

Información Importante

La Universidad de La Sabana informa que el(los) autor(es) ha(n) autorizado a usuarios internos y externos de la institución a consultar el contenido de este documento a través del Catálogo en línea de la Biblioteca y el Repositorio Institucional en la página Web de la Biblioteca, así como en las redes de información del país y del exterior, con las cuales tenga convenio la Universidad de La Sabana.

Se permite la consulta a los usuarios interesados en el contenido de este documento, para todos los usos que tengan finalidad académica, nunca para usos comerciales, siempre y cuando mediante la correspondiente cita bibliográfica se le dé crédito al trabajo de grado y a su autor.

De conformidad con lo establecido en el artículo 30 de la Ley 23 de 1982 y el artículo 11 de la Decisión Andina 351 de 1993, La Universidad de La Sabana informa que los derechos sobre los documentos son propiedad de los autores y tienen sobre su obra, entre otros, los derechos morales a que hacen referencia los mencionados artículos.

BIBLIOTECA OCTAVIO ARIZMENDI POSADA
UNIVERSIDAD DE LA SABANA
Chía - Cundinamarca



El presente formulario debe ser diligenciado en su totalidad como constancia de entrega del documento para ingreso al Repositorio Digital (Dspace).

TITULO	Diagnóstico y propuesta de restructuración financiera de Smart Zona Franca Ltda.		
SUBTITULO	Diagnóstico y propuesta de restructuración financiera de Smart Zona Franca Ltda.		
AUTOR(ES) Apellidos, Nombres (Completo) del autor(es) del trabajo	López Ruiz Diana Isabel		
	Romo Vargas Javier Alfonso		
PALABRAS CLAVE (Mínimo 3 y máximo 6)	Administración		Sostenibilidad
	Diagnóstico		Valor
	Finanzas		
RESUMEN DEL CONTENIDO (Mínimo 80 máximo 120 palabras)	<p>Smart Zona Franca Ltda. es una compañía perteneciente al sector de operación logística que durante el periodo 2008 a 2011 presenta un destacado crecimiento en ventas que contrasta con la carencia de fondos corrientes disponibles para su operación debido a problemas relacionados con la estructura administrativa, políticas financieras y ausencia de indicadores financieros que permitan un seguimiento pertinente y oportuno del negocio.</p> <p>Los resultados reflejaron que una estrategia basada en el mantenimiento del nivel de crecimiento actual de las ventas, una mayor asignación de presupuesto destinado a gastos administrativos y la búsqueda de mayores periodos de pago con terceros, permitirán a la compañía mejorar su indicador de margen EBITDA y palanca de crecimiento por encima de los del sector.</p>		

Autorizo (amos) a la Biblioteca Octavio Arizmendi Posada de la Universidad de La Sabana, para que con fines académicos, los usuarios puedan consultar el contenido de este documento en las plataformas virtuales de la Biblioteca, así como en las redes de información del país y del exterior, con las cuales tenga convenio la Universidad.

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

DIAGNÓSTICO Y PROPUESTA DE RESTRUCTURACIÓN FINANCIERA DE
SMART ZONA FRANCA LTDA.

DIANA ISABEL LÓPEZ RUIZ
JAVIER ALFONSO ROMO VARGAS

UNIVERSIDAD DE LA SABANA
INSTITUTO DE POSTGRADOS
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y NEGOCIOS INTERNACIONALES
BOGOTÁ D.C.
2013

DIAGNÓSTICO Y PROPUESTA DE RESTRUCTURACIÓN FINANCIERA DE
SMART ZONA FRANCA LTDA.

DIANA ISABEL LÓPEZ RUIZ
JAVIER ALFONSO ROMO VARGAS

Trabajo de Grado para optar al título de
Especialista en Finanzas y Negocios Internacionales

Asesor
Luis Fernando María

UNIVERSIDAD DE LA SABANA
INSTITUTO DE POSTGRADOS
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y NEGOCIOS INTERNACIONALES
BOGOTÁ D.C.
2013

Nota de aceptación

Firma del presidente del jurado

Firma del jurado

Firma del jurado

Bogotá, 25 de Enero de 2013

CONTENIDO

	pág.
INTRODUCCIÓN	11
1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	15
1.1 IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA	15
1.2 JUSTIFICACIÓN DEL PROBLEMA	15
1.2.1 Generalidades	15
1.2.2 Metodología de diagnóstico financiero	15
1.3 DIAGNÓSTICO FINANCIERO DEL SECTOR	43
1.3.1 Generalidades	43
1.3.2 Indicadores de los estados financieros	43
1.4 SUSTENTACIÓN DEL PROBLEMA - CONCLUSIONES	47
1.4.1 Administrativos y operativos relacionadas con las finanzas de la empresa	47
1.4.2 Estrictamente financieros	47
2. OBJETIVOS	51
2.1 OBJETIVO GENERAL	51
2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	51
3. MARCO DE REFERENCIA	52
3.1 MARCO TEÓRICO DE LA COMPAÑÍA	52
3.2 MARCO TEÓRICO DEL SECTOR COMERCIO EXTERIOR	52
4. METODOLOGÍA	54
4.1 PLANTEAMIENTO ESTRATÉGICO ADMINISTRATIVO Y OPERATIVO	55

4.2 PLANTEAMIENTO ESTRATÉGICO FINANCIERO Y SENSIBILIZACIÓN DE RESULTADOS	56
4.2.1 Estrategia y sensibilización de las ventas	56
4.2.2 Estrategia y sensibilización de la marginalidad	57
4.2.3 Estrategia y sensibilización del endeudamiento	58
4.2.4 Estrategia y sensibilización de los índices de rotación	59
4.3 CONCLUSIONES Y RESULTADOS SOBRE LA ESTRATEGIA FINANCIERA	61
BIBLIOGRAFÍA	67
ANEXOS	68

LISTA DE CUADROS

	pág.
Cuadro 1. Estado de resultados COL\$m 2009-2012.	18
Cuadro 2. Estado de resultados COL\$m 2009-2012.	21
Cuadro 3. Comportamiento del costo de ventas (base).	22
Cuadro 4. Comportamiento del costo de ventas + IRTE (final).	22
Cuadro 5. Comportamiento del margen bruto.	23
Cuadro 6. Participación de servicios sobre margen bruto.	23
Cuadro 7. Estado de resultados COL\$m 2009-2012.	24
Cuadro 8. Comportamiento de los gastos operativos y ventas.	24
Cuadro 9. Comportamiento del margen operacional.	25
Cuadro 10. Estado de resultados COL\$m 2009-2012.	25
Cuadro 11. Estado de resultados COL\$m 2009-2012.	26
Cuadro 12. Participación sobre ventas de montos no operacionales.	27
Cuadro 13. Tendencia de montos no operacionales.	27
Cuadro 14. Composición de los gastos no operacionales año 2011.	28
Cuadro 15. Comportamiento del margen antes de impuestos.	28
Cuadro 16. Comportamiento del margen EBITDA.	29
Cuadro 17. Comportamiento de la palanca de crecimiento.	30
Cuadro 18. Análisis del KT.	30
Cuadro 19. Comportamiento de la productividad del capital de trabajo.	31
Cuadro 20. Análisis del KT.	32

Cuadro 21. Detalle de la composición de cuentas por cobrar 2011	32
Cuadro 22. Detalle de la composición de proveedores, cuentas por pagar y otros pasivos 2011	33
Cuadro 23. Análisis de flujos financieros.	33
Cuadro 24. Indicadores financieros relacionados con la inversión.	35
Cuadro 25. Indicadores financieros relacionados con la inversión.	35
Cuadro 26. Indicadores financieros relacionados con la inversión.	36
Cuadro 27. Indicadores financieros relacionados con la inversión.	36
Cuadro 28. Indicadores financieros relacionados con la inversión.	37
Cuadro 29. Balance General COL\$m 2009-2011.	38
Cuadro 30. Balance General COL\$m 2009-2011.	39
Cuadro 31. Balance General COL\$m 2009-2011.	40
Cuadro 32. Rentabilidad (ROA).	42
Cuadro 33. WACC (Weigthed average cost of capital) 2009-2011.	43
Cuadro 34. Comportamiento del margen EBITDA.	43
Cuadro 35. Comportamiento del costo de ventas.	44
Cuadro 36. Comportamiento del margen operacional.	44
Cuadro 37. Ventas 2009 - 2011.	45
Cuadro 38. Comportamiento de los gastos operativos y ventas.	45
Cuadro 39. Participación sobre ventas de montos no operacionales.	46
Cuadro 40. Comportamiento de la palanca de crecimiento.	46
Cuadro 41. Comportamiento del ciclo del efectivo.	46
Cuadro 42. Comportamiento del ciclo del efectivo.	49

Cuadro 43. Sensibilización de inductores de valor.	58
Cuadro 44. Estado de resultados COL\$m 2011-2015.	59
Cuadro 45. Comportamiento del ciclo del efectivo.	60
Cuadro 46. Comportamiento del ciclo del efectivo.	60
Cuadro 47. Comportamiento del margen EBITDA.	61
Cuadro 48. Comportamiento del margen EBITDA del sector.	62
Cuadro 49. Comportamiento de la productividad del capital de trabajo.	62
Cuadro 50. Flujos financieros.	63
Cuadro 51. Comportamiento de los Activos del Negocio	64
Cuadro 52. Proyección Activo de la compañía	65
Cuadro 53. Comportamiento EVA	65

LISTA DE FIGURAS

	pág.
Figura 1. Rentabilidad del sector - rentabilidad de la empresa - ROA	41
Figura 2. Elementos financieros que componen un negocio	54

LISTA DE ANEXOS

	pág.
Anexo A. Smart modelo diagnóstico financiero	69
Anexo B. Sector modelo diagnóstico financiero	70

INTRODUCCIÓN

Una administración financiera debe enmarcarse dentro de los objetivos del desarrollo de una mayor eficiencia en la administración de los recursos económicos y que permita a la compañía acercarse a las demandas del nuevo escenario económico nacional e internacional.

Este planteamiento se soporta en tres principios relacionados con los objetivos de la empresa contemporánea. La primera corresponde a la importancia que en la actualidad presenta el relacionamiento entre las empresas y sus grupos de interés, el segundo principio está relacionado con el imperativo de que las empresas operen orientadas por políticas de un desarrollo sostenible en el contexto económico actual. Finalmente la creación y maximización del valor de las compañías como principio que permita resultados económicos efectivos y responsables en la utilización de los recursos de la sociedad.

En una época de crecimiento económico sin precedentes, el rol de las organizaciones en las diferentes economías mundiales ha cambiado, se ha vuelto más exigente en la medida que sus actividades y generación de riqueza o pobreza tienen un impacto mayor en la sociedad donde sus operaciones tienen lugar. Es lo anterior lo que ha desarrollado de forma destacable una nueva tendencia global promotora de una actividad económica que considere políticas de sostenibilidad y reconozcan la importancia para las compañías del relacionamiento con sus grupos de interés.

Richard N. Hass propone en su ensayo “The age of non-polarity”¹ que las antiguas concentraciones de poder están presionadas a desaparecer por la influencia de actores sociales no regulados que generan una difusión del poder y son fuertemente impulsados por las capacidades que proveen los nuevos sistemas de tecnología, información y comunicaciones. Aunque en su propuesta el profesor Hass hace énfasis en las estructuras de Gobierno y su interacción con otros Estados y organizaciones no Gubernamentales, para el caso corporativo, el nuevo escenario económico demanda a las empresas una administración socialmente responsable en la medida que, como consecuencia de las nuevas expectativas de grupos de interés y sus novedosas capacidades para limitar a las corporaciones, lo contrario pone en riesgo la licencia para operar de las empresas y por lo tanto la capacidad de los accionistas de cumplir con sus objetivos.

Los estudios más recientes sobre el tema, muestran que la consideración de la importancia que han adquirido los grupos de interés no es suficiente y que el propósito de esta relación con stakeholders debe tener una orientación estratégica y buscar la excelencia operacional de las empresas que incluya los aspectos

¹ HAASS, Richard N. The age of nonpolarity. Council on Foreign Relations of the United States of America, 2008.

financieros y que permita estimular en las compañías la contribución sostenible por medio de sus operaciones. Las relaciones de intercambio entre la empresa y los grupos de interés o stakeholders deben ser un catalizador para el aprendizaje, la innovación y en definitiva la mejora en los resultados económicos pero en conjunto con los sociales y medioambientales de la empresa.²

De esta manera, el planteamiento sobre la relación con stakeholders permite introducir lo correspondiente al tema de sostenibilidad. El objetivo del desarrollo sostenible es “satisfacer las necesidades del presente sin poner en peligro la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer sus propias necesidades”³. Indudablemente, ésta debe ser una de las orientaciones de los empresarios contemporáneos como agentes claves en la sociedad, sin embargo también deber ser considerada por las empresas con base en la capacidad de las políticas de sostenibilidad de generar valor a la empresa, en otras palabras, una operación en el marco de sostenibilidad promueve el desarrollo social/medioambiental al tiempo que incrementa el valor económico de la misma.

Sarah Roberts, Justin Keeble and David Brown consultores de la compañía del Reino Unido Arthur D Little en su documento The Business Case for Corporate Citizen ship confirman que las corporaciones que actúan como ciudadanos responsables, es decir que implementan políticas de sostenibilidad, obtienen al menos ocho beneficios concretos dentro de los cuales, desde el punto de vista de generación de valor, se deben destacar la Administración del Riesgo, el Accesos a Capital y la Eficiencia Operacional.

De acuerdo el estudio desarrollado por ADL, el mejoramiento en la administración del riesgo de varias de las compañías de los Estados Unidos que listan en Bolsa de Valores en ese país, permitió una reducción en su percepción de riesgo por parte del mercado lo que impulso un crecimiento de alrededor del 5% en el valor de su acción.

Consecuentemente, el mejor comportamiento en la administración de riesgos corporativo promueve el acceso a nuevos capitales por costos razonablemente menores a los ofrecidos normalmente por el mercado. Igualmente se debe mencionar la mayor disposición de capitales ya que en la actualidad existen nuevos portafolios de inversión (SRI, Socially Responsible Investments) rigurosamente administrados para invertir exclusivamente en compañías socialmente responsables y los cuales en los últimos años presentan un crecimiento interesante en sus fondos disponibles.

² KRICK, Thomas; FORSTATER, Maya; MONAGHAN, Philip y SILLANPÄÄ, Maria. De las palabras a la acción: el compromiso de con los Stakeholders. Manual para la práctica con los grupos de interés. s.l.: Stakeholder Research Associates Canada, 2006. V. 2, p. 11.

³ RG & FSSS. Guía para la elaboración de memorias de sostenibilidad y suplemento sectorial para servicios financieros, versión 3.0. s.l.: El autor, 2008, p. 4.

En cuanto a los beneficios generados por un incremento en la eficiencia de las operaciones de un negocio, el análisis es más sencillo en la medida que un incremento en la eficiencia de una operación permite una mejor en la utilización de recursos económicos destinados a costos, gastos y/o inversiones lo cual surte un efecto positivo directo sobre el flujo de caja libre de la compañía y así sobre su estimación de valor.

Estos elementos son destacados principalmente por ser catalizadores directos de varios de los inductores de valor en un negocio tal como lo demuestra la compañía consultora Norte Americana McKinsey & Company en su estudio Sustainability & Resource Productivity Practice. De acuerdo con el estudio, las políticas de sostenibilidad tienen el potencial de estimular inductores de valor tales como el crecimiento, la administración de riesgos y los retornos sobre capital, principalmente porque su implementación obliga a la revisión permanente de sus portafolios de oferta al mercado y así la promueve un escenario que para la innovación empresarial. La disminución de los riesgos operativos que generarían incremento en los costos del negocio, permite un mayor retorno de los recursos económicos requeridos para la operación y así permite una mayor generación de valor.

Finalmente se debe mencionar porque es tan importante la promoción de la generación de valor para el empresario moderno. El valor es una medida particularmente útil para la medida del desempeño de una compañía en la medida que considera los intereses a largo plazo de los stakeholders y no únicamente los de corto plazo de los shareholders o accionistas.⁴

Es así como el análisis desarrollado hasta el momento en la presente investigación soporta la propuesta de Oscar León García en su definición del Objetivo Básico Financiero (OBS). El Objetivo Básico Financiero es el incremento del patrimonio de los accionistas en armonía con los objetivos asociados con los clientes, trabajadores y demás grupos de interés que giran alrededor de la empresa.⁵

De esta manera, el error de la posición tradicional de análisis del desempeño de una empresa enfocado exclusivamente en los resultados de las utilidades contables se encuentra en que al considerar únicamente los elementos contables del corto plazo no evalúa la capacidad de crecimiento futuro real de la compañía, es decir sus posibilidades de permanencia en el tiempo, interés que evidentemente debe ser de la competencia del empresario contemporáneo. Crecer y permanecer son dos importantes objetivos que se logran si se alcanzan igualmente los objetivos que la empresa se propone más allá de los financieros.⁶

⁴ KOLLER, Tim; GOEDHART, Marc y WESSELS, David. Valuation: measuring and managing the value of companies, 5ª ed. USA: Mckinsey & Company, 2010, p. 3.

⁵ GARCÍA, Oscar León. Administración financiera: fundamentos y aplicaciones, 3ª ed. Cali: Prensa Moderna, 1999, p. 5.

⁶ LEÓN GARCÍA, op. cit, p. 5.

El principio guía de la creación de valor de un negocio es su capacidad de generar flujos de caja con tasas de retorno que exceden el costo del capital que aportaron los inversionistas al inicio del mismo. Entre mayor sea la capacidad y rapidez con que una empresa incrementa sus ventas a tasas de retorno atractivas, mayor será su capacidad de generar valor.

Existen múltiples ejemplos puntuales de las consecuencias económicas de no considerar la creación de valor en el análisis y toma de decisiones en los negocios. Ejemplos documentados por McKinsey & Company en su libro *Valuation* abarcan desde la crisis del mercado accionario en los Estados Unidos conocida como las PuntoCom de 1998 hasta la reciente crisis financiera mundial del 2007 que tuvo origen en el mercado inmobiliario igualmente en Estados Unidos. Todos estos lamentables eventos históricos pudieron ser evitados en la medida que los principios fundamentales de creación de valor hubieran sido considerados tanto por los mercados.

