</b>	<b>\$ 22,569,616</b>
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>\$ 41,263,642</b>
<b>menos costos y gastos fijos (DB)</b>	
arriendo oficinas	\$ 1,500,000
gastos de personal admón. fijos	\$ 7,147,435
servicios públicos	\$ 800,000
<b>SUBTOTAL COSTOS Y GASTOS FIJOS</b>	<b>\$ 9,447,435</b>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL (UAI)</b>	<b>\$ 31,816,206</b>
<b>gastos financieros</b>	
gastos financieros NO OPERAC.	\$ (240,857)
rendimientos financieros NO OPERAC.	
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS (UAI)</b>	<b>\$ 31,575,349</b>
imporenta (33%)	\$ 10,419,865
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>\$ 21,155,484</b>

Fuente: construcción propia de autores.

Para el caso del potencial del mercado se obtendría una utilidad operacional de \$31'816.206 COP, una utilidad antes de impuesto de \$31'575.349 COP, después de pagar los intereses del crédito y una utilidad neta de \$21'155.484 COP después de pagar impuestos.

A continuación se determina el punto de equilibrio de La Agencia, teniendo presente que solo se van a realizar contratos de cobertura cambiaria de \$50.000 USD, a una TRM de \$1.750 COP/USD, que la comisión cobrada por el IMC es de 0,375 pesos por dólar cubierto en promedio, que la comisión de los Freelance y el Gerente Comercial es del 30% del total de los ingresos, y los costos y gastos fijos de la agencia son de \$9'447.435 COP mensuales.

Tabla 28. Determinación punto de equilibrio.

<b>ESTADO DE RESULTADOS MERCADO POTENCIAL</b>	
<b>NUMERO DE CONTRATOS</b>	<b>182,38</b>
<b>INGRESOS OPERACIONALES (CR)</b>	<b>\$ 63.833.258</b>
<b>MENOS COSTOS VARIABLES (DB)</b>	<b>\$ 22.569.616</b>
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>\$ 41.263.642</b>
<b>MENOS COSTOS Y GASTOS FIJOS</b>	<b>\$ 9.447.435</b>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL (UAI)</b>	<b>\$ 31.816.206</b>
<b>gastos financieros</b>	
gastos financieros NO OPERAC.	\$ (240.857)
rendimientos financieros NO OPERAC.	
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS (UAI)</b>	<b>\$ 31.575.349</b>
imporenta (33%)	\$ 10.419.865
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>\$ 21.155.484</b>

<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN UNITARIA</b>	
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	\$ 41.263.642
CONTRATOS A VENDER	182,38
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN UNITARIA</b>	<b>\$ 226.250</b>

<b>PUNTO DE EQUILIBRIO EN UNIDADES</b>	
TOTAL GASTOS FIJOS	\$ 9.447.435
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN UNITARIA	\$ 226.250
<b>PUNTO DE EQUILIBRIO (# de contratos)</b>	<b>41,76</b>

Fuente: construcción propia de autores.

El número de contratos para que la agencia pueda cubrir sus costos y gastos fijos es de 41,76 contratos de cobertura cambiaria al mes.

Con el fin de comprobar los cálculos para la determinación del punto de equilibrio, a continuación se muestra la comprobación del mismo, tanto en unidades (contratos) como en pesos.

Tabla 29. Comprobación del punto de equilibrio.

<b>COMPROBACIÓN PTO DE EQUILIBRIO EN UDES.</b>	
<b>NUMERO DE CONTRATOS</b>	<b>41,76</b>
<b>INGRESOS OPERACIONALES (CR)</b>	<b>\$ 14.614.818</b>
comisiones	\$ 4.384.445
costo vehiculo jurídico	\$ 782.937
<b>subtotal costos variables (DB)</b>	<b>\$ 5.167.382</b>
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>\$ 9.447.436</b>
<b>subtotal costos y gastos fijos (DB)</b>	<b>\$ 9.447.435</b>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL (UAI)</b>	<b>\$ 0</b>

<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN PORCENTUAL</b>	
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	\$ 41.263.642
INGRESOS OPERACIONALES	\$ 63.833.258
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN UNITARIA</b>	<b>64,64%</b>

<b>PUNTO DE EQUILIBRIO EN PESOS</b>	
TOTAL GASTOS FIJOS	\$ 9.447.435
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN PORCENTUAL	64,64%
<b>PUNTO DE EQUILIBRIO (\$)</b>	<b>\$ 14.614.817</b>

<b>COMPROBACIÓN PTO DE EQUILIBRIO EN PESOS</b>	
<b>INGRESOS OPERACIONALES (CR)</b>	<b>\$ 14.614.817</b>
<b>subtotal costos variables (DB)</b>	<b>\$ 5.167.382</b>
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>\$ 9.447.435</b>
<b>subtotal costos y gastos fijos (DB)</b>	<b>\$ 9.447.435</b>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL (UAI)</b>	<b>\$ (0)</b>

Fuente: construcción propia de autores.

Según las tablas 28 y 29 el número de contratos de cobertura cambiaria de \$50.000 USD para cubrir los costos y gastos fijos que debe realizar la agencia en un mes es de 41,76.

## 10.5 PRIMER AÑO DE OPERACIÓN

La proyección del escenario base en el primer año de operación, al igual que en el punto de equilibrio, solamente tendrá presente para los ingresos y egresos de La Agencia, las negociaciones de contratos de cobertura cambiaria realizados en cada uno de los meses, basado en los siguientes parámetros:

- Tasa Representativa del mercado: \$1.750 COP/USD
- En el primer semestre de operación, cada Freelance deberá cerrar negocios de 16 contratos de cobertura cambiaria mensuales en promedio (48 entre los 3 Freelance); y durante el segundo semestre, cada uno deberá cerrar negocios de 18 contratos mensuales en promedio (54 entre los 3 Freelance), lo cual significa un aumento de las operaciones de 12,50% para el segundo semestre.
- Durante el primer año de operación los costos y gastos fijos se mantendrán a un valor de \$9'447.435 COP.
- Los ingresos mensuales por la negociación de los 48 contratos de cobertura del primer semestre, a una TRM de \$1.750 COP, serían de \$16'800.000 COP y de los 54 contratos mensuales del segundo semestre a la misma TRM serían de \$18'900.000 COP.
- En los costos variables se incluyen las comisiones de los Freelance y el Gerente así como el costo del vehículo jurídico.

Tabla 30. Estado de resultados primer semestre de operación.

ESTADO DE RESULTADOS	nov-12	dic-12	ene-13	feb-13	mar-13	abr-13
INGRESO PROMEDIO X CONTRATO	\$ 350.000	\$ 350.000	\$ 350.000	\$ 350.000	\$ 350.000	\$ 350.000
NUMERO DE CONTRATOS	48,00	48,00	48,00	48,00	48,00	48,00
INGRESOS OPERACIONALES (CR)	\$ 16.800.000	\$ 16.800.000	\$ 16.800.000	\$ 16.800.000	\$ 16.800.000	\$ 16.800.000
MENOS COSTOS VARIABLES (DB)	\$ 5.940.000	\$ 5.940.000	\$ 5.940.000	\$ 5.940.000	\$ 5.940.000	\$ 5.940.000
MARGEN DE CONTRIBUCION	\$ 10.860.000	\$ 10.860.000	\$ 10.860.000	\$ 10.860.000	\$ 10.860.000	\$ 10.860.000
MENOS COSTOS Y GASTOS FIJOS	\$ 9.447.435	\$ 9.447.435	\$ 9.447.435	\$ 9.447.435	\$ 9.447.435	\$ 9.447.435
UTILIDAD OPERACIONAL (UAI)	\$ 1.412.565	\$ 1.412.565	\$ 1.412.565	\$ 1.412.565	\$ 1.412.565	\$ 1.412.565
<b>gastos financieros</b>						
gastos financieros (intereses)	\$ -231.901	\$ -222.858	\$ -213.727	\$ -204.507	\$ -195.196	\$ -185.795
rendimientos financieros NO OPERAC.						
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS (UAI)	\$ 1.180.663	\$ 1.189.706	\$ 1.198.838	\$ 1.208.058	\$ 1.217.368	\$ 1.226.769
imporenta (33%)	\$ 389.619	\$ 392.603	\$ 395.616	\$ 398.659	\$ 401.731	\$ 404.834
UTILIDAD NETA	\$ 791.044	\$ 797.103	\$ 803.221	\$ 809.399	\$ 815.637	\$ 821.935

Fuente: construcción propia de autores.