Finalmente, se debe concluir que el empresario moderno debe involucrar en los procesos de decisión de la compañía la consideración de que desde el punto de vista estratégico, una empresa es capaz de generar importantes crecimientos en ventas y en su retorno sobre la inversión en la medida que tenga bien definida una ventaja competitiva. Es así como en esta intersección, todas las actividades que realice el negocio alrededor de la creación de valor se vuelven ventaja competitiva y componentes concretos en la ejecución de cualquier estrategia corporativa.

1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

A continuación hemos realizado un análisis de los estados financieros de la compañía de los últimos 5 años para poder identificar las dificultades que se han venido desarrollando y finalmente los problemas a solucionar.

1.1 IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA

¿La compañía cuenta con implementaciones administrativas operativas y financieras para mejorar su desempeño económico y garantizar su permanencia en el tiempo?

1.2 JUSTIFICACIÓN DEL PROBLEMA

DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LA COMPAÑÍA SMART ZONA FRANCA

1.2.1 Generalidades. El diagnóstico financiero de la compañía se realiza a partir de la información financiera histórica presentada en los estados financieros para el periodo año 2008 a año 2011. Se trabaja dentro de la consideración de que la información presentada por el departamento de contabilidad de la empresa es precisa y corresponde a las condiciones financieras reales de la compañía.

Como antecedente fundamental se debe anotar que para el periodo 2008 a 2009, la información financiera pertenece a la compañía Smart Logistics y en adelante ésta información corresponde a la fusión de las cifras financieras correspondientes a las compañías Smart Logistics y Smart Zona Franca. Lo anterior como consecuencia del proceso de liquidación necesario para la empresa Smart Logistics en el año 2010 y la creación de la compañía Smart Zona Franca para la continuación de las operaciones del negocio.

1.2.2 Metodología de diagnóstico financiero. El desarrollo de un diagnóstico financiero no debe alejarse de ser un proceso práctico que no necesariamente utilice una gran cantidad de información pero que conjugue los datos económicos relevantes de la compañía de manera que permita calcular los indicadores relacionados con los Inductores de Valor de la Empresa, los cuales están principalmente relacionados con la rentabilidad, y el flujo de caja.

El enfoque tradicional del análisis de indicadores financieros propone su observación en función del efecto sobre la rentabilidad de la empresa de manera que se consideren en dos grandes grupos los siguientes criterios.

1. Rentabilidad del Patrimonio
 - 1.1. Rentabilidad del Activo
 - 1.1.1. Margen Operativo
 - 1.1.2. Rotación de Activos

- 1.2. Contribución Financiera
- 1.2.1. Rentabilidad del Activo
- 1.2.2. Costo de la Deuda
- 1.2.3. Relación Deuda/Patrimonio

A pesar de lo anterior, existen algunas críticas en este planteamiento principalmente debido a dos grandes limitaciones. La primera limitación corresponde a que al concentrar el análisis en la observación del efecto que el comportamiento de los diferentes indicadores ha tenido sobre la rentabilidad de la empresa, se resta atención al efecto que se haya producido sobre la caja de la compañía. Es posible ilustrar esta situación si se considera un incremento en el nivel de endeudamiento de una empresa que coincida con un incremento en la rentabilidad del patrimonio pero que a la vez esté afectando desfavorablemente la caja de la empresa en la medida que el endeudamiento se haya contratado para cubrir un déficit de caja producido por un crecimiento en ventas en un escenario en que la proporción de crecimiento del margen operativo es inferior al del capital de trabajo.

La segunda limitación está relacionada con el hecho de que el comportamiento de los indicadores de rentabilidad no está directamente correlacionado con la generación de valor de la empresa. Lo anterior se puede complementar al considerar los siguientes escenarios:

- Incremento en la rentabilidad del patrimonio como efecto de un mayor endeudamiento cuando la rentabilidad del activo es mayor que el costo de la deuda. Este escenario no garantiza que efectivamente se haya generado valor.
- Reducción de la rentabilidad del activo en un periodo en el cual se presenta incremento en el valor agregado de la compañía.

Dado lo anterior, el modelo metodológico acogido para el diagnóstico financiero de la compañía Smart Zona Franca sigue la siguiente secuencia:

1. Observación de los inductores operativos de valor
2. Análisis del efecto de los inductores operativos de valor sobre la estructura de caja
3. Observación de indicadores de riesgo financiero
4. Observación y evaluación del análisis de estructura de caja frente a la rentabilidad y el EVA.

Es posible identificar de una manera bastante completa el desempeño de la compañía a través del análisis de las siguientes 6 variables:

1. Margen EBITDA
2. Productividad del Capital de Trabajo
3. Estructura de Caja

4. Relación Intereses a Flujo de Caja Bruto
5. Relación Deuda a EBITDA
6. Rentabilidad y EVA

El análisis de los indicadores mencionados previamente se denominará Primera Capa de Análisis. Como resultado de la evaluación de la Primera Capa, en la medida que se identifiquen hallazgos que lo requieran, será posible llevar el análisis a una Segunda Capa que permita ampliar el marco de conocimiento de la compañía para un diagnóstico más detallado.

A continuación se presenta un resumen de las actividades incluidas en cada capa para el desarrollo del diagnóstico.

1. Análisis horizontal del Margen EBITDA
 - 1.1. Análisis Ventas,
 - 1.2. Análisis Margen Bruto
 - 1.3. Análisis Comportamiento Gastos de Administración y Ventas

Será conveniente complementar el análisis de la empresa con el comportamiento de la industria considerando en el análisis una meta ideal de alrededor del 15%

2. Análisis horizontal de la de Productividad del Capital de Trabajo (PKT). Resultados favorables en este indicador deberán ser validados para verificar que su mejor comportamiento no sea resultado de un incremento la rotación de las cuentas por pagar
 - 2.1. Análisis de los indicadores de rotación de Cuentas por Cobrar
 - 2.2. Análisis de los indicadores de rotación de Inventarios
 - 2.3. Análisis de los indicadores de rotación de Cuentas por Pagar

Será conveniente complementar el análisis de la empresa con el comportamiento de la industria y las políticas que la compañía haya implementado

3. Análisis horizontal de la Palanca de Crecimiento del negocio, es decir del indicador que relaciona el Margen EBITDA con la Productividad del Capital de Trabajo. En este punto se debe considerar que la brecha entre ambos indicadores deberá ser cercana a 3 puntos.
 - 3.1. Complementar el análisis con del comportamiento de la PKT con el análisis del destino que tuvieron los recursos que ingresaron a la compañía. La creación del Modelo Combinado de Caja y Recursos (MCCR) permitirá identificar de origen a destino que utilización dio la compañía a sus recursos.
4. Observación de la Estructura de Caja del negocio y sus variables de manera que se identifique que las mismas se encuentran balanceadas y no se esté produciendo un valor negativo en el disponible para inversión y abono a capital.

5. Análisis de la Estructura de Endeudamiento de la Empresa incluyendo el comparativo con las características de la industria.
- 5.1. Complementar con los indicadores de riesgo financiero y el análisis de la composición de la deuda de corto y largo plazo.
- 5.2. Igualmente, considerar el costo de la deuda contratada en comparación el costo que ofrece el mercado.
6. Analizar la coherencia entre los indicadores de rentabilidad y la generación de valor de la compañía (EVA).
- 6.1. Considerar que una reducción en la rentabilidad de la compañía sea consecuencia de inversiones productivas rentables en las que el negocio haya incurrido.
- 6.2. Analizar los resultados frente al comportamiento del Margen EBITDA.

1.2.2.1 Análisis del estado de resultados. A continuación se presentan los saldos de las cuentas pertenecientes al estado de resultados para el periodo 2008 a 2011. La información presentada refleja igualmente para cada una de estas cuentas la variación, crecimiento o disminución, sus saldos.

A pesar de que más adelante se profundizará el análisis, existen comportamientos destacados que merecen ser mencionados en este momento. Es así como para el caso de las ventas, el desempeño de la empresa muestra un crecimiento que duplica y triplica su saldo entre el periodo analizando cerrando en 2011 sobre los \$4.700 mm.

Cuadro 1. Estado de resultados COL\$m 2009-2012.

**Estado de Resultados COL\$m
2009-2012**

	2008	Var	%	2009	Var	%	2010
Ventas Netas	573.702	7.136	1,24%	580.838	787.791	135,63%	1.368.629
Ingresos recibidos a favor de terceros	-	-	# DIV/0!	-	927.552	# DIV/0!	927.552
Costo de Ventas	349.327	(78.041)	-22,34%	271.286	(82.713)	-30,49%	188.573
Utilidad Bruta	224.375	85.177	37,96%	309.552	(57.048)	-18,43%	252.504
Gastos Operativos de Ventas y Administrativos	390.920	(70.322)	-17,99%	320.598	39.228	12,24%	359.826
Gastos Administrativos	300.839	(99.358)	-33,03%	201.481	38.984	19,35%	240.465
Gastos de Ventas	90.081	29.036	32,23%	119.117	245	0,21%	119.361
Depreciaciones, Amortizaciones y Provisiones	-	-	# DIV/0!	-	-	# DIV/0!	-
Utilidad Operacional	(166.544)	155.499	-93,37%	(11.045)	(96.277)	871,64%	(107.322)
Gastos de Intereses	-	-	# DIV/0!	-	-	# DIV/0!	-
Descuentos por Compras	-	-	# DIV/0!	-	-	# DIV/0!	-
Otros Gastos no Operacionales	59.394	41.152	69,29%	100.546	(60.015)	-59,69%	40.531
Otros Ingresos no Operacionales	218.015	(81.393)	-37,33%	136.622	42.472	31,09%	179.094
Utilidad antes de Impuestos	(7.924)	32.953	-415,89%	25.030	6.211	24,81%	31.240
Impuestos sobre la Renta	6.260	1.522	24,31%	7.782	4.324	55,56%	12.106
Utilidades Netas	(14.184)	31.431	-221,60%	17.248	1.887	10,94%	19.134
Dividendos Pagados	-	-	# DIV/0!	-	-	# DIV/0!	-
Utilidades Retenidas	(14.184)	31.431	-221,60%	17.248	1.887	10,94%	19.134

	2010	Var	%	2011
Ventas Netas	1.368.629	3.377.847	246,81%	4.746.476
Ingresos recibidos a favor de terceros	927.552	3.041.800	327,94%	3.969.352
Costo de Ventas	188.573	7.694	4,08%	196.267
Utilidad Bruta	252.504	328.353	130,04%	580.857
Gastos Operativos de Ventas y Administrativos	359.826	151.121	42,00%	510.947
Gastos Administrativos	240.465	94.516	39,31%	334.981
Gastos de Ventas	119.361	56.604	47,42%	175.966
Depreciaciones, Amortizaciones y Provisiones	-	-	#jDIV/0!	-
Utilidad Operacional	(107.322)	177.232	-165,14%	69.910
Gastos de Intereses	-	-	#jDIV/0!	-
Descuentos por Compras	-	-	#jDIV/0!	-
Otros Gastos no Operacionales	40.531	78.223	192,99%	118.755
Otros Ingresos no Operacionales	179.094	(57.440)	-32,07%	121.654
Utilidad antes de Impuestos	31.240	41.569	133,06%	72.809
Impuestos sobre la Renta	12.106	14.163	116,99%	26.269
Utilidades Netas	19.134	27.406	143,23%	46.540
Dividendos Pagados	-	-	#jDIV/0!	-
Utilidades Retenidas	19.134	27.406	143,23%	46.540

Fuente: Los autores.

Igualmente, es notorio el ingreso a la operación del concepto ingresos recibidos a favor de terceros a partir del año 2010. Estos ingresos, presentados como un saldo que se descuenta de las ventas, previo a la utilidad bruta del ejercicio, representan para la empresa las operaciones de servicios que no son prestados de manera directa por la compañía y están relacionados estrictamente con servicios de aduana, almacenamiento y transporte terrestre.

Finalmente, como se refleja en el estado de resultados, se debe mencionar que durante los últimos años la compañía ha mantenido una política financiera en la cual no se contabilizan gastos relacionados con depreciaciones o amortizaciones del ejercicio con el objetivo de no afectar la utilidad operacional en estos montos o incrementar las pérdidas operacionales que se presentan en varios periodos.

De manera anticipada se puede concluir que efectivamente la implementación de dicha política financiera impide conocer los resultados operacionales del negocio y sobrestima las utilidades.

Margen bruto y margen operacional. Al revisar el comportamiento entre el periodo 2008 a 2009 es importante resaltar que se identifica que la pérdida operacional se reduce en un 93%, variación nada despreciable y como resultado de un incremento en el margen bruto de 38% y una reducción en gastos de -18% principalmente resultado de una destacable disminución en los gastos administrativos motivado por las pérdidas generadas en el año anterior que requirieron la disminución del equipo administrativo para el año 2009. Estos gastos administrativos se reducen en un -33% alcanzando un nivel de alrededor de

\$200mm de pesos. La variación en el margen bruto es el resultado de un incremento en ventas menor por 1,24% acompañado de una disminución en el costo de ventas del (22%) que resulta de la entrega de una bodega en alquiler, medida requerida dadas las condiciones de pérdidas en la compañía. De esta manera la pérdida operacional pasa de un nivel de (\$167mm) a (\$11mm).

A pesar de lo anterior, para el periodo de operación de 2009 a 2010 se refleja nuevamente un aumento de la pérdida operacional a niveles de cerca de (\$107mm) como consecuencia de una caída de -18% en el margen bruto y un incremento del 12% en Gastos Operativos de Ventas y Administrativos.

Dentro de la variación de gastos, Se destaca el incremento de 19% de los gastos administrativos requerido para estabilizar el equipo administrativo (contratación de temporal y fuerza comercial) demandado por la operación. A pesar de un incremento en ventas del 136%, alcanzando un nivel en pesos de \$1.369mm, y una disminución en el costo de ventas del (30%), en este periodo se genera la cuenta de Ingresos recibidos a favor de terceros (IRTE) debido a apertura de nuevos servicios de la compañía, la cual absorbe cerca del 68% de las ventas presionando así el margen bruto de \$310mm en 2009 a \$253mm en 2010.

Como se mencionó anteriormente, para el año 2010 las cifras analizadas corresponden a la consolidación de los estados financieros de las compañías Smart Zona Franca y Smart Logistics. De esta manera el incremento de las ventas en un 136% para alcanzar los \$1369mm se generó por \$1084mm de la compañía Smart Logistics y \$285mm de la compañía Smart Zona Franca la cual inicia sus operaciones en este año. En particular se identificó que el volumen alcanzado de las ventas fue el resultado de un incremento en el equipo de comercial de 2 a 6 personas a nivel nacional.

Para el año 2011, el negocio refleja una utilidad operacional de \$70mm dado que el margen bruto creció a un ritmo mayor del 130% frente a un crecimiento en gastos del 42%. Fue esta diferencia la que permitió compensar el hecho de que los IRTE crecieran a un ritmo superior al de las ventas, 328% frente a 247% respectivamente.

La consolidación del nuevo equipo comercial implementado a partir del 2010 permitió continuar con el crecimiento en las ventas de la compañía dentro de la cuales se destacan las ventas de servicios no prestados directamente por la empresa.

Así, la tasa de crecimiento de los IRTE se explica por la mayor demanda de servicios no prestados de manera directa por la compañía, en particular la ampliación de la cartera de clientes que demandaron servicios de transporte multimodal terrestre particularmente con destino a Venezuela.

Como se presenta en los resultados, el comportamiento del negocio durante el 2011 presentó un cambio de tendencia destacable en la medida que es el primer periodo en el cual la operación genera utilidades principalmente impulsada por el importante crecimiento en ventas mencionado anteriormente.

En términos generales para estos inductores de valor, durante el periodo 2008 a 2011 es importante destacar lo siguiente:

Cuadro 2. Estado de resultados COL\$m 2009-2012.

**Estado de Resultados COL\$m
2009-2012**

	2008	Var	%	2009	Var	%	2010
Ventas Netas	573.702	7.136	1,24%	580.838	787.791	135,63%	1.368.629
Ingresos recibidos a favor de terceros	-	-	#DIV/0!	-	927.552	#DIV/0!	927.552
Costo de Ventas	349.327	(78.041)	-22,34%	271.286	(82.713)	-30,49%	188.573
Utilidad Bruta	224.375	85.177	37,96%	309.552	(57.048)	-18,43%	252.504

	2010	Var	%	2011
Ventas Netas	1.368.629	3.377.847	246,81%	4.746.476
Ingresos recibidos a favor de terceros	927.552	3.041.800	327,94%	3.969.352
Costo de Ventas	188.573	7.694	4,08%	196.267
Utilidad Bruta	252.504	328.353	130,04%	580.857

Fuente: Los autores.

- *Ventas*; crecieron a un ritmo promedio del 127,89%. Entre 2010 y 2011 las ventas crecieron a una tasa de 246,81%.

- *Ingresos recibidos a favor de terceros (IRTE)*; aparecen en la operación a partir del año 2010 y en promedio representa el 75,7% de las ventas contabilizadas. Entre el año 2010 y 2011 se incrementaron en un 327,94% de acuerdo con las argumentaciones ya mencionadas.

- *Costo de Ventas*; si se considera exclusivamente el saldo de la cuenta costo de ventas, en promedio representaron el 31,38% de las ventas, sin embargo es necesario analizar el efecto que los ingresos a favor de terceros tienen sobre el ejercicio.

De esta manera, si se retiran de las ventas los saldos correspondientes a IRTE y se calcula la participación del costo de ventas, que llamaremos costo de ventas base, sobre este nuevo saldo, se obtienen los siguientes resultados

Cuadro 3. Comportamiento del costo de ventas (base).

	Comportamiento del Costo de Ventas (Base)				Promedio
	%2008	%2009	%2010	%2011	
Ventas (COL\$m)	573.702	580.838	1.368.629	4.746.476	
Ventas descontadas en IRTE (COL\$m)	573.702	580.838	441.077	777.124	
Participación sobre Ventas Totales	60,89%	46,71%	13,78%	4,14%	31,38%
Participación sobre Ventas descontadas IRTE	60,89%	46,71%	42,75%	25,26%	43,90%
Crecimiento		-22,34%	-30,49%	4,08%	-16,25%

Fuente: Los autores.

Así la participación del costo de ventas base pasa de un 31,38% promedio, beneficiado por el efecto de los IRTE en las ventas (para 2011 es del 4,14% sobre ventas), a un 43,90% promedio para el periodo, con tendencia a disminuir cerrando el 2011 en el nivel del 25,26%.

Sin embargo, con una orientación a identificar el efecto sobre la marginalidad bruta, se debe definir a los IRTE como un componente costo para la operación en la medida que las ventas se ven descontadas en estos saldos para reflejar la utilidad bruta. Así, desde el punto de vista de la operación, el costo de ventas que debe ser objeto de análisis, y que llamaremos costo de ventas final, corresponde al acumulado entre la cuenta costo de ventas y la cuenta IRTE. De acuerdo con esta aproximación el análisis es el siguiente.

Cuadro 4. Comportamiento del costo de ventas + IRTE (final).

	Comportamiento del Costo de Ventas + IRTE (Final)				Promedio
	%2008	%2009	%2010	%2011	
Ventas (COL\$m)	573.702	580.838	1.368.629	4.746.476	
Costo de Ventas	349.327	271.286	188.573	196.267	
IRTE	-	-	927.552	3.969.352	
Costo de Ventas + IRTE	349.327	271.286	1.116.125	4.165.619	
Participación sobre Ventas Totales	60,89%	46,71%	81,55%	87,76%	69,23%
Crecimiento		-22,34%	311,42%	273,22%	187,43%

Fuente: Los autores.

El costo de ventas final presenta una tendencia alcista dado que cierra el año 2011 en un nivel de participación sobre las ventas del 87,76% después de un acelerado crecimiento que en promedio del periodo fue del 187,43%. El costo de ventas final se muestra en un promedio del 69,23%. Este escenario muestra de manera clara y anticipada el comportamiento del margen bruto del negocio el cual evidentemente ha tendido a disminuir para el periodo analizado situación que debe ser considerada por la administración de la compañía.

- *Utilidad Bruta*; El margen bruto promedio del periodo alcanzó un nivel de 30,77% con tendencia bajista cerrando el 2011 con un margen ubicado en una tasa del 12,24%. Sin embargo se debe mencionar que, desde un análisis de

crecimiento, la utilidad bruta creció a una tasa promedio un 49,86% durante el periodo 2008 a 2011.

Cuadro 5. Comportamiento del margen bruto.

	Comportamiento del Margen Bruto				Promedio
	%2008	%2009	%2010	%2011	
Ventas (COL\$m)	573.702	580.838	1.368.629	4.746.476	
Utilidad Bruta (COL\$m)	224.375	309.552	252.504	580.857	
Participación sobre Ventas Totales	39,11%	53,29%	18,45%	12,24%	30,77%
Crecimiento		37,96%	-18,43%	130,04%	49,86%

Fuente: Los autores.

De acuerdo con una segmentación de la utilidad bruta por servicios, se identifica lo siguiente:

Cuadro 6. Participación de servicios sobre margen bruto.

Participación de Servicios sobre Margen Bruto		
	2011	Tipo de Servicio
Servicio de Transporte Terrestre	22,59%	Tercerizado
Servicio de Transporte Via Maritima	21,19%	Propio
Servicio de Transporte Via Aerea	33,68%	Propio
Manipulacion de Carga	0,56%	Tercerizado
Almacenamiento y Deposito	21,98%	Tercerizado
Servicios Tercerizados		45,13%
Servicios Propios		54,87%

Fuente: Los autores.

Con lo anterior es posible confirmar que el 55% del negocio bruto, a cierre del 2011, se genera como resultado de actividades propias de la compañía, dejando en el saldo restante el margen del 45% generado por servicios tercerizados.

- *Gastos Operativos de Ventas y Administrativos*; Considerando el saldo total en ventas, se destaca el hecho de que los gastos administrativos y de ventas caen de una participación sobre ventas en el 2008 del 68% a un nivel debajo del 11% y presentan un promedio de 40,10% para el periodo con cierre a 2011. Lo anterior como resultado de que no se generaron comisiones por las ventas realizadas directamente de por Gerencia Comercial (Socio de la compañía) adicionalmente a un destacado manejo en la administración de estos recursos.

Cuadro 7. Estado de resultados COL\$m 2009-2012.

**Estado de Resultados COL\$m
2009-2012**

	2008	Var	%	2009	Var	%	2010
Ventas Netas	573.702	7.136	1,24%	580.838	787.791	135,63%	1.368.629
Ingresos recibidos a favor de terceros	-	-	#DIV/0!	-	927.552	#DIV/0!	927.552
Costo de Ventas	349.327	(78.041)	-22,34%	271.286	(82.713)	-30,49%	188.573
Utilidad Bruta	224.375	85.177	37,96%	309.552	(57.048)	-18,43%	252.504
Gastos Operativos de Ventas y Administrativos	390.920	(70.322)	-17,99%	320.598	39.228	12,24%	359.826
Gastos Administrativos	300.839	(99.358)	-33,03%	201.481	38.984	19,35%	240.465
Gastos de Ventas	90.081	29.036	32,23%	119.117	245	0,21%	119.361
Depreciaciones, Amortizaciones y Provisiones	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-
Utilidad Operacional	(166.544)	155.499	-93,37%	(11.045)	(96.277)	871,64%	(107.322)

	2010	Var	%	2011
Ventas Netas	1.368.629	3.377.847	246,81%	4.746.476
Ingresos recibidos a favor de terceros	927.552	3.041.800	327,94%	3.969.352
Costo de Ventas	188.573	7.694	4,08%	196.267
Utilidad Bruta	252.504	328.353	130,04%	580.857
Gastos Operativos de Ventas y Administrativos	359.826	151.121	42,00%	510.947
Gastos Administrativos	240.465	94.516	39,31%	334.981
Gastos de Ventas	119.361	56.604	47,42%	175.966
Depreciaciones, Amortizaciones y Provisiones	-	-	#DIV/0!	-
Utilidad Operacional	(107.322)	177.232	-165,14%	69.910

Fuente: Los autores.

El crecimiento promedio de los Gastos Operativos de Ventas y Administrativos fue del 12,08%. A continuación se presenta un resumen del comportamiento de la participación de los gastos sobre las ventas del negocio.

Cuadro 8. Comportamiento de los gastos operativos y ventas.

	Comportamiento de los Gastos Operativos y Ventas				Promedio
	%2008	%2009	%2010	%2011	
Ventas (COL\$m)	573.702	580.838	1.368.629	4.746.476	
Participación sobre Ventas Totales	68,14%	55,20%	26,29%	10,76%	40,10%
Gastos Administrativos	52,44%	34,69%	17,57%	7,06%	27,94%
Gastos de Ventas	15,70%	20,51%	8,72%	3,71%	12,16%
Crecimiento		-17,99%	12,24%	42,00%	12,08%

Fuente: Los autores.

Utilidad operacional. Con los resultados mencionados anteriormente, la operación presenta una recuperación hacia el año 2011, sin embargo el periodo analizado arroja un promedio de participación de la utilidad operacional sobre las ventas que se encuentra por debajo del (9%) pero con un crecimiento en el último periodo del 165% a partir del cual se podrán plantear expectativas alcistas de este indicador.

Cuadro 9. Comportamiento del margen operacional.

	Comportamiento del Margen Operacional				
	%2008	%2009	%2010	%2011	Promedio
Ventas (COL\$m)	573.702	580.838	1.368.629	4.746.476	
Utilidad Operacional (COL\$m)	(166.544)	(11.045)	(107.322)	69.910	
Participación sobre Ventas Totales	-29,03%	-1,90%	-7,84%	1,47%	-9,33%
Crecimiento		93,37%	-871,64%	165,14%	-204,38%

Fuente: Los autores.

Utilidad antes de impuestos y utilidad neta. En contraste con el comportamiento de la utilidad operacional la cual presentó una recuperación sólo hasta el periodo 2011, la utilidad antes de impuestos tuvo una tendencia alcista para el periodo 2008 a 2011.

Cuadro 10. Estado de resultados COL\$m 2009-2012.

**Estado de Resultados COL\$m
2009-2012**

	2008	Var	%	2009	Var	%	2010
Ventas Netas	573.702	7.136	1,24%	580.838	787.791	135,63%	1.368.629
Ingresos recibidos a favor de terceros	-	-	#i DIV/0!	-	927.552	#i DIV/0!	927.552
Costo de Ventas	349.327	(78.041)	-22,34%	271.286	(82.713)	-30,49%	188.573
Utilidad Bruta	224.375	85.177	37,96%	309.552	(57.048)	-18,43%	252.504
Gastos Operativos de Ventas y Administrativos	390.920	(70.322)	-17,99%	320.598	39.228	12,24%	359.826
Utilidad Operacional	(166.544)	155.499	-93,37%	(11.045)	(96.277)	871,64%	(107.322)
Otros Gastos no Operacionales	59.394	41.152	69,29%	100.546	(60.015)	-59,69%	40.531
Otros Ingresos no Operacionales	218.015	(81.393)	-37,33%	136.622	42.472	31,09%	179.094
Utilidad antes de Impuestos	(7.924)	32.953	-415,89%	25.030	6.211	24,81%	31.240
Impuestos sobre la Renta	6.260	1.522	24,31%	7.782	4.324	55,56%	12.106
Utilidades Netas	(14.184)	31.431	-221,60%	17.248	1.887	10,94%	19.134

Fuente: Los autores.

Solo para el periodo 2008, a pesar de la pérdida operacional de cerca de (\$167mm) la pérdida antes de impuestos fue de sólo (\$8mm) debido principalmente a un nivel de Ingresos no Operacionales de \$218mm representados principalmente en arrendamientos de activos que soportaron la pérdida mencionada junto con los Gastos no Operacionales que alcanzaron los \$59mm.

Cuadro 11. Estado de resultados COL\$m 2009-2012.

Estado de Resultados COL\$m 2009-2012

	2010	Var	%	2011
Ventas Netas	1.368.629	3.377.847	246,81%	4.746.476
Ingresos recibidos a favor de terceros	927.552	3.041.800	327,94%	3.969.352
Costo de Ventas	188.573	7.694	4,08%	196.267
Utilidad Bruta	252.504	328.353	130,04%	580.857
Gastos Operativos de Ventas y Administrativos	359.826	151.121	42,00%	510.947
Utilidad Operacional	(107.322)	177.232	-165,14%	69.910
Otros Gastos no Operacionales	40.531	78.223	192,99%	118.755
Otros Ingresos no Operacionales	179.094	(57.440)	-32,07%	121.654
Utilidad antes de Impuestos	31.240	41.569	133,06%	72.809
Impuestos sobre la Renta	12.106	14.163	116,99%	26.269
Utilidades Netas	19.134	27.406	143,23%	46.540

Fuente: Los autores.

De 2008 a 2009 se presentó un crecimiento de la utilidad antes de impuestos del 416% pasando de la pérdida mencionada anteriormente a una ganancia de \$25mm, esto no sólo como resultado de los mejores resultados en la utilidad operacional sino también impulsado por Ingresos no operacionales, los cuales a pesar de caer en un (37%) por venta de algunos activos arrendados en el pasado, fueron superiores en \$36mm a los Gastos no operacionales los cuales crecieron en un 69%.

Entre 2009 y 2010, a pesar del deterioro en la utilidad operacional y debido a una reducción en los gastos no operacionales acompañados de un crecimiento en los ingresos operacionales, (60%) y 30% respectivamente, la utilidad antes de impuestos asciende en un 25% superando los \$31mm.

Para el periodo 2010 a 2011, el comportamiento del negocio cambia drásticamente en la medida que el crecimiento de la utilidad antes de impuestos del 133% a \$73m es posible sólo por la operación ya que los ingresos y gastos no operacionales están prácticamente al mismo nivel cancelando así su efecto sobre la utilidad. En este momento del periodo, la varios de los activos dispuestos para arrendamientos fueron vendidos por la compañía razón que explica la disminución de este tipo de ingresos.

En términos generales se deben mencionar los siguientes puntos:

Cuadro 12. Participación sobre ventas de montos no operacionales.

	Participación sobre Ventas de montos No Operacionales				Promedio
	%2008	%2009	%2010	%2011	
Ventas (COL\$m)	573.702	580.838	1.368.629	4.746.476	
Utilidad Operacional (COL\$m)	(166.544)	(11.045)	(107.322)	69.910	
Participación sobre Ventas Totales (Brecha)	27,65%	6,21%	10,12%	0,06%	11,01%
Otros Ingresos no Operacionales	38,00%	23,52%	13,09%	2,56%	19,29%
Otros Gastos no Operacionales	10,35%	17,31%	2,96%	2,50%	8,28%
Utilidad Antes de Impuestos (COL\$m)	(7.924)	25.030	31.240	72.809	

Fuente: Los autores.

En promedio los Ingresos no operacionales superaron en 11 puntos a los gastos no operacionales en su participación sobre ventas soportando así las utilidades antes de impuestos las cuales, como se mencionó anteriormente, tuvieron un comportamiento alcista impulsadas por el comportamiento de estos saldos.

A pesar de lo anterior, se destaca la pérdida de participación sobre las ventas de estos componentes no operacionales, los cuales al cierre de 2011 alcanzan sus niveles mínimos de alrededor de 2,5% de participación para ambos conceptos reduciendo su brecha a casi 0 puntos.

Como se presenta en el cuadro a continuación, lo anterior es el resultado de una caída de los ingresos no operacionales en contraste con el crecimiento de los gastos no operacionales.

Cuadro 13. Tendencia de montos no operacionales.

	Tendencia de montos No Operacionales				Promedio
	%2008	%2009	%2010	%2011	
Otros Ingresos no Operacionales		-37,33%	31,09%	-32,07%	-12,77%
Otros Gastos no Operacionales		69,29%	-59,69%	192,99%	67,53%

Fuente: Los autores.

Al revisar la composición de los gastos no operacionales durante el año 2011, se presenta lo siguiente:

Cuadro 14. Composición de los gastos no operacionales año 2011.

	2011	Participación
Gastos Bancarios	10.711.093	9%
Impuesto Gravamen Financiero (4x1000)	2.661.345	2%
Intereses	64.095.072	54%
Comisiones	7.910.193	7%
Diferencias en cambio	12.290.380	10%
Impuestos asumidos	20.697.489	17%
Indemnizaciones	388.983	0%
Gastos no Operacionales	118.754.555	

Fuente: Los autores.

De los conceptos anteriores, lo correspondiente a Intereses e Impuestos asumidos es fundamental para el análisis ya que su comportamiento puede ser direccionado con base en decisiones de la administración del negocio, es así como los intereses corresponden desembolsos por mora en pago de impuestos, intereses pagados a agiotistas y pagos de intereses de mora bancarios. Impuestos asumidos corresponde a retenciones en la fuente no aplicadas a los proveedores.

Como resultado de todo lo anterior, el comportamiento de la utilidad antes de impuestos se destacó por presentar una tasa de crecimiento importante, en promedio para el periodo 2008 a 2011 de 191,25% creciendo entre 2010 y 2011 en 133,06% pero con una tendencia a la baja en cuanto a su participación marginal frente a las ventas. Como se presenta a continuación, este margen fue en promedio de 1,69% cerrando por debajo en 2011 a un nivel de 1,53%.

Cuadro 15. Comportamiento del margen antes de impuestos.

	Comportamiento del Margen Antes de Impuestos				Promedio
	%2008	%2009	%2010	%2011	
Ventas (COL\$m)	573.702	580.838	1.368.629	4.746.476	
Utilidad Antes de Impuestos (COL\$m)	(7.924)	25.030	31.240	72.809	
Participación sobre Ventas Totales	-1,38%	4,31%	2,28%	1,53%	1,69%
Crecimiento		415,89%	24,81%	133,06%	191,25%

Fuente: Los autores.

Finalmente, con base en los resultados de la utilidad antes de impuestos, la utilidad neta igualmente se destaca por una tendencia alcista pero con pérdida de participación sobre las ventas presentando en promedio del periodo un margen del 0,72% que contrasta con un crecimiento promedio del 125%.

1.2.2.2 Análisis del margen EBITDA. De acuerdo con los resultados financieros de la compañía, para el periodo 2008 a 2010, la empresa presenta margen EBITDA negativos como consecuencia de pérdidas operacionales surgidas en

estos años las cuales se dieron como resultado de unos saldos en utilidades brutas inferiores a los gastos operativos de ventas y administrativos.

Los resultados del año 2011 presentan una recuperación importante del negocio al reflejar un margen EBITDA positivo del 1,47% frente a un -7,84% en el año 2010. Los motivos de esta variación ya han sido revisados previamente en el presente documento, y corresponden principalmente al mayor demanda de recursos para gastos administrativos orientados a estabilizar el equipo de colaboradores en el 2010; para 2011, la consolidación del equipo y el proceso comercial que incrementaron las ventas sobre el 247%. Este comportamiento representa un cambio importante en la tendencia del negocio especialmente, como se analizará mas adelante, y se debe principalmente a la ampliación en la cadena de servicios ofrecidos por la empresa complementado con la ampliación del equipo comercial mencionado anteriormente. Así, se obtiene una más alta participación de los resultados operacionales en la rentabilidad de la empresa. Sin embargo se debe considerar que el margen EBITDA aún se encuentra en un nivel muy bajo, pues se entiende que por cada \$1 que la empresa vende, quedan disponibles \$1,47 centavos para cubrir los cinco compromisos del flujo de caja.

Cuadro 16. Comportamiento del margen EBITDA.

	Comportamiento del Margen EBITDA				Promedio
	%2008	%2009	%2010	%2011	
Ventas (COL\$m)	573.702	580.838	1.368.629	4.746.476	
EBITDA (COL\$m)	(166.544)	(11.045)	(107.322)	69.910	
Margen EBITDA	-29,03%	-1,90%	-7,84%	1,47%	-9,33%
Crecimiento		93,45%	-312,36%	118,78%	-33,38%

Fuente: Los autores.

Dadas las condiciones de la información financiera, y con base en la política de la empresa de no contabilización de saldos en las cuentas de depreciaciones y amortizaciones, el EBITDA de cada periodo es igual a la utilidad operacional del mismo. Previamente se ha mencionado el efecto negativo que desde la posición del flujo de caja esta política genera. se puede concluir que la implementación de esta política impide conocer los resultados operaciones del negocio y sobrestima las utilidades.

1.2.2.3 Análisis de la productividad del capital de trabajo. Para el periodo de tiempo analizado, bajo un enfoque del comportamiento de la palanca de crecimiento de la compañía, se identifica que el negocio no tiene la suficiente capacidad de generar recursos para la demanda de capital de trabajo del mismo. Con una palanca de crecimiento promedio (1,04) y considerando como se mencionó anteriormente que para el periodo el margen EBITDA es negativo (9,33%) acompañado de una productividad del KTNO del 9%, se genera una

brecha un poco mayor a los 18 puntos, lo cual indica que la operación requiere, con base en cifras promedio, un importante esfuerzo para mejorar sus condiciones a un escenario en que se generen más recursos de los que se demandan.