Tabla 31. Estado de resultados segundo semestre de operación.

ESTADO DE RESULTADOS	may-13	jun-13	jul-13	ago-13	sep-13	oct-13
INGRESO PROMEDIO X CONTRATO	\$ 350.000	\$ 350.000	\$ 350.000	\$ 350.000	\$ 350.000	\$ 350.000
NUMERO DE CONTRATOS	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00	54,00
INGRESOS OPERACIONALES (CR)	\$ 18.900.000	\$ 18.900.000	\$ 18.900.000	\$ 18.900.000	\$ 18.900.000	\$ 18.900.000
MENOS COSTOS VARIABLES (DB)	\$ 6.682.500	\$ 6.682.500	\$ 6.682.500	\$ 6.682.500	\$ 6.682.500	\$ 6.682.500
MARGEN DE CONTRIBUCION	\$ 12.217.500	\$ 12.217.500	\$ 12.217.500	\$ 12.217.500	\$ 12.217.500	\$ 12.217.500
MENOS COSTOS Y GASTOS FIJOS	\$ 9.447.435	\$ 9.447.435	\$ 9.447.435	\$ 9.447.435	\$ 9.447.435	\$ 9.447.435
UTILIDAD OPERACIONAL (UAI)	\$ 2.770.065	\$ 2.770.065	\$ 2.770.065	\$ 2.770.065	\$ 2.770.065	\$ 2.770.065
gastos financieros						
gastos financieros (intereses)	\$ -176.303	\$ -166.717	\$ -157.039	\$ -147.266	\$ -137.397	\$ -127.433
rendimientos financieros NO OPERAC.						
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS (UAI)	\$ 2.593.762	\$ 2.603.347	\$ 2.613.026	\$ 2.622.799	\$ 2.632.667	\$ 2.642.632
imporenta (33%)	\$ 855.941	\$ 859.105	\$ 862.299	\$ 865.524	\$ 868.780	\$ 872.069
UTILIDAD NETA	\$ 1.737.820	\$ 1.744.243	\$ 1.750.727	\$ 1.757.275	\$ 1.763.887	\$ 1.770.563

Fuente: construcción propia de autores.

## 10.6 FLUJOS DE EFECTIVO

Para determinar los flujos de efectivo de La Agencia, se establecen los siguientes parámetros para el estado de resultados y el flujo de caja libre de los primeros 5 años de operación:

Tabla 32. Parámetros de determinación para el flujo de efectivo.

CRECIMIENTO ANUAL # CONTRATOS	2,0%
CRECIMIENTO INGRESO PROMEDIO/CONTRATO	2,0%
INFLACIÓN PROMEDIO ANUAL PROYECTADA	3,5%
NUMERO DE CONTRATOS PROMEDIO AÑO 2012	51,00
COMISIONES (FREELANCE + GERENTE)	30,0%
DEVALUACIÓN ANUAL PROMEDIO PROYECTADA	-2,3%
COSTO PROMEDIO DE LA COBERTURA (COP/USD)	0,375
COSTOS Y GASTOS FIJOS MENSUALES AÑO 2012	\$ 9.447.435
DTF	5,35%
RESERVA LEGAL	10%

Fuente: construcción propia de autores.

Tabla 33. Estado de resultados primeros 5 años de operación.

ESTADO DE RESULTADOS	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017
TRM PROYECTADA (COP/USD)		1.750	1.710	1.670	1.632	1.594
INGRESO PROMEDIO X CONTRATO		350.000	357.000	364.140	371.423	378.851
NUMERO DE CONTRATOS PROMEDIO AÑO		612	624	637	649	662
INGRESOS OPERACIONALES (CR)	0	214.200.000	222.853.680	231.856.969	241.223.990	250.969.439
MENOS COSTOS VARIABLES (DB)						
(-) comisiones 30%		64.260.000	66.856.104	69.557.091	72.367.197	75.290.832
(-) costo vehiculo jurídico		11.475.000	12.220.893	13.015.269	13.861.282	14.762.287
MARGEN DE CONTRIBUCION	0	138.465.000	143.776.683	149.284.609	154.995.511	160.916.321
MENOS COSTOS Y GASTOS FIJOS		113.369.224	117.314.473	121.397.017	125.621.633	129.993.266
UTILIDAD OPERACIONAL (UAI)	0	25.095.776	26.462.210	27.887.592	29.373.878	30.923.055
gastos financieros						
(-) gastos financieros (intereses)		2.406.997	715.612	0	0	0
(+) rendimientos financieros						
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS (UAI)	0	22.688.779	25.746.598	27.887.592	29.373.878	30.923.055
imporenta (33%)		7.487.297	8.496.377	9.202.905	9.693.380	10.204.608
UTILIDAD NETA	0	15.201.482	17.250.221	18.684.687	19.680.499	20.718.447

Fuente: construcción propia de autores.

Tabla 34. Flujo de caja libre primeros 5 años de operación.

FLUJO DE CAJA LIBRE DEL PROYECTO	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017
= EBIT	-	25.095.776	26.462.210	27.887.592	29.373.878	30.923.055
(+) GASTOS DE DEPRECIACION		4.940.000	4.940.000	4.940.000	4.940.000	4.940.000
(+) AMORTIZACION DIFERIDOS		2.677.658	2.677.658	2.677.658	2.677.658	2.677.658
= EBITDA	-	32.713.434	34.079.869	35.505.250	36.991.537	38.540.714
(-) INVERSIONES FIJAS REALIZADAS	24.700.000					
(-) INVERSIONES EN CAPITAL DE TRABAJO	8.529.017					
(+) RECUPERACION DEL CAPITAL DE TRABAJO						
(+) EFECTO NETO VTA DE ACTIVOS FIJOS						
(-) GASTOS PREOPERATIVOS	13.388.292					
= FLUJO DE CAJA OPERACIONAL	(46.617.309)	32.713.434	34.079.869	35.505.250	36.991.537	38.540.714
(-) IMPUESTOS OPERACIONALES	-	10.795.433	11.246.357	11.716.733	12.207.207	12.718.436
= FLUJO DE CAJA LIBRE	(46.617.309)	21.918.001	22.833.512	23.788.518	24.784.330	25.822.278
TIR (flujo de caja libre)		40,75%				

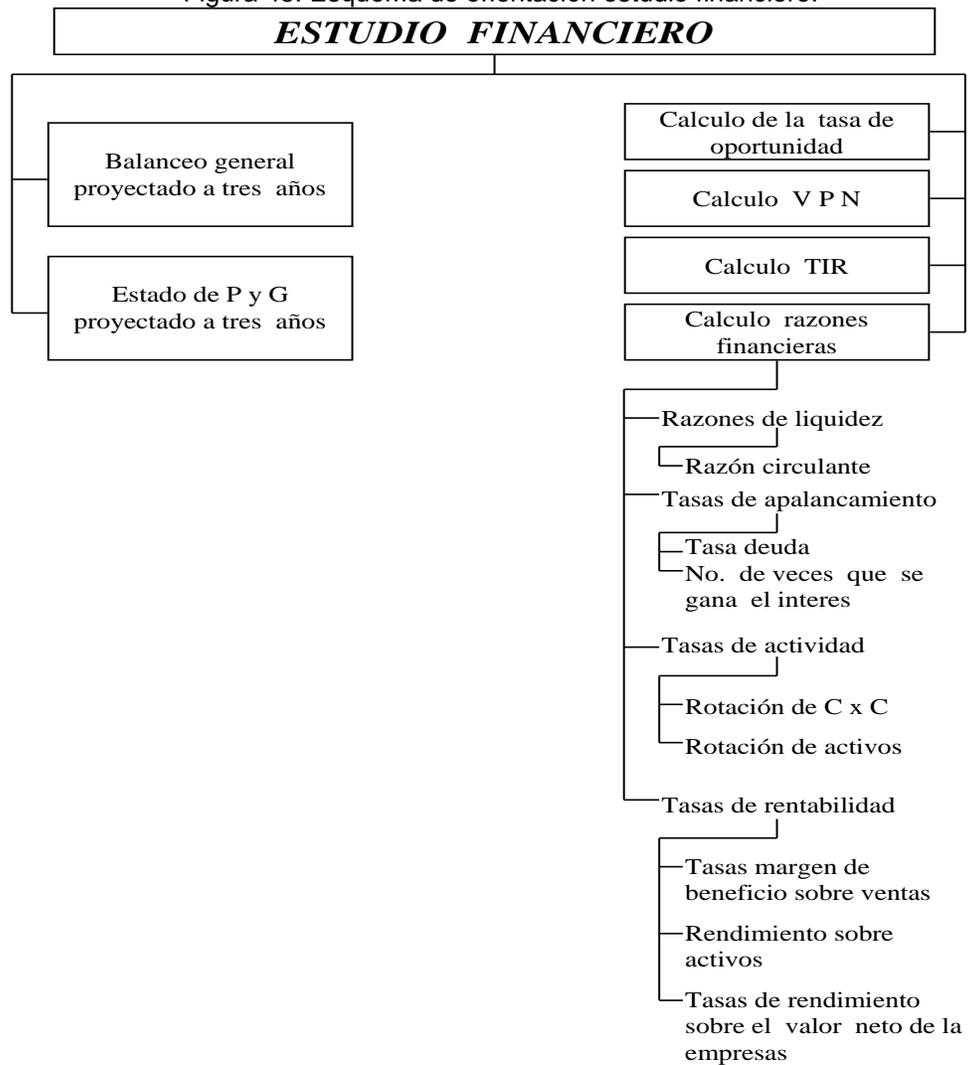
Fuente: construcción propia de autores.

Al determinar el flujo de caja libre de los primeros 5 años de operación, se puede observar que durante el primer año, se debe llevar a cabo una inversión de \$46.617.309 COP y teniendo en cuenta los parámetros inicialmente propuestos, el proyecto ofrece una TIR del 40,75% lo cual indica que el proyecto es viable económicamente.

## 11. ESTUDIO FINANCIERO

El objetivo principal de este estudio es determinar las necesidades de recursos financieros, las fuentes y las condiciones de ellas; así como las posibilidades del proyecto de conseguir dichos recursos. Se debe mostrar en términos cuantitativos reales, la inversión total, los costos de operación y determinar al final, la factibilidad del proyecto Agencia Comercial Gestores de Portafolio.

Figura 45. Esquema de orientación estudio financiero.



Fuente: Metodológica del Plan de Negocios. Documento elaborado por La Dra. Claudia Ximena Ángulo. Directora del Área de Gestión, Universidad de la Sabana, subcomisión de investigación.

## 11.1 BALANCE GENERAL PROYECTADO A CINCO AÑOS

La tabla 35 muestra el balance general de La Agencia Comercial para un lapso de 5 años. Las cifras que se presentan allí, muestran de cierta manera la situación económica y financiera de La Agencia en un momento dado.

Tabla 35. Balance general 2012 – 2016.

BALANCE GENERAL	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
ACTIVOS	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017
CAJA Y BANCOS	8.529.017	31.217.796	56.964.394	84.851.986	114.225.865	145.148.920
CUENTAS POR COBRAR		0	0	0	0	0
INVERSIONES TEMPORALES	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>8.529.017</b>	<b>31.217.796</b>	<b>56.964.394</b>	<b>84.851.986</b>	<b>114.225.865</b>	<b>145.148.920</b>
MUEBLES Y ENSERES	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
DEPREC ACUMULADA MUEBLES Y ENSERES	0	1.000.000	2.000.000	3.000.000	4.000.000	5.000.000
EQUIPOS DE COMPUTO	14.700.000	14.700.000	14.700.000	14.700.000	14.700.000	14.700.000
DEPREC ACUMULADA EQUIPO COMPUTO	0	2.940.000	5.880.000	8.820.000	11.760.000	14.700.000
EDIFICIOS	0	0	0	0	0	0
DEPREC. ACUMULADA EDIFICIOS	0	0	0	0	0	0
OTROS ACTIVOS FIJOS	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL ACTIVO FIJO</b>	<b>24.700.000</b>	<b>20.760.000</b>	<b>16.820.000</b>	<b>12.880.000</b>	<b>8.940.000</b>	<b>5.000.000</b>
GASTOS PREOPERATIVOS	7.388.292	5.910.634	4.432.975	2.955.317	1.477.658	0
OTROS ACTIVOS	6.000.000	0	0	0	0	0
<b>TOTAL OTROS ACTIVOS</b>	<b>13.388.292</b>	<b>5.910.634</b>	<b>4.432.975</b>	<b>2.955.317</b>	<b>1.477.658</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>46.617.309</b>	<b>57.888.429</b>	<b>78.217.369</b>	<b>100.687.303</b>	<b>124.643.523</b>	<b>150.148.920</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>AÑO 2012</b>	<b>AÑO 2013</b>	<b>AÑO 2014</b>	<b>AÑO 2015</b>	<b>AÑO 2016</b>	<b>AÑO 2017</b>
OBLIGACIONES BANCARIAS A CORTO PLAZO	11.745.165	0	0	0	0	0
CUENTAS POR PAGAR	0	5.992.187	10.033.518	14.963.087	20.502.640	26.628.276
CESANTIAS POR PAGAR	0	3.063.600	3.170.213	3.280.537	3.394.699	3.512.835
IMPUESTOS POR PAGAR	0	10.795.433	11.246.357	11.716.733	12.207.207	12.718.436
IVA POR PAGAR	0					
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>11.745.165</b>	<b>19.851.220</b>	<b>24.450.088</b>	<b>29.960.357</b>	<b>36.104.547</b>	<b>42.859.547</b>
OBLIGACIONES BANCARIAS A LARGO PLAZO	12.036.417	0	0	0	0	0
OTRAS OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL PASIVO LARGO PLAZO</b>	<b>12.036.417</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
CAPITAL PAGADO	22.835.727	22.835.727	22.835.727	22.835.727	22.835.727	22.835.727
RESERVA LEGAL (10%)		1.520.148	1.725.022	1.868.469	1.968.050	2.071.845
UTILIDADES DEL EJERCICIO		13.681.334	15.525.199	16.816.218	17.712.449	18.646.602
UTILIDADES ACUMULADAS			13.681.334	29.206.533	46.022.751	63.735.199
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>22.835.727</b>	<b>38.037.209</b>	<b>53.767.282</b>	<b>70.726.946</b>	<b>88.538.976</b>	<b>107.289.373</b>
<b>TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO</b>	<b>46.617.309</b>	<b>57.888.429</b>	<b>78.217.369</b>	<b>100.687.303</b>	<b>124.643.523</b>	<b>150.148.920</b>
DIFERENCIAS EN BALANCE	0	0	0	0	0	0

Fuente: construcción propia de autores.

## 11.2 ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO A CINCO AÑOS

La tabla 36 muestra el estado de pérdidas y ganancias de La Agencia proyectado a cinco años. Tabla en la cual conviene destacar el crecimiento de la utilidad a medida que transcurre el horizonte del proyecto.

Tabla 36. Estado de resultados 2012 – 2016.