Cuadro 17. Comportamiento de la palanca de crecimiento.

	Comportamiento de la Palanca de Crecimiento				Promedio
	%2008	%2009	%2010	%2011	
Margen EBITDA	-29,03%	-1,90%	-7,84%	1,47%	-9,33%
Productividad del KTNO	16,10%	16,89%	-0,48%	3,47%	9,00%
Palanca de Crecimiento	(1,80)	(0,11)	16,43	0,42	(1,04)
Brecha	-45,13%	-18,79%	-7,36%	-2,00%	-18,32%

Fuente: Los autores.

A pesar de lo anterior, no se puede perder de vista que la tendencia al cierre de 2011 muestra efectivamente un cambio importante en la compañía en la medida que ya refleja una palanca de crecimiento que aunque sigue siendo desfavorable debido a que el negocio continúa demandando más recursos de los que genera para funcionar, su brecha se ve reducida a de 18 puntos a 2 puntos. Adicionalmente se debe considerar el hecho de que la productividad del capital de trabajo presenta una tendencia a la baja al tiempo que el margen EBITDA se muestra al alza, lo cual es positivo para el negocio y ratifica lo mencionado previamente durante el análisis de los inductores de valor marginales, que el negocio a partir de 2011 comienza a presentar un mejor escenario.

El comportamiento correspondiente a la productividad del capital de trabajo se sustenta según las cifras a continuación presentadas.

Cuadro 18. Análisis del KT.

Analisis del KT	2008	Var	%	2009	Var	%	2010
Ventas Netas	573.702	7.136	1,24%	580.838	787.791	135,63%	1.368.629
Cuentas x Cobrar	521.407	(148.754)	-28,53%	372.653	341.359	91,60%	714.012
Inventario	-	-	# DIV/0	-	3.235	# DIV/0	3.235
Proveedores	345.912	(295.195)	-85,34%	50.717	279.712	551,52%	330.429
Cuentas x Pagar	43.948	43.410	98,78%	87.358	70.552	80,76%	157.910
Otros Pasivos Corrientes	39.206	97.251	248,05%	136.457	98.982	72,54%	235.439
KTNO	92.341	5.780	6,26%	98.122	(104.653)	-106,66%	(6.531)
Productividad del KTNO	16,10%	0,80%	4,95%	16,89%	-17,37%	-102,82%	-0,48%

Analisis del KT	2010	Var	%	2011
Ventas Netas	1.368.629	3.377.847	246,81%	4.746.476
Cuentas x Cobrar	714.012	617.807	86,53%	1.331.819
Inventario	3.235	(3.235)	-100,00%	-
Proveedores	330.429	444.182	134,43%	774.611
Cuentas x Pagar	157.910	4.128	2,61%	162.038
Otros Pasivos Corrientes	235.439	(4.941)	-2,10%	230.498
KTNO	(6.531)	171.202	-2621,24%	164.671
Productividad del KTNO	-0,48%	3,95%	-826,99%	3,47%

Fuente: Los autores.

Efectivamente, el crecimiento en ventas junto con el crecimiento en la financiación con proveedores permitió la reducción de este indicador. Cabe destacar el resultado para el año 2010 en el cual se refleja el impago a proveedores que llevó a la empresa a presentar requerimiento de capital de trabajo negativo. Aunque los días de cuentas por cobrar disminuyen de 231 días en 2009 a 188 días, para proveedores se muestra un aumento 67 días a 107 días, apalancando así el indicador de productividad del capital de trabajo hacia un mejor resultado no como consecuencia de un incremento en ventas sino como una mayor financiación con pasivos de la operación.

Aunque se identifica una acumulación de fondos ociosos en cuentas por cobrar, las cuales se incrementan sobre el 89% promedio para los periodos 2009 a 2011, además de una mayor financiación con proveedores, el incremento en ventas es superior produciendo así una disminución en los días de cuentas por cobrar, las cuales pasan de 327 días en 2008 a 101 días en 2011 nivel que evidentemente no es el ideal pero que muestra una corrección del negocio importante.

Cuadro 19. Comportamiento de la productividad del capital de trabajo.

Comportamiento de la Productividad del Capital de Trabajo					
	%2008	%2009	%2010	%2011	Promedio
Capital de Trabajo Neto KTNO (COL\$m)	92.341	98.122	(6.531)	164.671	
Productividad del KTNO	16,10%	16,89%	-0,48%	3,47%	9,00%
Crecimiento		4,95%	-102,82%	3,47%	-31,47%

Comportamiento del Ciclo del Efectivo					
	%2008	%2009	%2010	%2011	Promedio
Rotacion de Cuentas x Cobr (Dias) - Base 360	327	231	188	101	212
Rotacion de Inventario (Dias) - Base 360	-	-	6	-	2
Rotacion de Proveedores (Dias) - Base 360	356	67	107	67	149
Rotacion de CxP totales (Dias) - Incluye otros Pasivos	86	297	127	34	136
Ciclo del Efectivo	(115)	(133)	(52)	0	(75)

Fuente: Los autores.

En suma, el crecimiento de las ventas al final del periodo analizado es superior al crecimiento de las cuentas del pasivo relacionadas con la operación correspondiente a proveedores, cuentas por pagar y otros pasivos, lo que refleja un adecuado comportamiento del negocio que en consecuencia reduce los días de estas cuentas de 364 días a 101 días.

Cuadro 20. Análisis del KT.

Análisis del KT	2010	Var	%	2011
Ventas Netas	1.368.629	3.377.847	246,81%	4.746.476
Cuentas x Cobrar	714.012	617.807	86,53%	1.331.819
Inventario	3.235	(3.235)	-100,00%	-
Proveedores	330.429	444.182	134,43%	774.611
Cuentas x Pagar	157.910	4.128	2,61%	162.038
Otros Pasivos Corrientes	235.439	(4.941)	-2,10%	230.498
KTNO	(6.531)	171.202	-2621,24%	164.671
Productividad del KTNO	-0,48%	3,95%	-826,99%	3,47%

Fuente: Los autores.

A pesar de lo anterior, el análisis debe ser complementado considerando que las cuentas por cobrar presentan un incremento que, no solo menor al crecimiento de las ventas, es decir, favorable para la operación porque indica que el negocio está reduciendo sus días de cartera, supera el crecimiento de las cuentas del pasivo relacionadas con la operación, deteriorando así el ciclo del efectivo de (52) días a 0 días.

Un nivel de 0 días es conveniente en la medida que indica que el negocio paga sus compromisos al tiempo que recupera su cartera lo cual no es un mal escenario, sin embargo el comportamiento histórico del ciclo del efectivo, el cual fue negativo de 2008 a 2010, parece sugerir que existe una oportunidad importante para la empresa de financiación a través de terceros.

Cuadro 21. Detalle de la composición de cuentas por cobrar 2011

Cuentas por Cobrar	2011			Participación
	Smart Zona Franca	Smart Logistics	Total	
Clientes	641.111.611	134.860.578	775.972.189	58,26%
Cientes Nacionales	433.162.377	134.860.578	568.022.955	42,65%
Cientes Internacionales	207.949.234		207.949.234	15,61%
Cuentas por cobrar a socios (b)	19.091.256	5.786.143	24.877.399	1,87%
Anticipo a Proveedores (c)	137.085.900	-	137.085.900	10,29%
Anticipo a Contratistas (d)	800.000	-	800.000	0,06%
Ingresos por Cobrar (f)		4.910.400	4.910.400	0,37%
Depositos para Jucios Ejecutivos €		1.593.061	1.593.061	0,12%
Anticipos de impuestos y contribuciones (g)	34.233.617	3.377.780	37.611.397	2,82%
Cuentas por cobrar a trabajadores (h)		-	-	0,00%
Pagos por Cuenta de Terceros		95.349.899	95.349.899	7,16%
Otros Deudores (i)		263.235.184	263.235.184	19,77%
Provision de Cuentas por Cobrar		(9.616.383)	(9.616.383)	-0,72%
Totales	832.322.384	499.496.662	1.331.819.046	

Fuente: Los autores.

Para el cierre del 2011, el 58,26% de las cuentas por cobrar estuvieron representadas por Clientes, dentro de los cuales la mayoría correspondieron a clientes nacionales. Cerca del 20% de las cuentas por cobrar se registraron como

otros deudores. En conjunto ambos conceptos representaron cerca del 80% del saldo total.

Cuadro 22. Detalle de la composición de proveedores, cuentas por pagar y otros pasivos 2011

Proveedores	Smart Zona Franca	Smart Logistics	Total	Participación
Nacionales	625.633.260	93.725.451	719.358.711	93%
Internacionales	35.397.630	19.855.147	55.252.777	7%
Totales	661.030.890	113.580.598	774.611.488	

Cuentas por Pagar				
	9.676.444	5.667.494	15.343.938	9,47%
Retencion en la fuente	11.359.000	5.667.494	17.026.494	10,51%
Retenciones y aportes de nomina	3.213.400	27.458.740	30.672.140	18,93%
Acreedores Varios	79.064.794	19.930.789	98.995.583	61,09%
Totales	103.313.638	58.724.517	162.038.155	

Otros Pasivos				
Anticipos recibidos de clientes	184.160.989		184.160.989	79,90%
Ingresos recibidos para terceros	46.337.360		46.337.360	20,10%
Totales	230.498.349	-	230.498.349	

Fuente: Los autores.

Para las cuentas del pasivo relacionadas con la actividad, se debe mencionar que al cierre de 2011 son críticos para el negocio los proveedores nacionales, la cuentas por pagar a acreedores varios representados en su totalidad en una deuda entre compañías.

1.2.2.4 Análisis de flujos financieros. Como se mencionó anteriormente, la utilidad neta del ejercicio presentó crecimiento para el periodo analizado. En promedio, este crecimiento se ubicó en una tasa del 77,08% promoviendo como consecuencia la generación interna de fondos con una tendencia alcista similar a la de esta utilidad.

Cuadro 23. Análisis de flujos financieros.

	2009	Var	%	2010	Var	%	2011
Utilidad Neta	17.248	1.887	10,94%	19.134	27.406	143,23%	46.540
+Deprec, Amort, Prov	-	-	# DIV/0	-	-	# DIV/0	-
= Generacion Interna de Fondos (GIF)	17.248	1.887	10,94%	19.134	27.406	143,23%	46.540
+ Ingresos/Egresos no Operacionales	36.075	102.487	284,09%	138.562	(135.663)	-97,91%	2.899
= Flujo de Caja Bruto	53.323	104.374	195,74%	157.697	(108.257)	-68,65%	49.439
+ Var del KTNO	5.780	(110.433)	-1910,53%	(104.653)	275.855	-263,59%	171.202
= Efectivo Generado Operacional (EGO)	47.543	214.807	451,82%	262.350	(384.112)	-146,41%	(121.763)
+ Var Activos Fijos de Reposicion	(63.466)	81.946	-129,12%	18.480	(7.513)	-40,66%	10.967
= Flujo de Caja Libre	111.009	132.861	119,69%	243.870	(376.599)	-154,43%	(132.730)
- Servicio de la Deuda	-	-	# DIV/0	-	-	# DIV/0	-
= Flujo de Caja Prop.	111.009	132.861	119,69%	243.870	(376.599)	-154,43%	(132.730)
- Reparticion de Dividendos	-	-	# DIV/0	-	-	# DIV/0	-
= Flujo de Caja	111.009	132.861	119,69%	243.870	(376.599)	-154,43%	(132.730)

Fuente: Los autores.

En contraste a lo mencionado anteriormente, como consecuencia de la disminución en los saldos no operacionales, el flujo de caja bruto presenta una caída importante hacia el final del periodo que alcanzó el no despreciable (68,65%) reduciendo dicho flujo de \$158mm en 2010 a \$49mm en 2011.

Complementando lo mencionado anteriormente, la variación en la demanda de recursos de capital de trabajo neto también fue destacable en la medida que el año 2011 incrementa la necesidad de estos recursos en \$171mm luego de que entre 2009 y 2010, por el contrario la variación del KTNO fue negativa liberando así recursos para el negocio.

Mientras la generación interna de fondos crece a una tasa de 143% la demanda de recursos para capital de trabajo neto incrementa a una tasa de 264%. Esta tendencia debe ser considerada como prioritaria dentro del plan estratégico financiero que la administración debe considerar para el negocio.

De esta manera, y teniendo en cuenta que la variación en los saldos de reposición de activos fijos no es mayor de acuerdo con las condiciones del negocio, el efectivo generado por la operación y el flujo de caja libre se deterioran en la medida en que se confirma que para finales del periodo analizado el EGO se ubica en los (\$121mm) y el flujo de caja libre en (\$132mm) lo que indica que el negocio demandó más caja de la tuvo la capacidad de producir.

Finalmente, se debe mencionar que es notable como para el periodo 2008 a 2011 el flujo de caja libre se apalancó principalmente con los saldos no operacionales más que en el efectivo generado por la operación, escenario que igualmente debe ser evaluado de manera prioritaria.

1.2.2.5 Indicadores financieros relacionados con la inversión. Para complementar todo el análisis de diagnóstico desarrollado hasta el momento, es fundamental considerar el comportamiento de los niveles de inversión del negocio en conjunto con los resultados que estos recursos fueron capaces de generar en forma de utilidades.

De esta manera, el análisis de los retornos sobre las inversiones en activos y/o patrimonio permite identificar la capacidad que presenta el negocio de devolver a los inversionistas recursos representados en utilidades.

Cuadro 24. Indicadores financieros relacionados con la inversión.

		Indicadores Financieros Relacionados con la Inversión				
		%2008	%2009	%2010	%2011	Promedio
	Activo	896.109	895.396	1.342.770	1.807.931	1.235.552
Crecimiento			(713)	447.374	465.161	303.941
	Patrimonio	283.079	285.515	275.830	322.371	291.699
Crecimiento			2.435	(9.685)	46.541	13.097

De acuerdo con las condiciones del negocio, el cual presenta un crecimiento mayor en las inversiones destinadas a activos, éste análisis es fundamental para lograr identificar si efectivamente los dineros destinados a estas inversiones han dado a los inversionistas resultados positivos o no.

Efectivamente, para los años 2010 y 2011, se identifica un incremento en la inversión de casi \$500mm equivalentes a cerca del 25% del total de los recursos en activos al cierre de 2011.

Para el caso del patrimonio, es escenario es diferente y tiende a ser un poco más estable con un incremento entre 2010 y 2011 de cerca a los \$47mm incremento que se genera como efecto de la utilidad del ejercicio.

Cuadro 25. Indicadores financieros relacionados con la inversión.

		Indicadores Financieros Relacionados con la Inversión				
		%2008	%2009	%2010	%2011	Promedio
	Activo	896.109	895.396	1.342.770	1.807.931	1.235.552
	Patrimonio	283.079	285.515	275.830	322.371	291.699
	Utilidad Operacional	(166.544)	(11.045)	(107.322)	69.910	(53.750)
	Rentabilidad del Activo (ROA) - Sobre U. Operacional		-1,23%	-9,59%	4,44%	-2,13%
	Utilidad Antes de Impuestos (UAI)	(7.924)	25.030	31.240	72.809	30.289
	Rentabilidad Patrimonio (ROE) - Sobre U.antes de Imp.		8,80%	11,13%	24,34%	14,76%

Fuente: Los autores.

Dado que se entiende que los recursos invertidos en activos están directamente relacionados con la operación, de esta manera son los responsables de la generación de utilidades operacionales. Al revisar y relacionar el comportamiento de estas utilidades y los activos del negocio, es notable el cambio de tendencia entre 2010 y 2011. Para el cierre del 2010 la compañía presentó un retorno sobre los activos negativo que descendía a una tasa de (9,59%) en contraste con una recuperación del negocio para el 2011 periodo durante el cual por primera vez la inversión genera retornos a una tasa del 4,44%. En este punto es indispensable anotar que el incremento del nivel del activo para el año 2010 se produce por la adquisición de activos de otra compañía que acompañados por el aumento en el nivel de pérdidas del periodo, deterioraron al nivel más bajo del periodo el indicador del ROA.

Para el caso del análisis correspondiente a los retornos relacionados con la inversión patrimonial, el escenario es opuesto.

Cuadro 26. Indicadores financieros relacionados con la inversión.

Indicadores Financieros Relacionados con la Inversión					
	%2008	%2009	%2010	%2011	Promedio
Patrimonio	283.079	285.515	275.830	322.371	291.699
Crecimiento		0,86%	-3,39%	16,87%	4,78%
Utilidad Antes de Impuestos (UAI)	(7.924)	25.030	31.240	72.809	30.289
Crecimiento		-415,89%	24,81%	133,06%	-86,00%
Rentabilidad Patrimonio (ROE) - Sobre U.antes de Imp.	0,00%	8,80%	11,13%	24,34%	14,76%

Fuente: Los autores.

Con un nivel del patrimonio aumentando entre 2010 y 2011 a un ritmo del 16,87% junto con una utilidad antes de impuestos que para este mismo periodo incrementa en un 133% posterior a un crecimiento del 24,81% durante el periodo inmediatamente anterior, el indicador de retorno sobre el patrimonio muestra una clara tendencia alcista que en promedio alcanzó la tasa de 14,76% iniciando con un nivel del 8,80% en el 2008 y cerrando el 2011 en un nivel del 24,34%.

Los resultados anteriores se pueden complementar desarrollando el mismo análisis pero considerando las utilidades netas del negocio. Como se mencionó en capítulos previos, dado que el negocio presenta un importante apalancamiento en los saldos correspondientes a ingresos no operaciones, efectivamente el comportamiento del ROA cambia de manera importante como consecuencia de unas utilidades netas que contrastan con las pérdidas producidas por la operación. Para el caso del ROE, se evidencia el efecto que sobre las utilidades tuvieron los impuestos del ejercicio reduciendo este indicador al cierre de 2011 en cerca de 10 puntos disminuyendo al nivel de 15,46 y reflejando un nuevo promedio del periodo que pasa de un 14,76% mencionado anteriormente a una tasa de 9,48%.

Cuadro 27. Indicadores financieros relacionados con la inversión.

Indicadores Financieros Relacionados con la Inversión					
	%2008	%2009	%2010	%2011	Promedio
Activo	896.109	895.396	1.342.770	1.807.931	1.235.552
Patrimonio	283.079	285.515	275.830	322.371	291.699
Utilidad Neta	(14.184)	17.248	19.134	46.540	17.185
ROA - Sobre Utilidades Netas		1,93%	1,71%	2,95%	2,20%
ROE - Sobre Utilidades Netas		6,07%	6,82%	15,56%	9,48%

Fuente: Los autores.