ESTADO DE RESULTADOS	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017
TRM PROYECTADA (COP/USD)		1.750	1.710	1.670	1.632	1.594
INGRESO PROMEDIO X CONTRATO		350.000	357.000	364.140	371.423	378.851
NUMERO DE CONTRATOS PROMEDIO AÑO		612	624	637	649	662
<b>INGRESOS OPERACIONALES (CR)</b>	<b>0</b>	<b>214.200.000</b>	<b>222.853.680</b>	<b>231.856.969</b>	<b>241.223.990</b>	<b>250.969.439</b>
<b>MENOS COSTOS VARIABLES (DB)</b>						
(-) comisiones 30%		64.260.000	66.856.104	69.557.091	72.367.197	75.290.832
(-) costo vehiculo juridico		11.475.000	12.220.893	13.015.269	13.861.282	14.762.287
<b>MARGEN DE CONTRIBUCION</b>	<b>0</b>	<b>138.465.000</b>	<b>143.776.683</b>	<b>149.284.609</b>	<b>154.995.511</b>	<b>160.916.321</b>
<b>MENOS COSTOS Y GASTOS FIJOS</b>		<b>113.369.224</b>	<b>117.314.473</b>	<b>121.397.017</b>	<b>125.621.633</b>	<b>129.993.266</b>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL (UAI)</b>	<b>0</b>	<b>25.095.776</b>	<b>26.462.210</b>	<b>27.887.592</b>	<b>29.373.878</b>	<b>30.923.055</b>
<b>gastos financieros</b>						
(-) gastos financieros (intereses)		2.406.997	715.612	0	0	0
(+) rendimientos financieros						
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS (UAI)</b>	<b>0</b>	<b>22.688.779</b>	<b>25.746.598</b>	<b>27.887.592</b>	<b>29.373.878</b>	<b>30.923.055</b>
imporenta (33%)		7.487.297	8.496.377	9.202.905	9.693.380	10.204.608
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>0</b>	<b>15.201.482</b>	<b>17.250.221</b>	<b>18.684.687</b>	<b>19.680.499</b>	<b>20.718.447</b>

Fuente: construcción propia de autores.

### 11.3 FLUJO DE CAJA LIBRE, VALOR PRESENTE NETO Y TASA INTERNA DEL RETORNO

El flujo de caja libre mostrado en la tabla 37, indica que los ingresos recibidos a futuro generados por el proyecto, garantizan el cubrimiento de los gastos y costos operacionales de La Agencia, durante todo el horizonte del proyecto.

Tabla 37. Flujo de caja libre 2012 – 2016.

FLUJO DE CAJA LIBRE DEL PROYECTO	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017
<b>= EBIT</b>	<b>-</b>	<b>25.095.776</b>	<b>26.462.210</b>	<b>27.887.592</b>	<b>29.373.878</b>	<b>30.923.055</b>
(+) GASTOS DE DEPRECIACION		4.940.000	4.940.000	4.940.000	4.940.000	4.940.000
(+) AMORTIZACION DIFERIDOS		2.677.658	2.677.658	2.677.658	2.677.658	2.677.658
<b>= EBITDA</b>	<b>-</b>	<b>32.713.434</b>	<b>34.079.869</b>	<b>35.505.250</b>	<b>36.991.537</b>	<b>38.540.714</b>
(-) INVERSIONES FIJAS REALIZADAS	24.700.000					
(-) INVERSIONES EN CAPITAL DE TRABAJO	8.529.017					
(+) RECUPERACION DEL CAPITAL DE TRABAJO						
(+) EFECTO NETO VTA DE ACTIVOS FIJOS						
(-) GASTOS PREOPERATIVOS	13.388.292					
<b>= FLUJO DE CAJA OPERACIONAL</b>	<b>(46.617.309)</b>	<b>32.713.434</b>	<b>34.079.869</b>	<b>35.505.250</b>	<b>36.991.537</b>	<b>38.540.714</b>
(-) IMPUESTOS OPERACIONALES	-	10.795.433	11.246.357	11.716.733	12.207.207	12.718.436
<b>= FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>(46.617.309)</b>	<b>21.918.001</b>	<b>22.833.512</b>	<b>23.788.518</b>	<b>24.784.330</b>	<b>25.822.278</b>
<b>TIR (flujo de caja libre)</b>	<b>40,75%</b>					

Fuente: construcción propia de autores.

Tabla 38. Supuestos de cálculo.

TASA IMPOSITIVA	33.00%	33.00%	33.00%	33.00%	33.00%	33.00%
TASA R mdo (índice bursatil) IGBC	14.57%	14.57%	14.57%	14.57%	14.57%	14.57%
TASA DE LOS TES (EA)	6.94%	6.94%	6.94%	6.94%	6.94%	6.94%
BETA NO APALANCADO	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31
BETA L= $Bu \cdot (1 + ((1 - T \text{ IMPUESTO}) \cdot (D/E)))$	2.22	1.77	1.71	1.68	1.67	1.66
CAPM $Kr = Rf + (Rm - Rf) \cdot BETA L$	23.90%	20.43%	19.98%	19.77%	19.66%	19.61%

Fuente: construcción propia de autores.

Tabla 39. Valor presente neto y tasa interna del retorno del proyecto.

ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA						
	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017
OBLIGACIONES BANCARIAS A CORTO PLAZO	25.19%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CUENTAS POR PAGAR PROVEEDORES	0.00%	10.35%	12.83%	14.86%	16.45%	17.73%
CESANTIAS POR PAGAR	0.00%	5.29%	4.05%	3.26%	2.72%	2.34%
IMPUESTOS POR PAGAR	0.00%	18.65%	14.38%	11.64%	9.79%	8.47%
IVA X PAGAR	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
OBLIGACIONES BANCARIAS A LARGO PLAZO	25.82%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
OTRAS OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PATRIMONIO	48.99%	65.71%	68.74%	70.24%	71.03%	71.46%
TOTAL	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
COSTO EFECTIVO DE LAS FUENTES DE FINANCIACION						
	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017
OBLIGACIONES BANCARIAS A CORTO PLAZO	7.11%	7.11%	7.11%	7.11%	7.11%	7.11%
CUENTAS POR PAGAR PROVEEDORES	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
CESANTIAS POR PAGAR	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%
IMPUESTOS DE RENTA POR PAGAR	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
IVA X PAGAR	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
OBLIGACIONES BANCARIAS A LARGO PLAZO	7.25%	7.25%	7.25%	7.25%	7.25%	7.25%
OTRAS OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PATRIMONIO	23.90%	20.43%	19.98%	19.77%	19.66%	19.61%
WACC (WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL)						
WACC	15.37%	14.37%	14.60%	14.72%	14.79%	14.82%
FACTOR DE DESCUENTO		0.874378	0.872576	0.871668	0.871179	0.870909
VALOR PRESENTE DE CADA FLUJO DE CAJA LIBRE	-46,617,309	19,164,613	17,421,090	15,820,523	14,359,458	13,029,508
VALOR PRESENTE NETO	33,177,883					
TIR (flujo de caja libre)	40.75%					

Fuente: construcción propia de autores.

## 12. ESTUDIO LEGAL

### 12.1 EL MERCADO FINANCIERO COLOMBIANO - MARCO JURÍDICO

- Constitución Política de Colombia.1991.
- Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.
- Ley 964 de 2005.
- Circular Básica Contable y Financiera 100 de 1995.Superintendencia Bancaria.
- Resolución 400 de 1995. Superintendencia de Valores.
- Resolución 1200 de 1995.Superintendencia de Valores.
- Circular Básica Jurídica (Circular Externa 007 de 1996).Superintendencia Financiera.
- Decreto 2555 de 2010 (Decreto Único). A través de este decreto se recogen y se expiden las normas para los mercados financiero, asegurador y de valores; con el objetivo de integrar en un único documento las disposiciones vigentes en estas tres materias.

Bajo el marco normativo anterior, se encuentra regulado el Mercado Financiero Colombiano y adicionalmente también está conformado por el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores - SIMEV, esto es: el conjunto de recursos humanos, técnicos y de gestión que utiliza la Superintendencia Financiera de Colombia, para permitir y facilitar el suministro de información al mercado.

El SIMEV está conformado por los siguientes registros:

1. El Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE.
2. El Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores - RNAMV.
3. El Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores - RNPMV.

#### • Objeto del Registro Nacional de Valores y Emisores RNVE

El RNVE tiene por objeto inscribir las clases y tipos de valores, así como los emisores de los mismos y las emisiones que estos efectúen. Además, certificar lo relacionado con la inscripción de dichos emisores, clases y tipos de valores.

La totalidad de la información que repose en el SIMEV será pública y en consecuencia, cualquier persona podrá consultarla. La veracidad de la información que repose en el SIMEV, así como los efectos que se produzcan como consecuencia de su divulgación serán de exclusiva responsabilidad de quienes la suministren al sistema

- **Objeto del Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores RNAMV**

El Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores - RNAMV, tendrá por objeto la inscripción de las entidades señaladas en el numeral 1, parágrafo 3°, artículo 75, de la Ley 964 de 2005: se cita textualmente “Las bolsas de valores, las bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales y sus miembros, las bolsas de futuros y opciones y sus miembros, las sociedades que realicen la compensación y liquidación de valores, contratos de futuros, opciones y otros; las sociedades comisionistas de bolsa, los comisionistas independientes de valores, las sociedades administradoras de fondos de inversión, las sociedades administradoras de depósitos centralizados de valores, las sociedades calificadoras de valores, las sociedades titularizadoras, los fondos mutuos de inversión que a 31 de diciembre de cada año, registren activos iguales o superiores a cuatro mil (4.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes a la fecha del respectivo corte, los fondos de garantía que se constituyan en el mercado público de valores, las sociedades administradoras de sistemas de negociación de valores, las cámaras de riesgo central de contraparte, las entidades que administren sistemas de negociación y registro de divisas y las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de divisas.

El Gobierno Nacional, mediante normas de carácter general, podrá someter a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores a los intermediarios de valores que se anuncien al público como prestadores de servicios en el mercado de valores y/o los ofrezcan al público. Igualmente, el Gobierno Nacional, mediante normas de carácter general, podrá someter a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores a las personas que realicen las actividades a que se refiere el artículo 3° de la presente ley, salvo que se encuentren sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria.

El Gobierno Nacional podrá fijar por una sola vez el capital mínimo de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, cuando dicho capital no esté determinado por la Ley.”

- **Objeto del Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores RNAMV**

El Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores - RNPMV, tiene por objeto la inscripción de personas naturales con las siguientes características (Ley 964 del 2005 Art. 7 parágrafo 2, literal c), textualmente El Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores, el cual tendrá por objeto la inscripción de las personas naturales que desempeñen los cargos o funciones de tesorero o quien haga sus veces, las personas naturales que realicen operaciones en las mesas de dinero, las personas naturales que gerencien o administren fondos de valores, fondos de inversión, y fondos mutuos de inversión, las personas naturales que ejerzan funciones relacionadas con las operaciones que se realizan en las mesas de dinero, así como las demás personas naturales que desempeñen los cargos o funciones que determine el Gobierno Nacional en las entidades que desarrollen las actividades previstas en el artículo 3° de la presente ley, salvo la prevista en el literal a) de dicha disposición. La inscripción en este registro será condición para actuar en el mercado de valores.

## **12.2 AUTORIDADES DE SUPERVISIÓN**

**Superintendencia Financiera de Colombia.** La Superintendencia Financiera de Colombia, es un organismo técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con personería jurídica, autonomía administrativa y financiera y patrimonio propio. Su misión es brindar un servicio de supervisión eficaz y eficiente, acorde con la realidad del mercado, que propicie un ambiente de seguridad, confianza y protección de los intereses de los ahorradores, inversionistas y clientes del sistema financiero. **Funciones del Congreso: Artículo 150 C.P. numeral 19, literal d)-** Regular las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público. **Intervención del Estado en las Actividades Financiera y Bursátil: Artículo 335 C.P. -** Las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación a las que se refiere el literal d) del numeral 19 del artículo 150 son de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado, conforme a la Ley, la cual regulará la forma de intervención del gobierno en estas materias y promoverá la democratización del crédito. **Atribuciones del Presidente: Artículo 189 C.P., numeral 24-**Ejercer, de acuerdo con la ley, la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo,

aprovechamiento o inversión de recursos captados del público. Así mismo, sobre las entidades cooperativas y las sociedades mercantiles.

**Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia AMV.** El 12 de junio de 2006 se constituyó la Corporación Autorregulador del Mercado de Valores con el objeto de adelantar todos los trámites y gestiones tendientes a obtener autorización por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, para actuar como organismo de autorregulación del mercado de valores en Colombia. La naturaleza jurídica adoptada para la entidad fue el de una corporación de carácter privado sin ánimo de lucro, de carácter nacional, que se rige por la Constitución, las normas civiles, la ley 964 de 2005 y las normas que la desarrollan, por sus estatutos y reglamentos y por los principios que se aplican a los organismos de autorregulación. (Resolución del 1171 del 07 de julio de 2006)

Cuatro días después de su creación, el AMV radicó ante la Superintendencia Financiera de Colombia, la solicitud para obtener el certificado de autorización como organismo de autorregulación en los términos de la ley 964 de 2005 y el decreto 1565 de 2006. Así mismo, se adjuntaron los Estatutos y el Proyecto de Reglamentos de AMV, acompañados de los demás requisitos exigidos por el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero para obtener el certificado en mención.

Después de llevarse a cabo la etapa de verificación, la Superintendencia Financiera autorizó al AMV para funcionar como autorregulador del mercado de valores, mediante la expedición de la Resolución número 1171 del 7 de julio de 2006.

### **12.3 CONCEPTO DE GOBIERNO CORPORATIVO**

El gobierno corporativo es el sistema (conjunto de normas y órganos internos) mediante el cual se dirige y controla la gestión de una persona jurídica, bien sea de manera individual o dentro de un grupo económico. El gobierno corporativo provee un marco que define derechos y responsabilidades, dentro del cual interactúan los órganos de gobierno de una entidad entre los cuales se destacan el máximo órgano de dirección, la junta o consejo directivo, los representantes legales y demás administradores y el revisor fiscal y demás órganos de control. El Código de Buen Gobierno nace con las directrices establecidas por la Organización Económica para la Cooperación y el Desarrollo (OECD) en 1998, reconociendo la realidad societaria de las economías emergentes como la colombiana y en las cuales se sujetarán a lo siguiente:

- Derechos y trato equitativos de los accionistas.
- Funciones y responsabilidades de la Junta Directiva.
- Transparencia, fluidez e integridad de la información.
- Los Grupos de interés de la sociedad y la responsabilidad social.
- El ejecutivo principal.
- Los conflictos de interés.
- Administración y resolución de controversias.

Un buen gobierno corporativo debe proporcionar mecanismos que aseguren la existencia y puesta en práctica de mecanismos que permitan el balance entre la gestión de cada órgano y el control de dicha gestión mediante sistemas de pesos y contrapesos, con el fin de que las decisiones adoptadas en cada instancia se realicen de acuerdo con el mejor interés de la entidad, sus accionistas y acreedores y respetando los derechos de los consumidores financieros y de los demás grupos de interés.

#### **12.4 REGULADOR EN EL MERCADO DE VALORES**

En la expedición de normas en materia del mercado de valores intervienen diversas autoridades, como son:

- Congreso de la Republica de Colombia
- Gobierno Nacional
- Superintendencia Financiera de Colombia
- Regulación financiera del Banco de la República

##### **12.4.1 Constitución Política**

Establece que el Congreso debe dictar las normas generales y señalar en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno para regular las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público.

##### **12.4.2 Superintendencia Financiera de Colombia (acorde con Ley 964 de 2005)**

Instruir a las entidades sujetas a su inspección y vigilancia permanente o control, acerca de la manera como deben cumplirse las disposiciones que regulan su actividad en el mercado de valores, fijar los criterios técnicos y jurídicos que faciliten el cumplimiento de tales normas y señalar los procedimientos para su cabal aplicación.

Vigilar el cumplimiento de las disposiciones del Banco de la Republica en relación con las personas sujetas a su inspección y vigilancia permanente.

Suspender preventivamente cuando hubiere temor fundado de que se pueda causar daño a los inversionistas o al mercado de valores, una oferta pública, la negociación de determinado valor, entre otros.

Imponer las medidas cautelares establecidas en el Código de Procedimiento Civil y las demás medidas preventivas establecidas en la ley, dirigidas a salvaguardar los valores, instrumentos financieros, recursos administrados y, en general, los activos que estén en poder de personas investigadas, cuando existan motivos que razonablemente permitan inferir que dichos activos se encuentran en riesgo y que se puede afectar el interés de los inversionistas.

## **12.5 LA IMPORTANCIA DE LA AUTORREGULACIÓN**

Consiste en la posibilidad de un conjunto de personas o entidades con intereses comunes, de emitir reglas de conducta en su actividad del mercado de valores. Debe velar por su cumplimiento mediante la supervisión de las mismas y sancionar a quienes las incumplan.

La autorregulación en el mercado de valores tiene un origen privado y se fundamenta en el desarrollo de la autonomía de la voluntad privada. Igualmente, la autorregulación se ejerce dentro de un marco legal y es una actividad supervisada por el Estado.