Como consideración final al análisis de indicadores financieros relacionados con la inversión se tiene el cálculo del retorno sobre el activo neto el cual arroja un comportamiento interesante en la medida que refleja una mejor condición del negocio de manera que muestra, al cierre de 2011, que la empresa tiene una capacidad de retornar realmente el 9,13% (rentabilidad del activo neto) en utilidades operacionales después de impuestos de los recursos invertidos en activos productivos o activos netos de operación, cifra superior al 4,44% presentado en el cálculo del ROA en el cual se consideraba la totalidad del activo presente en los estados financieros.

Cuadro 28. Indicadores financieros relacionados con la inversión.

	Indicadores Financieros Relacionados con la Inversión				
	%2008	%2009	%2010	%2011	Promedio
Activo	896.109	895.396	1.342.770	1.807.931	1.235.552
Activo Neto de Operación (ANDEO)	411.421	575.195	476.395	549.449	503.115
Utilidad Operacional Después de Impuestos (UODI)	(111.585)	(7.400)	(71.906)	46.840	(36.013)
Rentabilidad del Activo Neto (RAN)		-1,50%	-13,68%	9,13%	-2,01%

Fuente: Los autores.

1.2.2.6 Fuentes de financiación. El análisis de las fuentes de financiación presentó un nivel de endeudamiento promedio del 74,54% con una tendencia alcista, iniciando el 2008 en 68,41% y finalizando el 2011 en una tasa de 82,17% acompañado evidentemente de un crecimiento en el nivel de apalancamiento de la empresa siempre que inicia 2008 en un nivel del 217% cerrando el 2011 en una tasa de 461%.

Cuadro 29. Balance General COL\$m 2009-2011.

**Balance General COL\$m
2009-2011**

	ANÁLISIS VERTICAL			
	%2008	%2009	%2010	%2011
Pasivos				
Obligaciones Bancarias	26,34%	20,39%	10,54%	6,10%
Proveedores	56,43%	12,37%	38,48%	55,47%
Cuentas x Pagar	7,17%	21,31%	18,39%	11,60%
Impuestos Gravámenes y Tasas	1,50%	8,32%	2,99%	3,43%
Obligaciones Laborales	2,17%	4,31%	2,19%	6,88%
Otros Pasivos Corrientes	6,40%	33,29%	27,42%	16,51%
Total Pasivos Corrientes	100,00%	67,21%	80,49%	94,00%
Otros Pasivos No Corrientes	#iDIV/0!	0,00%	72,06%	0,00%
Obligaciones Financieras a largo plazo	#iDIV/0!	100,00%	27,94%	100,00%
	#iDIV/0!	0,00%	0,00%	0,00%
Total Pasivos No Corrientes	0,00%	32,79%	19,51%	6,00%
Total Pasivo	68,41%	68,11%	79,46%	82,17%
Patrimonio				
Capital	88,31%	87,56%	90,64%	77,55%
Reserva Legal	1,66%	1,64%	2,38%	2,50%
Revalorización del Patrimonio	0,05%	0,04%	0,00%	0,04%
Resultado del Ejercicio Anterior	14,99%	4,71%	0,05%	5,47%
Resultado del Ejercicio	-5,01%	6,04%	6,94%	14,44%
Total Patrimonio	31,59%	31,89%	20,54%	17,83%

Fuente: Los autores.

El análisis horizontal y vertical permite identificar que el crecimiento en el nivel de endeudamiento es liderado por el aumento en la financiación con proveedores y terceros no financieros, sin embargo cabe anotar que el año 2009 refleja un crédito financiero a largo plazo por \$200mm requerido para prever demanda de recursos para capital de trabajo. Es así como, considerando que la mayor parte de la financiación ocurre en el pasivo y que los conceptos de proveedores y terceros son quienes dirigen principalmente el pasivo, se identifica que la mayor parte de la financiación de la empresa ocurre con recursos corrientes.

Cuadro 30. Balance General COL\$m 2009-2011.

**Balance General COL\$m
2009-2012**

	2008	Var	%	2009	Var	%	2010 szf
Pasivos							
Obligaciones Bancarias	161.469	(77.881)	-48,23%	83.587	6.935	8,30%	90.523
Proveedores	345.912	(295.195)	-85,34%	50.717	279.712	551,52%	330.429
Cuentas x Pagar	43.948	43.410	98,78%	87.358	70.552	80,76%	157.910
Impuestos Gravámenes y Tasas	9.204	24.879	270,31%	34.083	(8.393)	-24,63%	25.690
Obligaciones Laborales	13.292	4.388	33,01%	17.680	1.097	6,20%	18.777
Otros Pasivos Corrientes	39.206	97.251	248,05%	136.457	98.982	72,54%	235.439
Total Pasivos Corrientes	613.030	(203.149)	-33,14%	409.881	448.886	109,52%	858.768
Otros Pasivos No Corrientes	-	-	#iDIV/0!	-	150.000	#iDIV/0!	150.000
Obligaciones Financieras a largo plazo	-	200.000	#iDIV/0!	200.000	(141.827)	-70,91%	58.173
-	-	-	#iDIV/0!	-	-	#iDIV/0!	-
Total Pasivos No Corrientes	-	200.000	#iDIV/0!	200.000	8.173	4,09%	208.173
Total Pasivo	613.030	(3.149)	-0,51%	609.881	457.059	74,94%	1.066.940

	2010 szf	Var	%	2011
Pasivos				
Obligaciones Bancarias	90.523	(5.272)	-5,82%	85.251
Proveedores	330.429	444.182	134,43%	774.611
Cuentas x Pagar	157.910	4.128	2,61%	162.038
Impuestos Gravámenes y Tasas	25.690	22.211	86,46%	47.901
Obligaciones Laborales	18.777	77.359	412,00%	96.136
Otros Pasivos Corrientes	235.439	(4.941)	-2,10%	230.498
Total Pasivos Corrientes	858.768	537.668	62,61%	1.396.436
Otros Pasivos No Corrientes	150.000	(150.000)	-100,00%	-
Obligaciones Financieras a largo plazo	58.173	30.952	53,21%	89.125
-	-	-	#iDIV/0!	-
Total Pasivos No Corrientes	208.173	(119.048)	-57,19%	89.125
Total Pasivo	1.066.940	418.620	39,24%	1.485.560

Fuente: Los autores.

El siguiente punto en el análisis corresponde a la revisión del costo de los recursos del pasivo y patrimonio o costo de capital WACC, dentro de los cuales se debe destacar el hecho de que no se consideran los costos de financiación con los proveedores debido a que estos se consideran absorbidos dentro del costo de ventas del ejercicio del periodo.

Cuadro 31. Balance General COL\$m 2009-2011.

**Balance General COL\$m
2009-2012**

	2008	Var	%	2009	Var	%	2010 szf
Patrimonio							
Capital	250.000	-	0,00%	250.000	-	0,00%	250.000
Reserva Legal	4.691	-	0,00%	4.691	1.877	40,01%	6.568
Revalorización del Patrimonio	128	-	0,00%	128	(128)	-100,00%	128
Resultado del Ejercicio Anterior	42.444	(28.996)	-68,32%	13.448	(13.320)	-99,05%	128
Resultado del Ejercicio	(14.184)	31.432	-221,60%	17.248	1.886	10,94%	19.134
Total Patrimonio	283.079	2.435	0,86%	285.515	(9.685)	-3,39%	275.830

	2010 szf	Var	%	2011
Patrimonio				
Capital	250.000	-	0,00%	250.000
Reserva Legal	6.568	1.502	22,86%	8.070
Revalorización del Patrimonio	128	128	#¡ DIV/0!	128
Resultado del Ejercicio Anterior	128	17.505	13675,42%	17.633
Resultado del Ejercicio	19.134	27.406	143,24%	46.540
Total Patrimonio	275.830	46.541	16,87%	322.371

Fuente: Los autores.

De esta manera para los recursos relacionados con el patrimonio, el cálculo se desarrolla de acuerdo con el modelo de Riesgo Rentabilidad mejor conocido como CAPM de acuerdo con sus siglas en inglés Capital Asset Pricing Model. El sistema se basa en el entendido de que la rentabilidad esperada de un título es función de su riesgo sistemático, afectado por el coeficiente beta, tal como aparece recogido en la fórmula siguiente.

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] \cdot \beta_i$$

Donde,

- $E(R_i)$ = Rentabilidad esperada del título i.
- R_f = Rentabilidad del Activo sin Riesgo.
- $E(R_m)$ = Rentabilidad esperada de la cartera de mercado.
- β_i = Coeficiente Beta del título i.

En este sentido, la ecuación anterior, para una empresa, será igual a lo que rinde para el inversionista la inversión sin riesgo, más una compensación por el riesgo sistemático que soporta, que no puede eliminarse por diversificación. Dicha prima

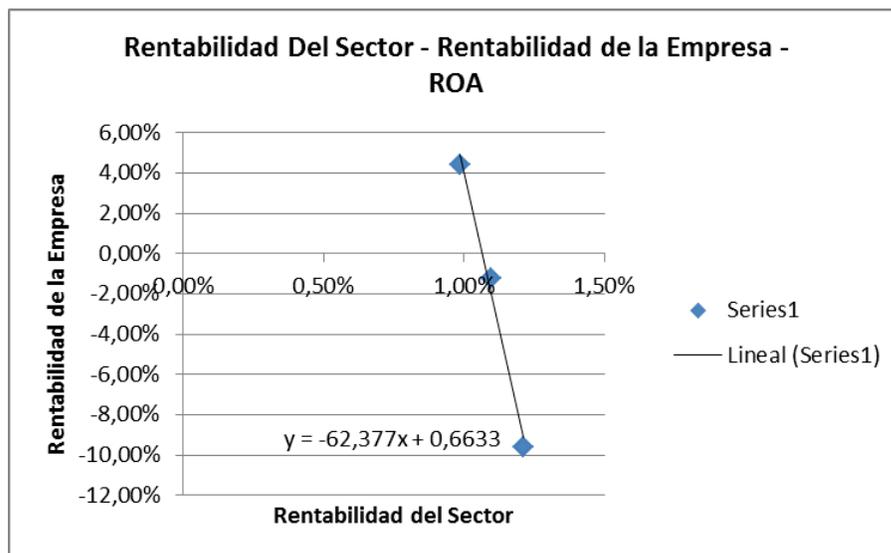
de riesgo vendrá dada por el producto de la prima de riesgo del mercado igual a la diferencia entre la rentabilidad esperada del mercado y la de un activo libre de riesgo, por la cantidad de riesgo sistemático que el título soporta, (la beta).

El coeficiente beta determina la mayor o menor volatilidad de la inversión en cuestión con respecto al índice general del mercado; es decir, la rentabilidad de una acción seguirá de manera más o menos fiel a la del mercado, en la medida en que tal coeficiente adopte un valor u otro. El Beta, trata de medir el riesgo sistemático de una acción equivale a medir la sensibilidad de la rentabilidad dada, a los movimientos del mercado al cual pertenece.

La beta de una acción se calcula como la covarianza entre las rentabilidades de la acción y la del mercado, dividida por la varianza de la rentabilidad del mercado. Es también el coeficiente de correlación entre ambas rentabilidades multiplicado por la volatilidad de la acción y dividido por la volatilidad del mercado o en otras palabras corresponde a la pendiente de la recta de la ecuación de la dispersión de puntos del comportamiento de la rentabilidad del negocio frente a la rentabilidad del sector.

Con todo lo anterior, y considerando que el estudio tiene a disposición los retornos sobre la inversión tanto para la empresa como para la industria, se obtienen los siguientes resultados.

Figura 1. Rentabilidad del sector - rentabilidad de la empresa - ROA.



Fuente: Los autores.

De esta manera, se debe considerar que para el periodo analizado, el negocio presenta un comportamiento inverso a las condiciones del mercado, situación que se refleja en una pendiente Beta negativa. Los cálculos originales arrojan un valor

Beta de -62,377. Con base en que los resultados del costo del patrimonio no son consistentes al tomar la Beta en pleno, considerando que la muestra se puede ampliar y dado que lo relevante para el estudio es la consideración de la característica de la tendencia opuesta de rentabilidad entre la compañía y el sector en el tiempo, la Beta se reemplaza por el valor de -1.

Cuadro 32. Rentabilidad (ROA).

		Rentabilidad (ROA)				
		%2008	%2009	%2010	%2011	Promedio
Sector			1,10%	1,21%	0,99%	1,10%
Smart			-1,23%	-9,59%	4,44%	-2,13%
Beta calculado por pendiente						-62,3768

		%2008	%2009	%2010	%2011	Promedio
Rm			1,10%	1,21%	0,99%	
β_i			-62,3768	-62,3768	-62,3768	
β_i Final			-1,0000	-1,0000	-1,0000	
Rf			6,36%	3,68%	4,25%	
E(Ri)			11,62%	6,15%	7,51%	
Embi			1,58%	1,58%	1,58%	
Riesgo			3,00%	3,00%	3,00%	
Ke			16,20%	10,73%	12,09%	13,01%

$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] \cdot \beta_i$

<http://www.larepublica.com.co/node/15058>

Fuente: Los autores.

El análisis final y cálculo del costo de capital del negocio involucra un riesgo particular de la operación del negocio en el país, expresado en el Embi y que para el caso de Colombia asciende al 1,58%. Adicionalmente, se considera un riesgo adicional percibido por los inversionistas y que se ha definido en el 3%.

Según las condiciones anteriores, el negocio presenta un costo promedio del patrimonio para el periodo analizado del 13,01% que permite complementar la información para la definición del costo ponderado de todos los recursos de financiación de la compañía WACC.

Cuadro 33. WACC (Weighed average cost of capital) 2009-2011.

	2009	2010 szf	2011
% Impuestos	33,00%	33,00%	33,00%
WACC	9,30%	3,29%	3,17%
Obligaciones Bancarias	16,29%	14,36%	14,94%
Proveedores	0,00%	0,00%	0,00%
Cuentas x Pagar	0,00%	0,00%	0,00%
Impuestos Gravámenes y Tasas	0,00%	0,00%	0,00%
Obligaciones Laborales	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Pasivos Corrientes	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Pasivos No Corrientes	0,00%	0,00%	0,00%
Obligaciones Financieras a largo plazo	20,79%	15,12%	16,25%
Ke	16,20%	10,73%	12,09%

Fuente: Los autores.

Efectivamente, dado que la mayor parte del pasivo se encuentra en los recursos de financiación que proveen los proveedores y terceros, a excepción del año 2009, el costo de los recursos de financiación está alrededor de un nivel 3,2%.

1.3 DIAGNÓSTICO FINANCIERO DEL SECTOR

1.3.1 Generalidades. El diagnóstico financiero del sector se toma de los estados financieros suministrados por la Superintendencia de Industria y Comercio y se encuentran incluidos los estados financieros de compañías de alto reconocimiento del sector y participación en Ventas para los periodos 2009 al 2011.

1.3.2 Indicadores de los estados financieros

Análisis del margen EBITDA. El sector refleja una fuerte caída en el período del 2009 al 2010 tanto en el EBITDA, así como en crecimiento del sector, mejorando levemente en el 2011 del -84.94% al -8.68%. Para Smart la tendencia es similar.

Cuadro 34. Comportamiento del margen EBITDA.

	Comportamiento del Margen EBITDA			Promedio
	%2009	%2010	%2011	
Margen EBITDA Sector	10,03%	1,89%	1,16%	4,16%
Margen EBITDA Smart	-1,90%	-7,84%	1,47%	-9,33%
Crecimiento Sector		-81,16%	-38,49%	-46,81%
Crecimiento Smart	93,4%	-312,36%	118,78%	-33,38%

Fuente: Los autores.

Margen bruto y margen operacional. El costo de Ventas para el Sector y Smart se comportó de manera creciente en un promedio de 38,24% y 69,23% respectivamente mientras que el Margen Bruto disminuye proporcionalmente para el sector.

Cuadro 35. Comportamiento del costo de ventas.

Comportamiento del Costo de Ventas				
	%2009	%2010	%2011	Promedio
Participación sobre Ventas Sector	36,15%	38,52%	40,07%	38,24%
Participación sobre Ventas Totales	46,71%	81,55%	87,76%	69,23%

Comportamiento del Margen Bruto				
	%2009	%2010	%2011	Promedio
Participación sobre Ventas Totales Sector	63,85%	61,48%	59,93%	61,76%
Participación sobre Ventas Totales Smart	53,29%	18,45%	12,24%	30,77%
Crecimiento Sector		-3,81%	7,48%	0,52%
Crecimiento Smart	37,96%	-18,43%	130,04%	49,86%

Fuente: Los autores.

El margen operacional del sector refleja una fuerte caída en el Margen operacional de casi 6 puntos entre el 2009 al 2010 recuperándose hasta llegar a una cifra de 1,47% para el 2011, de esta misma forma se comporta el crecimiento por los cambios en las cuentas del costo de ventas y de los gastos Administrativos y operacionales de venta.

Cuadro 36. Comportamiento del margen operacional.

Comportamiento del Margen Operacional				
	%2009	%2010	%2011	Promedio
Participación sobre Ventas Totales Sector	10,03%	1,89%	1,16%	4,16%
Participación sobre Ventas Totales Smart	-1,90%	-7,84%	1,47%	-9,33%
Crecimiento Sector		-81,16%	-32,18%	-56,67%
Crecimiento Smart		-871,64%	165,14%	-204,38%

Comportamiento del Margen Operacional				
	%2009	%2010	%2011	Promedio
Participación sobre Ventas Totales Se	10,03%	1,27%	1,16%	4,16%
Participación sobre Ventas Totales Sr	-1,90%	-7,84%	1,47%	-9,33%
Crecimiento Sector		-84,94%	-15,16%	-50,05%
Crecimiento Smart		-871,64%	165,14%	-204,38%

Fuente: Los autores.

Ventas. Las Ventas del sector en el periodo 2009 a 2011 tuvieron un incremento del 10,11%.

Cuadro 37. Ventas 2009 - 2011.

	%2009	%2010	%2011
Ventas (COL\$m)	99.352	99.242	109.426

Fuente: Los autores.