Finalmente, se puede decir que la autorregulación es un elemento esencial para el desarrollo y la transparencia del mercado de valores.

## **12.6 LEY 964 DEL 2005**

Dentro de los focos de atención, relacionados con la autorregulación del mercado de valores, que plantea la Ley Marco del Mercado de Valores Colombiano se tienen:

- La autorregulación debe verse como una actividad del mercado de Valores.
- Se obliga a toda persona que realice actividades de intermediación de valores a Autorregularse.
- Estas obligaciones deben atenderse a través de cuerpos especializados para tal fin (organismos autorreguladores).
- Señala que no tiene el carácter de función pública.

- Debe ser una actividad supervisada por el estado.
- Responsabilidad civil limitada (dolo).

## **12.7      DECRETO 1565 DE 2006, ARTÍCULO 18**

Se regula las funciones, de los organismos de autorregulación por medio de los siguientes criterios:

- Propenderán por el establecimiento de normas uniformes, así como por su Consistente interpretación y aplicación.
- Las labores de autorregulación deberán estar encaminadas a la protección del inversionista y al mantenimiento de la transparencia e integridad del mercado;
- Propenderán por no realizar una gestión que conlleve duplicidad de funciones con la de la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Promoverán el profesionalismo de los miembros y personas naturales vinculadas a éstos, sujetas a su competencia.
- Velarán por la sana competencia entre los diversos miembros sujetos a su competencia.
- Publicarán las normas, actos y decisiones que adopten por medios que garanticen su adecuada difusión; y
- Evitarán la imposición de cargas innecesarias para el desarrollo competitivo del Mercado de valores.

## **12.8      INTERVENCIÓN ESTATAL**

Se considera como la Actividad bursátil y la relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público considerados como de interés público (Artículo 335 de la Constitución Nacional). Para su ejercicio se requiere autorización previa del Estado. La ley regula la intervención del Gobierno en estas materias. En el numeral 4.3 de este trabajo relacionado con el Marco jurídico de aplicación para el mismo se extendió sobre este tema.

## **13. RESUMEN EJECUTIVO**

En el desarrollo del proyecto se llevaron a cabo una serie de etapas, durante las cuales se evaluaron aspectos claves que permitieran determinar la viabilidad económica y financiera para la creación de La Agencia asesora y comercializadora de servicios e instrumentos financieros. Entre estas etapas se encuentran el análisis del entorno y los estudios de mercadeo, técnico, administrativo, económico, financiero y por último el estudio legal.

A continuación se hará una síntesis de cada una de las etapas y el resultado encontrado en cada una de las mismas:

### **13.1 ANÁLISIS DEL ENTORNO**

Se realizó el estudio del entorno en el cual se va a desenvolver La Agencia, encontrando que hay varios factores que la afectan enormemente; entre estos factores están: la variabilidad de la tasa de cambio, los niveles de exportaciones e importaciones de las regiones donde se piensa acceder al mercado y las demás entidades; bancos, comisionistas de bolsa, etc., que puedan ofrecer productos similares o iguales a los que La Agencia piensa comercializar.

Por otro lado, a mediados del año 2009 se perfeccionaron las operaciones de derivados sobre el valor futuro de la Tasa Representativa de Mercado (TRM) y han alcanzado negociaciones por más de \$1.000 millones COP en un solo día, lo que evidencia un buen dinamismo de los derivados sobre TRM, lo que podría permitir un comercio internacional y una inversión extranjera más fluida de Colombia con el resto del mundo.

Los resultados encontrados muestran que existe un mercado potencial en el departamento de Santander, debido a la recuperación en los niveles de exportaciones y a los altos niveles de importaciones que se han presentado después de la crisis financiera mundial y la crisis que tuvo Colombia con Venezuela; lo anterior se evidencia, debido al buen volumen de transacciones comerciales en moneda extranjera.

### **13.2 ESTUDIO DE MERCADOS**

Las entrevistas especializadas fueron la herramienta escogida para realizar el estudio de mercados, pues permiten determinar si los productos y servicios que se van a ofrecer poseen un mercado para explotar. Así mismo, se puede establecer cuáles son los parámetros para que los productos y servicios tengan éxito en el mercado objetivo. También es posible saber si el proyecto es viable en términos del mercado.

El objetivo específico del estudio de mercados, se enfocó en explorar las necesidades, expectativas y aceptación hacia el nuevo concepto de cobertura cambiaria; para ello se analizaron dos campos de incidencia: el de las exportaciones e importaciones y el de las coberturas cambiarias como tal.

Los resultados del estudio de mercados permitieron llegar a las siguientes conclusiones y recomendaciones:

- El concepto de cobertura cambiaria si se conoce pero no se está usando.
- Las razones para no utilizar algún tipo de cobertura son diferentes a su costo.
- La Agencia Comercial Gestores de Portafolio, genera expectativas e interés.
- Para el lanzamiento del producto se recomienda realizar seminarios con la mediana y pequeña empresa, sobre temas como: la volatilidad del dólar, las ventajas de las coberturas cambiarias y como los empresarios pueden cubrirse en sus exportaciones o importaciones, ante la volatilidad de las monedas.
- Para presentar el servicio, lo más recomendable es mediante visitas personales en donde se den a conocer los beneficios frente a otras alternativas del mercado; con el fin de quitar la inhibición hacia la cobertura, aspecto de mayor resistencia.

### **13.3 ESTUDIO TÉCNICO**

Teniendo en cuenta los resultados del estudio de mercados, mediante el estudio técnico se estableció cual iba a ser el portafolio de servicios a ofrecer, así como las condiciones y especificaciones de los productos, entre otros.

Por otro lado se realizó un análisis DOFA, con el propósito de tener una idea clara de la viabilidad del producto y la situación de la compañía en el mercado.

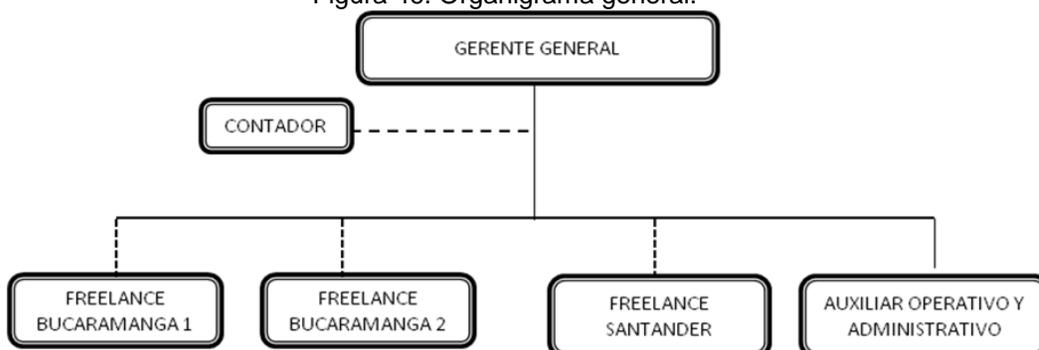
Además de lo anterior se creo el esquema de funcionamiento, el proceso comercial y el proceso operativo, de tal forma que durante cada uno de ellos se sigan todas y cada una las etapas, con el fin de poder llevar a cabo transacciones exitosas con los clientes.

### **13.4 ESTUDIO ADMINISTRATIVO**

En este estudio se establecieron el objeto social, la misión, la visión, los objetivos estratégicos, los principios rectores, las estrategias corporativas y la estructura organizacional de La Agencia que le permitirá competir en el mercado objetivo.

El objeto social de La Agencia es el de comercializar instrumentos financieros que permitan asegurar precios futuros sobre cualquier activo, especie o producto, que por sí solo, genere una cotización periódica de común aceptación y que sobre los mismos existan indicadores de tasa establecidos en el mercado. Para cumplir exitosamente con este objeto social, se deben tener en cuenta factores claves, tales como: el mercadeo relacional, la gestión consultiva, el desarrollo comercial, el volumen de clientes, el volumen de operaciones y el control operativo, financiero y contable, los cuales serán trabajados por la siguiente estructura organizacional:

Figura 46. Organigrama general.



Fuente: construcción propia de autores.