Gastos operativos de ventas y administrativos. Los gastos Administrativos del sector están 40 puntos más altos que los de Smart, los gastos de ventas del sector se mantienen en un promedio del 17.06%, mientras que el costo de ventas de Smart disminuyen del 20.51% al 3.71% entre el 2009 y 2011.

Cuadro 38. Comportamiento de los gastos operativos y ventas.

	Comportamiento de los Gastos Operativos y Ventas			
	%2009	%2010	%2011	Promedio
Participación sobre Ventas Totales Sector	84,35%	90,10%	83,68%	86,04%
Participación sobre Ventas Totales Smart	55,20%	26,29%	10,76%	40,10%
Gastos Administrativos Sector	65,12%	72,16%	69,66%	68,98%
Gastos Administrativos Smart	34,69%	17,57%	7,06%	27,94%
Gastos de Ventas Sector	19,23%	17,94%	14,02%	17,06%
Gastos de Ventas Smart	20,51%	8,72%	3,71%	12,16%
Crecimiento Sector		26,63%	-13,72%	6,46%
Crecimiento Smart		12,24%	42,00%	12,08%

Fuente: Los autores.

Utilidad antes de impuestos y utilidad neta. Mientras que la utilidad operacional del sector estuvo en decadencia para el periodo 2009 2011 la utilidad antes de impuestos mejoró en un 81,33% para el 2010, y el 2011 tuvo una leve caída de 27 puntos; la utilidad neta tuvo un comportamiento similar siendo esta en promedio 3.26% de participación sobre las ventas.

Los ingresos no operaciones del sector son 7 puntos más altos que los de Smart pero la brecha entre los gastos no operaciones del sector y de Smart es de más de 15 puntos teniendo el sector un indicador del 25%.

Cuadro 39. Participación sobre ventas de montos no operacionales.

	Participación sobre Ventas de montos No Operacionales			
	%2009	%2010	%2011	Promedio
Participación sobre Ventas Totales (Brecha) Sector	-4,78%	6,76%	5,17%	2,38%
Participación sobre Ventas Totales (Brecha) Smart	6,21%	10,12%	0,06%	11,01%
Otros Ingresos no Operacionales Sector	37%	24%	19%	26,62%
Otros Ingresos no Operacionales Smart	24%	13%	3%	19,29%
Otros Gastos no Operacionales Sector	42%	17%	14%	24,24%
Otros Gastos no Operacionales Smart	17%	3%	3%	8,28%

Fuente: Los autores.

Análisis de la productividad del capital de trabajo. Bajo este análisis podemos demostrar que el sector tampoco cuenta con sus propios recursos para apalancar el crecimiento, pues aunque no presenta una cifra negativa como refleja Smart, este apalancamiento se refleja para el sector en tan solo 0,40 en promedio.

Cuadro 40. Comportamiento de la palanca de crecimiento.

	Comportamiento de la Palanca de Crecimiento			
	%2009	%2010	%2011	Promedio
Margen EBITDA Sector	10,03%	1,27%	1,16%	-5,17%
Margen EBITDA Smart	-1,90%	-7,84%	1,47%	-9,33%
Productividad del KTNO Sector	11,98%	11,36%	2,16%	-0,83%
Productividad del KTNO Smart	16,89%	-0,48%	3,47%	9,00%
Palanca de Crecimiento Sector	0,84	0,11	0,54	0,40
Palanca de Crecimiento Smart	(0,11)	16,43	0,42	(1,04)
Brecha Sector	-1,94%	-10,08%	-0,99%	-13,66%
Brecha Smart	-18,79%	-7,36%	-2,00%	-18,32%

Fuente: Los autores.

Comportamiento del ciclo del efectivo. El comportamiento de la rotación de cuentas x Cobrar y Proveedores de Smart refleja cifras muy positivas en comparación con las del sector, resumiendo así que la compañía maneja con mejor ciclo del efectivo que la competencia.

Cuadro 41. Comportamiento del ciclo del efectivo.

	Comportamiento del Ciclo del Efectivo			
	%2009	%2010	%2011	Promedio
Rotacion de Cuentas x Cobr (Dias) - Base 360 - Sector	224	213	191	209
Rotacion de Cuentas x Cobr (Dias) - Base 360 - Smart	231	188	101	212
Rotacion de Proveedores (Dias) - Base 360 - Sector	274	201	288	254
Rotacion de Proveedores (Dias) - Base 360 - Smart	67	107	67	149
Rotacion de CxP totales (Dias) - Incluye otros Pasivos - Sector	227	201	170	200
Rotacion de CxP totales (Dias) - Incluye otros Pasivos - Smart	297	127	34	136
Ciclo del Efectivo Sector	(276)	(190)	(267)	(245)
Ciclo del Efectivo Smart	(133)	(52)	0	(75)

Fuente: Los autores.

1.4 SUSTENTACIÓN DEL PROBLEMA - CONCLUSIONES

El ejercicio de diagnóstico desarrollado en el presente trabajo permitió identificar una serie de puntos sensibles que afectan de manera muy importante el desempeño del negocio. Es necesario destacar, que a través del desarrollo del trabajo, fueron evidentes situaciones administrativas y operativas que se consideró no pueden ser obviadas como parte de un plan estratégico financiero exitoso debido al impacto que actualmente está teniendo sobre la gestión de la compañía y sus posibilidades a futuro.

1.4.1 Administrativos y operativos relacionadas con las finanzas de la empresa

- A través del ejercicio, se identificó que las condiciones de la información financiera reflejan la necesidad de establecer procesos y criterios estandarizados que permitan a la administración de la empresa disponer de cifras congruentes y políticas establecidas que sean los elementos iniciales para la creación estricta, detallada y permanente de planes estratégicos financieros que den una mejor orientación al negocio. De manera puntual se deben mencionar las políticas de contabilización correspondientes al manejo de los saldos de amortizaciones, depreciaciones, gastos financieros, gastos administrativos y de ventas y costo de ventas, cifras que actualmente generan inquietudes para el análisis financiero.
- La compañía no cuenta con un departamento de finanzas formalmente estructurado y como consecuencia no se han desarrollado, en primera instancia, los procedimientos necesarios para el mantenimiento adecuado y confiable de la información financiera, además de impedir la definición de roles y responsabilidades de todos los involucrados.
- De forma puntual, se debe mencionar que no existe implementado un proceso de cierre contable y financiero estricto, lo que ha impedido a la compañía contar con la información a tiempo y a la administración un monitoreo adecuado del negocio.
- La compañía no cuenta con experiencia en el desarrollo de planes estratégicos corporativos ni financieros razón por la cual actualmente no existen objetivos específicos relacionados con el desarrollo del negocio lo cual ha redundado en pocas prácticas de planeación, monitoreo y control.

1.4.2 Estrictamente financieros

- El desempeño de la compañía dentro del indicador de crecimiento de ventas se muestra favorable en la medida que el negocio, para el periodo analizado, presenta un crecimiento promedio del 127,89%, cifra muy superior al 5,08% del sector, sin embargo estos resultados contrastan con la tendencia del indicador de

margen bruto de Smart frente a la industria. La compañía presenta un margen bruto promedio de 30,77% comparado con un 61,76% del sector lo cual refleja la necesidad de abordar esfuerzos sobre los componentes de costo de ventas e IRTE, así como se mencionó durante el diagnóstico ya que esto presentan una clara tendencia a incrementar su participación sobre ventas.

- El crecimiento de las ventas del negocio presenta un comportamiento alentador y superior incluso a los resultados presentados por el sector, sin embargo el nivel del costo de ventas de la compañía es muy superior al de la industria por lo que la capacidad de generación de utilidad bruta disminuye y su tendencia es a la baja.

- Desde el análisis de margen bruto se identifica que existe un 45% de estas cifras que son generadas a través de operaciones ejecutadas por terceros lo que representa un espacio de negocio importante sobre el cual la compañía puede evaluar optar por la prestación de dichos servicios de manera directa, en particular servicios de transporte terrestre y servicios de almacenamiento y depósito.

- Con base en la referencia del comportamiento del sector, en el cual los gastos administrativos y de ventas representan alrededor del 57% de las ventas y considerando que los antecedentes de la compañía reflejan inestabilidad en la estructura administrativa de la empresa, el indicador de participación de estos gastos sobre ventas para Smart ubicado por debajo de la industria en el 40% promedio, puede estar reflejando una necesidad de empresa de disponer una mayor cantidad de recursos para estos conceptos.

- A pesar de que a principios del periodo el negocio presenta una dependencia importante en las cifras no operacionales, al cierre del 2011 esta tendencia cambia de manera importante y refleja resultados consecuencia principalmente de las actividades propiamente de la operación. Así, el promedio de participación sobre ventas de los ingresos no operacionales se encuentra alineado con las prácticas de la industria.

- La cuenta de gastos no operacionales se ha visto incrementada por una serie de cargos correspondientes principalmente a Intereses e Impuestos asumidos, conceptos sobre los cuales la compañía esta en la posibilidad de generar nuevas políticas. Cabe repasar que de los \$119mm presentados al cierre del 2011 como gastos no operacionales, los conceptos mencionados anteriormente fueron responsables del 71%.

- El nivel del margen EBITDA que presenta actualmente el negocio, a pesar de presentar una recuperación importante al final del periodo analizado, se encuentra en niveles muy bajos e incluso perjudiciales en la medida que la demanda de recursos para atender las necesidades de capital de trabajo es superior a la generación de recursos de la operación.

- Considerando que el indicador del margen EBITDA para la industria presenta un resultado muy volátil, en un análisis más pertinente, se realiza el comparativo de este indicador para la compañía Smart frente a la compañía líder de la muestra. En este sentido se identifica que la compañía Transborder presente un indicador de margen EBITDA promedio para el periodo 2009 a 2011 de 6,63% superior a el nivel máximo disponible por la operación de Smart de 1,47%.
- Mientras la brecha entre el margen EBITDA y la Productividad del Capital de Trabajo Neto del sector es de (0,99) en el año 2011 por una PKTNO de 2,16% y un margen EBITDA de 1,16%, la compañía presenta un margen EBITDA de 1,47 frente a una PKTNO de 3,47%. Así la palanca de Smart alcanza un nivel de palanca de crecimiento inferior de 0,42 frente al 0,54 de la industria.
- Tanto la Industria como a la compañía presentan un comportamiento muy particular frente a los indicadores de rotación debido los resultados reflejados tanto para las cuentas del activo como para las cuentas del pasivo relacionadas con la actividad son muy elevados en la medida que en sus días de rotación, en general superan los 180 días así.

Cuadro 42. Comportamiento del ciclo del efectivo.

	Comportamiento del Ciclo del Efectivo			Promedio
	%2009	%2010	%2011	
Rotacion de Cuentas x Cobr (Dias) - Base 360 - Sector	224	252	191	223
Rotacion de Cuentas x Cobr (Dias) - Base 360 - Smart	231	188	101	212
Rotacion de Proveedores (Dias) - Base 360 - Sector	274	241	288	268
Rotacion de Proveedores (Dias) - Base 360 - Smart	67	107	67	149
Rotacion de CxP totales (Dias) - Incluye otros Pasivos - Sector	227	241	170	213
Rotacion de CxP totales (Dias) - Incluye otros Pasivos - Smart	297	127	34	136
Ciclo del Efectivo Sector	(276)	(230)	(267)	(258)
Ciclo del Efectivo Smart	(133)	(52)	0	(75)

Fuente: Los autores.

- Al indagar internamente con el área contable se identificó que no existe conocimiento claro acerca del comportamiento de los indicadores de actividad tanto en la compañía como en la industria lo que evidencia una necesidad de comprensión precisa de prácticas del mercado relacionados la contabilización de saldos involucrados y el entendimiento de estos indicadores.
- Para efectos del diagnóstico, el análisis de los indicadores de rotación refleja una posición de la compañía en un ciclo del efectivo de 0 días, en principio alentadora pero que frente a los resultados del sector se encuentra en una posición desfavorable en la medida que la industria muestra un nivel financiación en sus proveedores y terceros superior al de la compañía.
- El 43% de las cuentas por cobrar corresponden a clientes nacionales, el 16%

corresponde a clientes internacionales y el saldo de este rubro está principalmente distribuido entre otros deudores y anticipos a proveedores.

- El 93% de los proveedores del negocio, corresponden a compañías colombianas.

- El Flujo de Caja de la compañía es negativo al cierre del periodo 2011 presionando así la demanda de recursos externos ya que con este resultado se identifica que la operación no está generando los suficientes fondos para atender los incrementos demandados para el crecimiento del negocio.

- Desde el análisis de retornos sobre la inversión, la empresa se destaca en dos frentes. El primero es el cambio de tendencia a cierre del 2011, periodo en el cual por primera vez muestra un retorno positivo, que considerado sobre el activo neto de operación, presentó un retorno RAN de 9,13%. El segundo corresponde a que el nivel de la tasa RAN de la compañía superó al sector al ubicarse en 9,13% frente a un 1,41 del sector.

- A pesar de lo anterior, desde la evaluación del patrimonio, efectivamente la industria presente un retorno ROE superior que el de la compañía ubicándose en 30,6% frente a un 24,34% de la compañía presionando así el esfuerzo a realizar sobre las utilidades antes de impuestos.

- El endeudamiento de la compañía es muy similar a lo que refleja la industria; Smart presenta en promedio para el periodo evaluado un nivel de endeudamiento de 74,54% frente al 72,87%, sin embargo mientras el sector tiende a reducir su nivel de endeudamiento, la compañía lo ha incrementado cerrando en el 68,90% y el 82,17%.

- El costo promedio ponderado de los recursos de financiación del negocio WACC es relativamente menor y se ubica en promedio en el 3,2% para el periodo analizado. Esto como resultado de un costo del patrimonio Ke del alrededor del 12% junto con el nivel de endeudamiento alto en el cual se destaca que la mayor parte de los recursos de financiación corrientes corresponden a recursos provenientes de proveedores y terceros cuyo costo queda absorbido en el costo de ventas del ejercicio de la operación.

- Considerando que para el cierre de 2011 la tasa correspondiente a la rentabilidad del activo neto de operación RAN, se ubicó a un nivel de 9,13% y que el costo promedio ponderado de capital WACC fue de 3,17% para el mismo periodo, se observa que las condiciones del negocio generaron valor económico durante este año.

2. OBJETIVOS

2.1 OBJETIVO GENERAL

Desarrollar un plan financiero estratégico concreto con base en un diagnóstico preliminar que considere el comportamiento de los resultados económicos del negocio y genere una propuesta de metas financieras para la compañía encaminada al mejoramiento de sus inductores de valor.

2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Definir alternativas para el mejoramiento de las condiciones de políticas, administración y procesos financieros de la compañía.
- Formular alternativas para mejorar la marginalidad bruta del negocio considerando un incremento en las ventas superior a la media de la industria y un nivel de participación del costo de ventas alineado con las prácticas del mercado.
- Identificar un nivel de participación sobre las ventas de los gastos administrativos y comerciales que permita estabilizar la operación administrativa manteniendo el crecimiento del margen operacional.
- Plantear opciones para la reducción de gastos no operacionales del negocio.
- Definir condiciones de los inductores de valor de la compañía que permitan superar el margen EBITDA del sector y mejorar el actual nivel de flujo de caja del negocio de manera que garantice la generación de fondos suficientes para proveer los recursos necesarios demandados para el crecimiento del negocio.
- Determinar condiciones de crecimiento financiero del negocio que permitan Mejorar la Palanca de Crecimiento PDC considerando la mejora en el margen EBITDA, la productividad del capital de trabajo neto operativo, Rotaciones, Capital de Trabajo, Ciclo del efectivo.
- Definir un escenario de desempeño económico que permita disminuir el nivel de endeudamiento de la compañía a través de la cancelación obligaciones financieras.

3. MARCO DE REFERENCIA

3.1 MARCO TEÓRICO DE LA COMPAÑÍA

Smart Zona Franca es una compañía dedicada a la operación logística del comercio exterior ofreciendo los diferentes servicios de la cadena de distribución de una compañía que realice exportaciones e importaciones de mercancías.

La compañía inició sus actividades hace 7 años e inició sus operaciones con altos niveles de ingresos pero muchas deficiencias en el control de los elementos financieros llevaron a esta al debilitamiento económico durante la crisis del año 2008 debilitando las ventas en un 50%, y un alto nivel de endeudamiento generando un escaso capital de trabajo.

Smart durante el último año ha logrado recuperar terreno comercial y económico con una fuerte labor de mercadeo; aprovechando este auge y las oportunidades que actualmente ofrecen los tratados de libre comercio que se han establecido (TLC Con Usa) y los que se están agendando en corto plazo (XXX) tenemos herramientas para realizar un plan estratégico financiero adecuado.

Debido a que la compañía maneja altos ingresos de los cuales un alto porcentaje corresponde a pagos terceros, estos dineros pueden ser aprovechables para nuestro flujo de caja buscando alternativas a corto plazo para obtener beneficiosas rentabilidades financieras.

Queremos generar una innovadora visión financiera, adelantando un análisis detallado de la situación financiera actual y con base en los resultados tomar decisiones que permitan en el mediano y largo plazo a la compañía generar valor y crecimiento de utilidades a los accionistas.

3.2 MARCO TEÓRICO DEL SECTOR COMERCIO EXTERIOR

Colombia inicia el 2010 en el puesto 72 del Índice de Desempeño Logístico que elabora el Banco Mundial, 10 puestos por encima en comparación al 2007. Sin embargo, la economía del país reclama nuevos sistemas de logística del transporte de carga para mejorar en aspectos de competitividad. Es necesario entender que la logística implica avanzar en la reducción de los costos asociados al flujo de bienes y servicios, en la articulación de los diferentes actores que participan en los procesos de intercambio, en la ampliación de la oferta de servicios logísticos y en la provisión de infraestructura logística especializada.

En los últimos 7 años, el país ha registrado tasas de crecimiento económico positivas alcanzando en 2007 un PIB histórico de 7.5% y para el cierre del año 2011 se registró un crecimiento del PIB de 5,9%. Asimismo, la participación del comercio exterior en el PIB en el año 2011 cerró con una cifra de 27,15% según cifras del Departamento Nacional de Planeación (DNP).

Durante el año 2011, el resultado acumulado de este sector respecto al presentado en 2010, mostró un crecimiento en 6,9%. Este comportamiento se explica por el crecimiento de los servicios de transporte terrestre en 5,5%, de los servicios de transporte por vía aérea en 10,5%, de los servicios de transporte complementarios y auxiliares en 11,3% y de los servicios de correos y telecomunicaciones en 7,0%.