### 13.5 ESTUDIO ECONÓMICO

Con el estudio económico se busca determinar, mediante la comparación de los beneficios y costos estimados del proyecto, si es recomendable su implementación y posterior operación. Para ello, se llevaron a cabo las siguientes etapas:

- Determinación de los costos variables y fijos.
- Determinación del precio del producto (servicio) a comercializar.
- Determinación del presupuesto total de inversión.
- Determinación del costo y financiamiento de la inversión.
- Establecimiento del balance general del primer mes de operación.
- Determinación de las nóminas administrativa y comercial.

- Determinación del porcentaje del mercado objetivo a explotar, su respectivo estado de resultados y el punto de equilibrio del mismo.
- Proyección del primer año de operación.
- Flujos de efectivo de los primeros 5 años de operación.

Al finalizar las etapas descritas anteriormente y determinar el flujo de caja libre de los primeros 5 años de operación, se obtuvo como resultado, que durante el primer año, se debe llevar a cabo una inversión de \$47.535.727 de pesos, y teniendo en cuenta los parámetros inicialmente propuestos, el proyecto ofrece una TIR del 40,75% lo cual indica, inicialmente, que el proyecto es viable económicamente.

### **13.6 ESTUDIO FINANCIERO**

En el estudio se determinaron las necesidades de recursos financieros, las fuentes y las condiciones para acceder a cada una de ellas. Aquí fue importante mostrar en términos cuantitativos reales, la inversión total, los costos de operación y al final determinar la factibilidad o viabilidad del proyecto Agencia Comercial Gestores de Portafolio. Las etapas que se llevaron a cabo durante este estudio fueron:

- Determinación del balance general proyectado a cinco años.
- Determinación del estado de resultados proyectado a cinco años.
- Determinación del flujo de caja libre, valor presente neto y tasa interna del retorno para los 5 años proyectados.

Al finalizar las etapas descritas anteriormente, se determinó el valor presente neto (VPN) de los cinco años proyectados, obteniendo como resultado \$33'177.883 de pesos; y teniendo en cuenta los parámetros inicialmente propuestos, el proyecto ofrece una TIR del 40,75% del flujo de caja libre lo cual indica, inicialmente, que el proyecto es viable financieramente.

### **13.7 ESTUDIO LEGAL**

Durante el estudio legal se verificó que los procesos de comercialización y operación, los productos ofrecidos y el esquema de funcionamiento de la agencia, cumplieran con todas las normas, leyes, decretos, regulaciones, etc., del marco jurídico del Mercado Financiero Colombiano, la Superintendencia Financiera de Colombia, el Congreso de la República, y demás autoridades involucradas con el objeto social de la agencia.

## 14. BIBLIOGRAFÍA

- BACA URBINA, GABRIEL. Evaluación de Proyectos, Tercera edición, Editorial MC Graw Hill, México, 1995. (compilado # 957).
- ESCOBAR, BOLÍVAR Jorge. Fundamentos de contabilidad gerencial. Editorial Universidad EAFIT. Medellín. Colombia.
- FONDO FINANCIERO DE PROYECTOS DE DESARROLLO – FONADE y CENTRO DE ESTUDIOS COLOMBIANOS – CEC. Guía para la gestión de proyectos de inversión. Primera edición, Santa Fe de Bogota, 2001.
- GARCÍA SERNA, Oscar León. Administración Financiera: Fundamentos y Aplicaciones. Prensa Moderna Impresores. Tercera Edición, Cali, 1999.
- GARCÍA MENDOZA, Alberto. Evaluación de proyectos de inversión. Editorial MC Graw Hill. 1998.
- GARRIDO, Alexis y PEÑA, Gustavo. Economía, finanzas y negocios. Diccionario y guía técnica. Editorial AFGAP, Segunda edición, Bucaramanga, 2000.
- GIRALDO A., Jaime. Metodología y Técnicas de la Investigación. Universidad Externado de Colombia. Bogotá. 1979.
- GÓMEZ CEBALLOS, Glicería. y GONZÁLEZ PÉREZ, Maricela. Profesoras Auxiliares, Conferencia sobre Estudios de Gerencia. Facultad de Economía. Universidad de Pinar del Río.
- GUDIÑO, EMMA LUCIA, Contabilidad 2000, MC Graw Hill, Santa Fe de Bogotá, Colombia. 1994.
- GONZÁLEZ HERNÁNDEZ, Luis H. Principios sobre la formulación y evaluación de proyectos económicos. Universidad Industrial de Santander, Facultad de Ciencias Humanas, Escuela de Economía y Administración, Bucaramanga, Tercera Edición.

- GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, Luis H. Evaluación de proyectos económicos. Universidad Industrial de Santander, Bucaramanga, 1981.
- GRAHAM, John. y CAMPBELL, Harvey. “¿How do CFOs make capital budgeting and capital structure decisions?”, Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 15, N° 1, 2002.
- GUTIÉRREZ MARULANDA, Luis Fernando. Decisiones Financieras y Costo del Dinero en Economías Inflacionarias. Editorial Norma, Santa Fe Bogota, 1995.
- GUTIÉRREZ MARULANDA, Luis Fernando. Finanzas practicas para países en desarrollo, Editorial Norma, 1.992.
- HERNÁNDEZ HERNÁNDEZ, Abraham y HERNÁNDEZ VILLALOBOS, Abraham. Formulación y evaluación de proyectos de inversión para principiantes. Editorial Thompson. 2001.
- INFANTE VILLAREAL, Arturo. Evaluación financiera de proyectos de inversión. Editorial Norma. 1988.
- LUNA RAFAEL, Manual para determinar la factibilidad económica de proyectos, PROARCA /CAPAS / AID, 1.999.
- MELÉNDEZ, Humberto. Proyectos de inversión. Maestría en Administración de Empresas. Editorial Universidad Santo Tomas.
- MIRANDA MIRANDA, Juan José. EL DESAFÍO DE LA GERENCIA DE PROYECTOS. MM Editores. Bogotá, Mayo, 2004.
- MIRANDA MIRANDA, Juan José. Gestión de Proyectos: Identificación, formulación, evaluación financiera – económica – social – ambiental. MM Editores, Cuarta Edición, 2000.
- MIRANDA MIRANDA, Juan José. LOS PROYECTOS: LA UNIDAD OPERATIVA DEL DESARROLLO - Una forma confiable y expedita de elaborar estudios de factibilidad. MM Editores, Segunda Edición, Diciembre, 1994.
- MIRANDA MIRANDA, Juan José. MACROECONOMÍA Y PROYECTOS DE DESARROLLO. Publicado en la revista de la Academia Colombiana de Ciencias Económicas. Abril, 1996.

- MIRANDA MIRANDA, Juan José. PROYECTOS FACTIBLES - La cultura de proyectos instrumento de modernización y competitividad. Nueva Colombia Industrial y MM editores, Febrero, 1996.
- MIRANDA MIRANDA, Juan José. QUINTA JORNADA DE INVESTIGACIÓN UNIVERSITARIA DE SANTANDER – UDES. Conferencia: Estructuración y Gestión de Proyectos de Inversión. Bucaramanga, Septiembre 29 y 30 de 2004.
- MOKATE, Karen Marie. Evaluación financiera de proyectos de inversión. Uniandes, Santa Fe de Bogotá, 2004.
- ORTIZ ANAYA, Héctor. Flujo de caja y proyecciones financieras. Universidad Externado de Colombia. Panamericana de Formas e Impresos S.A., Tercera edición, Santa Fe de Bogota, 2001.
- ORTIZ ANAYA, Héctor. Análisis financiero aplicado con ajustes por inflación. Universidad Externado de Colombia. Panamericana de Formas e Impresos S.A., Santa Fe de Bogota.
- SOLANO RUIZ, Jaime Humberto. Fundamentos de matemáticas financieras. Criterios de evaluación de proyectos de inversión. Editado EAFIT, 2001.
- VARGAS MANTILLA, JORGE ENRIQUE. Preparación y evaluación de proyectos de inversión. Instituto de Educación a Distancia – UIS, Bucaramanga, 1998.

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA  
INSTITUTO DE POSTGRADOS  
RESUMEN ANALÍTICO DE INVESTIGACIÓN**

**ORIENTACIONES PARA SU ELABORACIÓN:**

El Resumen Analítico de Investigación (RAI) debe ser elaborado en Excel según el siguiente formato registrando la información exigida de acuerdo la descripción de cada variable. Debe ser revisado por el asesor(a) del proyecto. EL RAI se presenta (quemado) en el mismo CD-Room del proyecto como un segundo archivo denominado: " RAI "

No.	VARIABLES	DESCRIPCIÓN DE LA VARIABLE
1	<b>NOMBRE DEL POSTGRADO</b>	Finanzas y Negocios Internacionales.
2	<b>TÍTULO DEL PROYECTO</b>	Viabilidad económica y financiera para la creación de una agencia asesora de distribución, promoción, corretaje e intermediación de servicios financieros, de ahorro e inversión.
3	<b>AUTOR(es)</b>	Alvarez Bravo Fabián Eduardo García García Héctor Manuel Márquez Villegas Luis Alfonso
4	<b>AÑO Y MES</b>	Abril de 2012.
5	<b>NOMBRE DEL ASESOR(a)</b>	Rodrigo Díaz Espinosa.
6	<b>DESCRIPCIÓN O ABSTRACT</b>	<p>La globalización y el comercio exterior exigen a que las organizaciones se enfrenten constantemente a riesgos para poder llevar a cabo sus operaciones. Para mitigarlos y aprovechar las oportunidades que se puedan presentar en los mercados, las empresas incurren en altos costos, para tener a disposición el conocimiento necesario de cómo minimizar su impacto. Como respuesta a estos eventos, surge la alternativa de crear una agencia que brinde asesoría y servicios, acorde a las necesidades empresariales, que permita cumplir con el objetivo de minimizar los riesgos y consecuentemente, ofrecer información que permita tomar las decisiones correctas. Los actores que intervienen en el intercambio de bienes y servicios, poco conocen de instrumentos de cobertura que disponen en el mercado para protegerse.</p> <p>Globalization and foreign trade require that organizations constantly face risks in order to carry out their operations. To mitigate these risks and opportunities that may arise in markets, firms incur high costs, to make available the necessary knowledge of how to minimize their impact. In response to these events, there is the option to create an agency that provides counseling and services, according to business needs for compliance with the objective of minimizing risks and, consequently, provide information to make the right decisions. The actors involved in the exchange of goods and services know little of hedging instruments available in the market to protect.</p>
7	<b>PALABRAS CLAVES O DESCRIPTORES</b>	Viabilidad, agencia, servicios, financieros, cobertura, contratos, cambiarias, exportaciones, importaciones, ahorro.
8	<b>SECTOR ECONOMICO AL QUE PERTENECE EL PROYECTO</b>	Sector financiero.
9	<b>TIPO DE INVESTIGACIÓN</b>	Plan de negocio.
10	<b>OBJETIVO GENERAL</b>	Determinar la viabilidad económica y financiera para la creación de una agencia asesora y comercializadora de servicios e instrumentos financieros.
11	<b>OBJETIVOS ESPECÍFICOS</b>	<p>Identificar el mercado objetivo hacia el cual van dirigidos los servicios prestados por la agencia.</p> <p>Realizar la caracterización del entorno donde se desarrollarán las operaciones de la compañía.</p> <p>Identificar las variables, internas y externas, que influyen en la creación de la agencia y que impactan la evaluación económica y financiera.</p> <p>Generar el modelo económico y financiero para evaluar la creación de la agencia.</p> <p>Evaluar económica y financieramente la creación de la agencia asesora y comercializadora de servicios e instrumentos financieros.</p>

12	<b>FUENTES BIBLIOGRÁFICAS</b>	<p>Hill, México, 1995. (compilado # 957).</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ESCOBAR, BOLÍVAR Jorge. Fundamentos de contabilidad gerencial. Editorial Universidad EAFIT. Medellín. Colombia.</li> <li>• FONDO FINANCIERO DE PROYECTOS DE DESARROLLO – FONADE y CENTRO DE ESTUDIOS COLOMBIANOS – CEC. Guía para la gestión de proyectos de inversión. Primera edición, Santa Fe de Bogota, 2001.</li> <li>• GARCÍA SERNA, Oscar León. Administración Financiera: Fundamentos y Aplicaciones. Prensa Moderna Impresores. Tercera Edición, Cali, 1999.</li> <li>• GARCÍA MENDOZA, Alberto. Evaluación de proyectos de inversión. Editorial MC Graw Hill. 1998.</li> <li>• GARRIDO, Alexis y PEÑA, Gustavo. Economía, finanzas y negocios. Diccionario y guía técnica. Editorial AFGAP, Segunda edición, Bucaramanga, 2000.</li> <li>• GIRALDO A., Jaime. Metodología y Técnicas de la Investigación. Universidad Externado de Colombia. Bogotá. 1979.</li> <li>• GÓMEZ CEBALLOS, Glicería. y GONZÁLEZ PÉREZ, Maricela. Profesoras Auxiliares, Conferencia sobre Estudios de Gerencia. Facultad de Economía. Universidad de Pinar del Río.</li> <li>• GUDIÑO, EMMA LUCIA, Contabilidad 2000, MC Graw Hill, Santa Fe de Bogotá, Colombia. 1994.</li> <li>• GONZÁLEZ HERNÁNDEZ, Luis H. Principios sobre la formulación y evaluación de proyectos económicos. Universidad Industrial de Santander, Facultad de Ciencias Humanas, Escuela de Economía y Administración, Bucaramanga, Tercera Edición.</li> </ul>
13	<b>RESUMEN O CONTENIDO</b>	<p>enfrentan constantemente a una serie de riesgos para poder llevar a cabo correctamente sus operaciones comerciales. Entre los riesgos más representativos que deben afrontar se encuentran los de mercado, los financieros, los de tasa de cambio y tasa de interés.</p> <p>Con el fin de mitigar los riesgos antes enunciados y aprovechar las oportunidades que se puedan presentar en los mercados, las empresas deben incurrir en altos costos, contratando uno o varios expertos en estos temas, para tener a su disposición el conocimiento necesario sobre cómo minimizar el impacto de los riesgos. El correcto manejo de los mismos es una actividad costosa, de mucho conocimiento y experiencia, que puede afectar las ganancias de la empresa en gran medida.</p> <p>Como respuesta a este tipo de eventos y situaciones, surge la alternativa de crear una agencia que brinde asesoría y servicios, acorde a las necesidades empresariales, de tal forma que se pueda cumplir con el objetivo de minimizar los riesgos a los cuales se encuentran expuestas las organizaciones y consecuentemente, ofrecer información que les permita tomar las decisiones correctas en el momento justo y a un costo razonable.</p> <p>Por ello, se ha realizado este proyecto para poder determinar a partir de un volumen de mercado local y regional, a qué porcentaje de organizaciones es factible llegar con el portafolio de servicios estructurado para la mitigación de los riesgos. Se ha desarrollado una estrategia de mercadeo a partir de los resultados arrojados por el mercado y posteriormente se articula con la información obtenida del estudio técnico, los resultados de la estructura de la administración y la aplicación de un régimen legal.</p> <p>Finalmente, la información conseguida en los estudios anteriores permitió generar unos resultados de orden económico y financiación e interpretarlos, con el fin de definir la viabilidad del proyecto a través de los criterios de inversión comúnmente aceptados.</p>

14	<b>METODOLOGÍA</b>	<p>La metodología del proyecto se basó en un tipo de estudio descriptivo, donde se delimitan pertinentemente los hechos que describen el problema y se genera una solución. Además, también se basa en estudio explicativo de definición y análisis de elementos causales.</p> <p>La recolección y el tratamiento de la información se realizó a través de fuentes primarias, con entrevistas especializadas a un nicho de mercado específico. también existió necesidad de consultar algunos expertos del tema en mención y documentos de orden secundario.</p> <p>El tratamiento aplicado a la información fue netamente estadístico y grafico.</p>
15	<b>CONCLUSIONES</b>	El documento presenta un resumen ejecutivo que presenta las conclusiones por capítulos del mismo.
16	<b>RECOMENDACIONES</b>	No aplica en este caso.
*	<b>CÓDIGO DE LA BIBLIOTECA</b>	No aplica para usted.

**CRISANTO QUIROGA OTÁLORA**  
 Coordinador Comité de Investigación