La balanza Comercial para el año 2012 alcanzó los \$4.955 millones de dólares, triplicando la cifra del año 2011 que fue de \$1.468 millones de dólares; en lo corrido del año a septiembre de 2012 se registra una balanza comercial de \$3.079 millones de dólares, lo que demuestra que a pesar de la fuerte caída de la Tasa de Cambio frente al dólar las exportaciones han mantenido su fuerte dinámica con la que venía el año pasado.

Para los operadores logísticos el sector se expandió significativamente entre los años 2005 y 2008, y a pesar de la crisis que desencadenó la pasada burbuja financiera, en el año 2010 retorna el crecimiento de oportunidades en el sector para países emergentes como Colombia.

La tercerización de los servicios logísticos en Colombia posee cada vez más una tendencia de crecimiento, por lo que las compañías dedicadas al comercio exterior de bienes, hoy en día buscan optimizar sus esfuerzos al “corebusiness” y saben que deben contratar un operador logístico para optimizar los costos; hoy, en América Latina, un 67% de las empresas del sector productivo, contratan servicios de terceros.

Lo anterior, sumado a los múltiples acuerdos con los que ya cuenta nuestro país y aprovechando la eventual crisis económica que está permitiendo aprovechar oportunidades a los países emergentes, enfrenta a Colombia con grandes retos en materia de productividad y competitividad que la obligan a adoptar medidas de política que permitan la inserción adecuada del país en el entorno global, maximizando los beneficios derivados del comercio exterior bajo lógicas de eficiencia, reducción de costos y simplificación de procedimientos.

Las compañías Operadoras Logísticas que hoy lideran el mercado, son compañías con una alta experiencia en el mercado, manejan una estructura financiera interna plenamente organizada y definida; lo cual promoverá en el caso de Smart Zona Franca Ltda. como base para garantizar la competitividad de una empresa y su permanencia en el tiempo, es por esto que también se analizarán financieramente 4 de las mejores compañías del sector y de manera que sea posible hacer un análisis comparativo que permita el desarrollo de conclusiones importantes para la gestión de la empresa y su planeación estratégica.

4. METODOLOGÍA

Planteamiento estratégico y análisis de sensibilidad financiera de la compañía Smart Zona Franca

El presente capítulo busca obtener una aproximación sencilla y concreta a los resultados esperados para la compañía, para lo cual se propone a continuación abordar la empresa bajo una estructura que permita identificar sus principales componentes dentro de sus estados financieros.

Adicionalmente, tal como se mencionó dentro del proceso de diagnóstico, existen condiciones operativas y administrativas que deben ser igualmente consideradas dentro del marco de desarrollo del plan estratégico.

Desde el punto de vista financiero, un negocio está compuesto por elementos de:

- Inversión
- Financiación
- Operación
- No Operación
- Sociedad con el Gobierno

Gráficamente, lo anterior se puede presentar de la siguiente manera:

Figura 2. Elementos financieros que componen un negocio.



Fuente: Silvia Iguarán.

De esta manera es posible presentar los elementos que componen las finanzas de un negocio, efectivamente como elementos puntuales de los principales estados financieros del mismo.

Los activos del negocio incluyen todas las Inversiones del negocio en la medida que éstas han sido realizadas, exclusivamente, con el objetivo de montar una actividad productiva.

Los pasivos y el patrimonio reflejan los dineros necesarios que el negocio requirió para realizar las inversiones y corresponden entonces a la Financiación del negocio.

Es así como se cumple la ecuación fundamental de la contabilidad, donde el Activo es igual al Pasivo más el Patrimonio.

En cuanto al estado de resultados, éste será el reflejo de la inversión realizada, en lo relativo a una operación generadora de rentabilidad, para quienes han tomado la decisión de inversión y la Gestión correspondiente.

Con base en lo anterior, se desarrollará la estrategia considerando el desarrollo de la sensibilización de los inductores de valor en cada uno de los componentes financieros del negocio y su efecto sobre las principales cuentas e indicadores financieros analizados en el diagnóstico financiero de la empresa.

4.1 PLANTEAMIENTO ESTRATÉGICO ADMINISTRATIVO Y OPERATIVO

- Realizar una capacitación al equipo Gerencial de la compañía que comprenda lo relacionado con planeación estratégica de negocios y prevea herramientas puntuales a sus participantes que puedan ser aplicadas en la realidad de la empresa.
- Ejecutar un proceso de consultoría en gestión empresarial para la compañía con el objetivo de implementar efectivamente estrategias financieras y de gestión del departamento financiero. Será indispensable considerar un proceso tercerizado con firmas reconocidas con experiencia en el sector.
- Desarrollar un proceso de investigación dentro de la industria encaminado a la identificación de las mejores prácticas financieras del sector, en particular lo relacionado con políticas de contabilización de conceptos como ingresos a favor de terceros, depreciación y amortización de gastos. Los resultados del proceso de investigación deben ser transmitidos a los involucrados dentro del negocio a través de un proceso de entrenamiento estructurado que permita la implementación efectiva de nuevas prácticas.
- Estructurar un proceso de registro de información contable y financiera que permita segmentar dicha información por sucursal. Actualmente las operaciones fuera de Bogotá, en particular la sucursal de Cali, representan una porción importante de las ventas y su expectativa de crecimiento es importante.

4.2 PLANTEAMIENTO ESTRATÉGICO FINANCIERO Y SENSIBILIZACIÓN DE RESULTADOS

La gestión realizada en un negocio puede contribuir a incrementar el valor de esa empresa o a destruirlo. Las principales acciones que pueden conducir al incremento del valor de una compañía corresponden a las variables de sensibilidad que se analizarán durante el presente capítulo.

- El aumento de las Ventas; ubicado en el componente financiero de Operación
- Mejorar el Margen
 - * Margen Bruto; ubicado en el componente financiero de Operación
 - * Margen Operacional; ubicado en el componente financiero de Operación
 - * Margen Neto; ubicado posterior a los componentes financieros de No Operación y Sociedad con el Gobierno
- Reducción del Capital de Trabajo
 - * Rotación de CxC; ubicado en el componente financiero de Inversión
 - * Rotación de Inventarios; ubicado en el componente financiero de Inversión
 - * Rotación de CxP; ubicado en el componente financiero de Financiación
- Nivel de Endeudamiento; ubicado en el componente financiero de Financiación

El considerar estas variables implica un análisis, que tiene en cuenta la mezcla en función de las utilidades, los rendimientos y los costos del dinero.

4.2.1 Estrategia y sensibilización de las ventas. Dado el comportamiento volátil del crecimiento en las ventas que ha tenido el negocio desde principio del periodo analizado 2008 a 2011, fue indispensable validar el comportamiento de las ventas durante el 2012 para confirmar el comportamiento de este crecimiento y así poder proponer una proyección más argumentada para éste inductor de valor.

Smart Zona Franca al cierre del año 2011 cerró con Ventas de \$4.700mm. A la fecha se tiene conocimiento parcial acerca de los resultados del año 2012 y se puede afirmar que la cuenta de ventas alcanzó un nivel de \$12.445mm lo que implica un crecimiento sobre el 120%.

La apertura del Tratado de Libre Comercio fue un punto favorable que permitió el incremento en las ventas y que se considera aún hay mucho más por explotar.

Teniendo en cuenta que frente al indicador de crecimiento en ventas, el comportamiento ha sido favorable al analizar los históricos y el sector, en términos generales la propuesta considera mantener las prácticas comerciales implementadas incorporando opciones como:

- Para acompañar las condiciones nacionales e internacionales que rodean el negocio, y dada la sensibilidad que se ha identificado actualmente mantienen las ventas sobre el tamaño del equipo comercial, la compañía puede explorar

alternativas como la formación y estabilización de un grupo compuesto por 10 profesionales a nivel nacional distribuidos 5 en Bogotá, 3 en Cali y 2 en Medellín.

- La meta de crecimiento en ventas para el año 2013 es del 50% considerando que a pesar de que el crecimiento de la compañía superó el 120% en 2012, el sector representado en las compañías Transborder, y Magnum Logistics, para el periodo del año 2010 y 2011 tuvieron un crecimiento de 28,64% y 30,50% respectivamente.

- Para los próximos años la meta de crecimiento se planteará en un nivel del 15% asumiendo una corrección del ciclo económico y del negocio considerando una saturación temporal normal de acceso al mercado.

4.2.2 Estrategia y sensibilización de la marginalidad. Los resultados Marginales de compañías del sector como Transborder reflejan un Margen Bruto de 53.06% para el cierre del 2011 mientras que Smart maneja un margen de 12,24% rubro donde la compañía cuenta con el componente de Ingresos recibidos para terceros ocupando un 84% de participación sobre las ventas en el año 2011.

- Margen Bruto: Teniendo en cuenta que el rubro del transporte terrestre participa en un 23% en los IRTE, obteniendo la licencia de transporte lograremos trasladar una porción de estos IRTE hacia los ingresos propios, logrando así que la participación de los IRTE pase así del 84% al 61% de participación sobre las ventas.

- Margen Bruto: Alineando la estrategia de negociación con proveedores Internacionales y Nacionales, el departamento de compras puede considerar como objetivo reducir tarifas en un 5% llevando el costo de ventas a un 4% de participación sobre las ventas mejorando la utilidad bruta para el periodo analizado.

- Margen operacional: Se propone aumentar la participación sobre las ventas del gasto administrativo a un nivel del 15% para el 2013 de manera que la asignación de estos recursos permita atender las necesidades de incremento en la fuerza comercial, la implementación de la licencia de transporte y en general el fortalecimiento de la estructura administrativa del negocio; posteriormente, se considera manejar una meta del 10% para los años siguientes.

- Margen operacional: Se propone aumentar la participación sobre las ventas del gasto comercial a un nivel del 12,16% para el 2013 y en adelante (2011 presenta un participación del 3,71%), con el objetivo de fortalecer no sólo el equipo comercial sino también sus herramientas de gestión y considerando que el comportamiento de la industria refleja una asignación de estos recursos de en promedio 16% frente al caso de Smart que se ubica en el 12,16%.

- Margen Neto: La compañía puede evaluar la posibilidad de disminuir los gastos no operacionales a través de implementar estrategias que eviten el pago de intereses por conceptos de moras y multas, además de estrategias que disminuyan los gastos asumidos en nombre de terceros correspondientes a impuestos, conceptos que ocupan el 71% de todo el rubro. Sin embargo en promedio Smart presenta una tasa de participación sobre las ventas del 8,28% frente a un 24,39% del sector, lo que genera la inquietud acerca los criterios y conceptos contabilizados en esta cuenta. De esta manera, se propone proyectar estos rubros sobre el 8,28% hasta el año 2013 superior a la cifra presentada en 2011 pero bajo un escenario conservador y en adelante a una tasa del 5%.

- Margen Neto: Aunque la empresa puede considerar la opción de involucrar nuevamente ingresos no operacionales por concepto de arrendamientos, el escenario propone un ejercicio en el cual el negocio no genera este tipo de ingresos con el objetivo realizar una evaluación más ácida de la operación.

En resumen y como resultado de la sensibilización propuesta anteriormente, los resultados sobre las utilidades del negocio se presentan abajo. Efectivamente, el negocio refleja un escenario interesante en la medida que, en el marco de esta propuesta, la compañía genera un nivel de utilidades pertinente para los inversionistas.

Cuadro 43. Sensibilización de inductores de valor.

	Sensibilización de Inductores de Valor				Promedio
	%2012	%2013	%2014	%2015	
Crecimiento en Ventas	120,00%	50,00%	15,00%	15,00%	50,00%
Ingresos recibidos a favor de terceros	60,00%	60,00%	60,00%	60,00%	60,00%
Costo de Ventas	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Gastos Administrativos	15,00%	10,00%	10,00%	10,00%	11,25%
Gastos de Ventas	12,16%	12,16%	12,16%	12,16%	12,16%
Otros Gastos no Operacionales	8,28%	8,28%	5,00%	5,00%	6,64%
Otros Ingresos no Operacionales	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
					Total Periodo
Utilidad Bruta (COL\$m)	3.759.209	5.638.814	6.484.636	7.457.331	23.339.990
Utilidad Operacional (COL\$m)	923.095	1.965.532	2.492.982	2.866.929	8.248.539
Utilidad Neta (COL\$m)	39.179	331.134	1.066.867	1.226.897	2.664.077

Fuente: Los autores.

4.2.3 Estrategia y sensibilización del endeudamiento. Los resultados presentados anteriormente consideran un factor destacable relacionado con el endeudamiento. Con base en la simulación de los resultados, el modelo propone la cancelación de los todos compromisos financieros y la amortización de todos los cargos diferidos presentados en el activo. Lo anterior se propone para el año

2013, periodo en el cual el flujo de caja permite destinar recursos para esta gestión como se verá de forma detallada más adelante.

Cuadro 44. Estado de resultados COL\$m 2011-2015.

**Estado de Resultados COL\$m
2011-2015**

	2011	Var	%	2012	Var	%	2013
Ventas Netas	4.746.476	5.695.771	120,00%	10.442.248	5.221.124	50,00%	15.663.371
Ingresos recibidos a favor de terceros	3.969.352	2.295.997	57,84%	6.265.349	3.132.674	50,00%	9.398.023
Costo de Ventas	196.267	221.422	112,82%	417.690	208.845	50,00%	626.535
Utilidad Bruta	580.857	3.178.352	547,18%	3.759.209	1.879.605	50,00%	5.638.814
Gastos Operativos de Ventas y Administrativos	510.947	2.325.168	455,07%	2.836.114	837.167	29,52%	3.673.281
Gastos Administrativos	334.981	1.231.356	367,59%	1.566.337	-	0,00%	1.566.337
Gastos de Ventas	175.966	1.093.812	621,61%	1.269.777	634.889	50,00%	1.904.666
Depreciaciones, Amortizaciones y Provisiones	-	-	#DIV/0!	202.278	202.278	#DIV/0!	202.278
Utilidad Operacional	69.910	853.185	1220,40%	923.095	1.042.438	112,93%	1.965.532
Gastos de Intereses	-	-	#DIV/0!	-	174.376	#DIV/0!	174.376
Descuentos por Compras	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-
Otros Gastos no Operacionales	118.755	745.864	628,07%	864.618	432.309	50,00%	1.296.927
Otros Ingresos no Operacionales	121.654	(121.654)	-100,00%	-	-	#DIV/0!	-
Utilidad antes de Impuestos	72.809	(14.333)	-19,69%	58.477	435.753	745,18%	494.230
Impuestos sobre la Renta	26.269	(6.972)	-26,54%	19.297	143.799	745,18%	163.096
Utilidades Netas	46.540	(7.361)	-15,82%	39.179	291.955	745,18%	331.134
Dividendos Pagados	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-
Utilidades Retenidas	46.540	(7.361)	-15,82%	39.179	291.955	745,18%	331.134

	2013	Var	%	2014	Var	%	2015
Ventas Netas	15.663.371	2.349.506	15,00%	18.012.877	2.701.932	15,00%	20.714.809
Ingresos recibidos a favor de terceros	9.398.023	1.409.703	15,00%	10.807.726	1.621.159	15,00%	12.428.885
Costo de Ventas	626.535	93.980	15,00%	720.515	108.077	15,00%	828.592
Utilidad Bruta	5.638.814	845.822	15,00%	6.484.636	972.695	15,00%	7.457.331
Gastos Operativos de Ventas y Administrativos	3.673.281	318.372	8,67%	3.991.654	598.748	15,00%	4.590.402
Gastos Administrativos	1.566.337	234.951	15,00%	1.801.288	270.193	15,00%	2.071.481
Gastos de Ventas	1.904.666	285.700	15,00%	2.190.366	328.555	15,00%	2.518.921
Depreciaciones, Amortizaciones y Provisiones	202.278	(202.278)	-100,00%	-	-	#DIV/0!	-
Utilidad Operacional	1.965.532	527.450	26,83%	2.492.982	373.947	15,00%	2.866.929
Gastos de Intereses	174.376	(174.376)	-100,00%	-	-	#DIV/0!	-
Descuentos por Compras	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-
Otros Gastos no Operacionales	1.296.927	(396.283)	-30,56%	900.644	135.097	15,00%	1.035.740
Otros Ingresos no Operacionales	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-
Utilidad antes de Impuestos	494.230	1.098.109	222,19%	1.592.338	238.851	15,00%	1.831.189
Impuestos sobre la Renta	163.096	362.376	222,19%	525.472	78.821	15,00%	604.292
Utilidades Netas	331.134	735.733	222,19%	1.066.867	160.030	15,00%	1.226.897
Dividendos Pagados	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-
Utilidades Retenidas	331.134	735.733	222,19%	1.066.867	160.030	15,00%	1.226.897

Fuente: Los autores.

4.2.4 Estrategia y sensibilización de los índices de rotación. Como se ha mencionado en el diagnóstico del proyecto el comportamiento de estos índices para la compañía ha mostrado cifras muy diferentes durante los períodos analizados cerrando en el 2011 con una cifra de 67 días para la rotación de proveedores, 34 para la rotación de cuentas por pagar y 101 días para la rotación de cuentas por cobrar, de esta forma se destaca el contraste con el comportamiento del sector tal como se muestra en el cuadro a continuación.

Cuadro 45. Comportamiento del ciclo del efectivo.

	Comportamiento del Ciclo del Efectivo			
	%2009	%2010	%2011	Promedio
Rotacion de Cuentas x Cobr (Dias) - Base 360 - Sector	224	252	191	223
Rotacion de Cuentas x Cobr (Dias) - Base 360 - Smart	231	188	101	212
Rotacion de Proveedores (Dias) - Base 360 - Sector	274	241	288	268
Rotacion de Proveedores (Dias) - Base 360 - Smart	67	107	67	149
Rotacion de CxP totales (Dias) - Incluye otros Pasivos - Sector	227	241	170	213
Rotacion de CxP totales (Dias) - Incluye otros Pasivos - Smart	297	127	34	136
Ciclo del Efectivo Sector	(276)	(230)	(267)	(258)
Ciclo del Efectivo Smart	(133)	(52)	0	(75)

Fuente: Los autores.

De acuerdo con lo anterior, el sector evidencia una capacidad de financiación con terceros superior a los resultados que actualmente arroja el negocio. De esta forma, la compañía debe buscar oportunidades de mayor financiación con estos proveedores ya que, de acuerdo con los resultados del estudio, el mercado estaría dispuesto a permitir un ciclo de pago más extenso.

En un escenario conservador, los días de rotación de los compromisos con terceros se proponen como el promedio del negocio para el periodo analizado. El escenario es conservador en la medida que incluso el promedio muestra rotaciones inferiores que las del sector para estos conceptos.

Para el caso de las cuentas por pagar, si es pertinente un esfuerzo administrativo adicional que permita llevar su indicador de rotación al menos a 3 meses para el cobro.

Cuadro 46. Comportamiento del ciclo del efectivo.

	Comportamiento del Ciclo del Efectivo					Promedio
	2011%	2012%	2013%	2014%	2015%	
Rotacion de Cuentas x Cobr (Dias) - Base 360	101	90	90	90	90	93
Rotacion de Inventario (Dias) - Base 360	-	-	-	-	-	-
Rotacion de Proveedores (Dias) - Base 360	67	149	149	149	149	128
Rotacion de CxP totales (Dias) - Incluye otros Pasivos	34	196	196	196	196	155
Ciclo del Efectivo	0	(255)	(255)	(255)	(255)	(191)

Fuente: Los autores.

Para incrementar la efectividad en el proceso de cobro la compañía puede considerar alternativas administrativas y de negociación. Desde el punto de vista administrativo, es necesario implementar una política de control y seguimiento de cartera soportada en el involucramiento de la fuerza comercial con medidas de estimulación a este seguimiento por medio del condicionamiento del desembolso de comisiones al éxito en el cobro a clientes.

Otra estrategia a implementar para el cobro de cartera corresponde a la detención de la mercancía de aquellos clientes que excedan la política de pago de la empresa.

Para el caso de desembolsos a terceros, dados los antecedentes de impago de la empresa por la quiebra presentada en el año 2010 existe la posibilidad de que los proveedores, como medida de atención al riesgo que les puede significar la prestación de servicios a la empresa, hayan asignado condiciones comerciales menos favorables a Smart que a el sector. De acuerdo con este análisis, la compañía puede considerar una campaña de acercamiento a proveedores, principalmente nacionales que son quienes representan la mayoría de los terceros, para negociar nuevas tarifas.

Otra alternativa es la búsqueda de nuevos proveedores internacionales que estén en la capacidad de remplazar proveedores nacionales con los que la empresa actualmente trabaja, con condiciones, de tarifas y ciclo de pago, más atractivas para el negocio.

4.3 CONCLUSIONES Y RESULTADOS SOBRE LA ESTRATEGIA FINANCIERA

- El escenario resultado del análisis presenta condiciones adecuadas para el negocio desde el análisis del margen EBIDTA puesto que mejora la disposición de estos fondos para el periodo 2012 a 2015 en comparación con el periodo histórico analizado y el comportamiento del sector.

Cuadro 47. Comportamiento del margen EBITDA.

Comportamiento del Margen EBITDA						
	%2011	%2012	%2013	%2014	%2015	Promedio
Ventas (COL\$m)	4.746.476	10.442.248	15.663.371	18.012.877	20.714.809	
EBITDA (COL\$m)	69.910	923.095	2.167.811	2.492.982	2.866.929	
Margen EBITDA	1,47%	8,84%	13,84%	13,84%	13,84%	12,17%
Crecimiento		500,18%	56,56%	0,00%	-13,84%	185,58%

Comportamiento del Margen EBITDA					
	%2008	%2009	%2010	%2011	Promedio
Ventas (COL\$m)	573.702	580.838	1.368.629	4.746.476	
EBITDA (COL\$m)	(166.544)	(11.045)	(107.322)	69.910	
Margen EBITDA	-29,03%	-1,90%	-7,84%	1,47%	-9,33%
Crecimiento		93,45%	-312,36%	118,78%	-33,38%

Fuente: Los autores.

Cuadro 48. Comportamiento del margen EBITDA del sector.

Comportamiento del Margen EBITDA del Sector					
	%2008	%2009	%2010	%2011	Promedio
Ventas (COL\$m)		99.352	99.242	109.426	
EBITDA (COL\$m)		9.969	1.879	1.274	
Margen EBITDA		10,03%	1,89%	1,16%	4,36%
Crecimiento			-81,16%	-38,49%	-59,83%

Fuente: Los autores.

- Frente a las condiciones para el negocio de la demanda de recursos para capital de trabajo, las proyecciones reflejan que en el escenario propuesto, la empresa tiene la posibilidad de financiar su operación con recursos de terceros no financieros, situación que al analizarla en conjunto con el margen EBITDA del negocio, produce una palanca de crecimiento propia para el crecimiento de la operación.

Cuadro 49. Comportamiento de la productividad del capital de trabajo.

Comportamiento de la Productividad del Capital de Trabajo						
	%2011	%2012	%2013	%2014	%2015	Promedio
Capital de Trabajo Neto KTNO (COL\$m)	164.671	(3.794.017)	(5.691.025)	(6.544.679)	(7.526.380)	
Productividad del KTNO	3,47%	-36,33%	-36,33%	-36,33%	-36,33%	-26,38%
Crecimiento		-1147,27%	0,00%	0,00%	0,00%	-382,42%

Comportamiento de la Palanca de Crecimiento						
	%2011	%2012	%2013	%2014	%2015	Promedio
Margen EBITDA	1,47%	8,84%	13,84%	13,84%	13,84%	9,50%
Productividad del KTNO	3,47%	-36,33%	-36,33%	-36,33%	-36,33%	-26,38%
Palanca de Crecimiento	0,42	(0,24)	(0,38)	(0,38)	(0,38)	(0,36)
Brecha	-2,00%	45,17%	50,17%	50,17%	50,17%	35,88%

Fuente: Los autores.

- Finalmente, frente a los flujos financieros, la estrategia permite corregir la incapacidad que previamente registraba el negocio de generar los recursos financieros necesarios para la continuación de la operación, esto a pesar de haberse considerado condiciones del ejercicio en las cuales se generan gastos no operacionales a pesar de que no se conciben ingresos no operaciones, situación que evidentemente presiona aún más las condiciones del flujo de caja.

Cuadro 50. Flujos financieros.

V. Flujos Financieros

	2011	Var	%	2012	Var	%	2013
Utilidad Neta	46.540			39.179	291.955	745,18%	331.134
+Deprec, Amort, Prov	-			-	202.278	# DIV/0	202.278
= Generacion Interna de Fondos (GIF)	46.540			39.179	494.233	1261,46%	533.412
+ Ingresos/Egresos no Operacionales	2.899			(864.618)	(432.309)	50,00%	(1.296.927)
= Flujo de Caja Bruto	49.439			(825.439)	61.924	-7,50%	(763.515)
+ Var del KTNO	171.202			(3.958.687)	2.061.679	-52,08%	(1.897.008)
= Efectivo Generado Operacional (EGO)	(121.763)			3.133.249	(1.999.755)	-63,82%	1.133.493
+ Var Activos Fijos de Reposicion	10.967			235.190	(26.345)	-11,20%	208.845
= Flujo de Caja Libre	(132.730)			2.898.058	(1.973.410)	-68,09%	924.648
- Servicio de la Deuda	-			-	174.376	# DIV/0	174.376
= Flujo de Caja Prop.	(132.730)			2.898.058	(2.147.786)	-74,11%	750.273
- Reparticion de Dividendos	-			-	-	# DIV/0	-
= Flujo de Caja	(132.730)			2.898.058	(2.147.786)	-74,11%	750.273

	2013	Var	%	2014	Var	%	2015
Utilidad Neta	331.134	735.733	222,19%	1.066.867	160.030	15,00%	1.226.897
+Deprec, Amort, Prov	202.278	(202.278)	-1	-	-	# DIV/0	-
= Generacion Interna de Fondos (GIF)	533.412	533.455	100,01%	1.066.867	160.030	15,00%	1.226.897
+ Ingresos/Egresos no Operacionales	(1.296.927)	396.283	-30,56%	(900.644)	(135.097)	15,00%	(1.035.740)
= Flujo de Caja Bruto	(763.515)	929.738	-121,77%	166.223	24.933	15,00%	191.156
+ Var del KTNO	(1.897.008)	1.043.355	-55,00%	(853.654)	(128.048)	15,00%	(981.702)
= Efectivo Generado Operacional (EGO)	1.133.493	(113.617)	-10,02%	1.019.877	152.981	15,00%	1.172.858
+ Var Activos Fijos de Reposicion	208.845	(114.865)	-55,00%	93.980	14.097	15,00%	108.077
= Flujo de Caja Libre	924.648	1.248	0,13%	925.896	138.884	15,00%	1.064.781
- Servicio de la Deuda	174.376	(174.376)	-100,00%	-	-	# DIV/0	-
= Flujo de Caja Prop.	750.273	175.624	23,41%	925.896	138.884	15,00%	1.064.781
- Reparticion de Dividendos	-	-	# DIV/0	-	-	# DIV/0	-
= Flujo de Caja	750.273	175.624	23,41%	925.896	138.884	15,00%	1.064.781

Fuente: Los autores.

- Por último, una vez considerados los efectos de la sensibilización de los inductores de valor sobre el flujo de caja generado por el negocio, sólo queda verificar la creación de valor producida por el ejercicio de la compañía para el periodo proyectado.

De esta manera, cabe en este punto mencionar que la metodología sobre la cual se desarrolla el cálculo de la creación de valor corresponde al modelo conocido como economic-profit-based ó modelo basado en la utilidad económica propuesto por la compañía McKinsey & Company en su libro Valuation, Measuring and Managing the Value of Companies.

El modelo propone principalmente la consideración de la generación de valor de cada uno de los periodos proyectados analizados para ser descontados a la tasa WACC estimada para el ejercicio. Es así como se presentan las siguientes ecuaciones:

$$\text{Economic Profit} = \text{Invested Capital} \times (\text{ROIC} - \text{WACC})$$

$$\text{Economic Profit} = \text{NOPLAT} - (\text{Invested Capital} \times \text{WACC})$$

La utilidad económica se expresa con la capacidad que tuvo el negocio de, con base en los capitales invertidos, retornar recursos considerando su costo promedio ponderado de los recursos de capital.

Para el caso de la presente investigación se debe entender el capital invertido como el activo requerido por el negocio para su operación. De acuerdo con el periodo histórico analizado, los resultados reflejan que la mayor parte del activo de la compañía está representado en Cuentas por Cobrar y los Activos Fijos Netos.

Cuadro 51. Comportamiento de los Activos del Negocio

Activos	2008	2009	2010 szf	2011	%2008	%2009	%2010	%2011	Promedio
Disponible	37.623	27.670	124.597	73.334	6,52%	6,61%	14,49%	5,15%	8,19%
Inversiones	18.000	18.000	18.000	18.000	3,12%	4,30%	2,09%	1,26%	2,70%
Cuentas x Cobrar	521.407	372.653	714.012	1.331.819	90,36%	89,08%	83,04%	93,58%	89,02%
Inventario	-	-	3.235	-	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%	0,09%
Total Activos Corrientes	577.030	418.323	859.844	1.423.153	64,39%	46,72%	64,04%	78,72%	63,47%
Activo Fijo Neto	215.148	153.053	171.533	182.500	67,43%	32,08%	35,52%	47,43%	45,61%
Cargos Diferidos	102.560	324.020	311.394	202.278	32,14%	67,92%	64,48%	52,57%	54,28%
Otro Activo	1.371	-	-	-	0,43%	0,00%	0,00%	0,00%	0,11%
Total Activos No Corrientes	319.079	477.073	482.927	384.778	35,61%	53,28%	35,96%	21,28%	36,53%
Total Activo	896.109	895.396	1.342.770	1.807.931	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente. Los Autores

De acuerdo con lo mencionado en capítulos anteriores, la propuesta de sensibilización considera una amortización total de los cargos diferidos por la compañía en el año 2012, de manera que, de acuerdo con los resultados presentados en el cuadro previo, una proyección pertinente de las condiciones del Activo del negocio estará principalmente representada por los saldos de las Cuentas por Cobrar junto con el Activo Fijo Neto de la operación.

De esta manera, y fundamentado en las condiciones de crecimiento en ventas, días de rotación de cuentas por cobrar y rotación del activo fijo, igualmente definidas en previamente en el presente documento, las condiciones de capital invertido para el periodo proyectado son las siguientes.

Cuadro 52. Proyección del Activo de la Compañía

Activos	2012	2013	2014	2015
Disponible	-	-	-	-
Inversiones	-	-	-	-
Cuentas x Cobrar	2.610.562	3.915.843	4.503.219	5.178.702
Inventario	-	-	-	-
Total Activos Corrientes	2.610.562	3.915.843	4.503.219	5.178.702
Activo Fijo Neto	417.690	626.535	720.515	828.592
Cargos Diferidos	202.278	-	-	-
Otro Activo	-	-	-	-
Total Activos No Corrientes	619.968	626.535	720.515	828.592
Total Activo	3.230.530	4.542.378	5.223.734	6.007.294

Creimiento en Ventas	120%	50%	15%	15%
Rotación de Cuentas por Cobrar	90	90	90	90
Rotación del Activo Fijo Neto	25	25	25	25

Fuente. Los Autores

Como se mencionó anteriormente, la utilidad económica reflejará la capacidad que tuvo el negocio de generar recursos a partir de los activos invertidos para dichos retornos. Dado que a este punto ya se han identificado para cada periodo proyectado, los niveles de inversión en activos requeridos por el negocio, es posible a continuación desarrollar el análisis de generación de valor así.

Cuadro 53. Comportamiento del EVA (Utilidad Económica)

	2011	2012	2013	2014	2015
Activos	1.807.931	3.230.530	4.542.378	5.223.734	6.007.294
Utilidad Operacional (COL\$m)		923.095	1.965.532	2.492.982	2.866.929
UODI		618.473	1.316.907	1.670.298	1.920.843
ROIC		19,14%	28,99%	31,98%	31,98%
WACC		3,23%	3,23%	3,23%	3,23%
% Generación de Valor		15,91%	25,76%	28,75%	28,75%
EVA		514.127	1.170.188	1.501.571	1.726.807
VP de EVA's	4.481.749				
VPN de EVA	2.673.818				

Fuente. Los Autores

Considerando que el nivel de la tasa WACC ha presentado en sus registros históricos un comportamiento estable, adicionalmente a la consideración de que la mayor parte de la financiación del negocio corresponde a recursos del pasivo representados principalmente en recursos de proveedores y terceros, recursos cuyo costo ha sido considerado como del 0%, es posible considerar que para el

periodo proyectado el costo de capital del ejercicio se mantiene estable a un nivel del promedio WACC del 3,23%.

Finalmente, toda la información desarrollada previamente, permite la definición de la utilidad económica (EVA) generada para cada uno de los periodos proyectados, además del cálculo del valor generado por el negocio bajo las condiciones de sensibilización propuestas en la presente investigación. Así, la compañía Smart Zona Franca estaría en la posibilidad de, a partir de unas condiciones iniciales de inversión presentadas en el año 2011 y representadas en unos activos que alcanzaron un nivel de \$1.808mm, generar una utilidad económica \$2.674mm, condición muy favorable para el negocio y a través de la cual se cumpliría uno de los objetivos principales de la administración financiera moderna.

BIBLIOGRAFÍA

BERNAL, César Augusto. Metodología de la Investigación, 2ª ed. México: Pearson Prentice Hall, 2006.

GARCÍA, Oscar León. Administración financiera: fundamentos y aplicaciones, 3ª ed. Cali: Prensa Moderna, 1999.

HAASS, Richard N. The age of nonpolarity. Council on Foreign Relations of the United States of America, 2008.

HERNÁNDEZ SAMPIERI, Roberto y otros. Metodología de la investigación, 3ª ed. México: McGraw-Hill Interamericana, 2003.

KOLLER, Tim; GOEDHART, Marc y WESSELS, David. Valuation: measuring and managing the value of companies, 5ª ed. USA: Mckinsey & Company, 2010, p. 3.

KRICK, Thomas; FORSTATER, Maya; MONAGHAN, Philip y SILLANPÄÄ, Maria. De las palabras a la acción: el compromiso de con los Stakeholders. Manual para la práctica con los grupos de interés. s.l.: Stakeholder Research Associates Canada, 2006. V. 2. 135 p.

RG & FSSS. Guía para la elaboración de memorias de sostenibilidad y suplemento sectorial para servicios financieros, versión 3.0. s.l.: El autor, 2008. 200 p.

ANEXOS

Anexo A. Smart modelo diagnóstico financiero

Anexo B. Sector modelo diagnóstico financiero



Balance General COL\$M 2009-2011

Activos	2008			2009			2010 szf			2011			2012			ANALISIS VERTICAL				
	2008	Var	%	2009	Var	%	2010 szf	Var	%	2011	Var	%	2012	%2008	%2009	%2010	%2011	%2012		
Disponible	37.623	(9.953)	-26,45%	27.670	96.926	350,29%	124.597	(51.262)	-41,14%	73.334	28.276	38,56%	101.611	6,52%	6,61%	14,49%	5,15%	5,8		
Inversiones	18.000	-	0,00%	18.000	-	0,00%	18.000	-	0,00%	18.000	(18.000)	-100,00%	-	3,12%	4,30%	2,09%	1,26%	0,0		
Cuentas x Cobrar	521.407	(148.754)	-28,53%	372.653	341.359	91,60%	714.012	617.807	86,53%	1.331.819	315.424	23,68%	1.647.243	90,36%	89,08%	83,04%	93,58%	94,1		
Inventario	-	-	#DIV/0!	-	3.235	#DIV/0!	3.235	(3.235)	-100,00%	-	-	-	-	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%	0,0		
Total Activos Corrientes	577.030	(158.707)	-27,50%	418.323	441.531	105,57%	859.844	553.135	64,37%	1.423.153	323.791	22,80%	1.748.854	64,39%	46,72%	64,04%	78,72%	89,5		
Activo Fijo Neto	215.148	(62.095)	-28,86%	153.053	18.480	12,07%	171.533	10.967	6,39%	182.500	(57.255)	-31,37%	125.244	67,43%	32,08%	35,52%	47,43%	61,4		
Cargos Diferidos	102.560	221.460	215,93%	324.020	(12.626)	-3,90%	311.394	(109.116)	-35,04%	202.278	(123.796)	-61,20%	78.482	32,14%	67,92%	64,48%	52,57%	38,5		
Otro Activo	1.371	(1.371)	-100,00%	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	0,43%	0,00%	0,00%	0,00%	0,0		
Total Activos No Corrientes	319.079	(157.994)	-49,51%	477.073	5.854	1,23%	482.927	(88.148)	-18,26%	384.778	(101.053)	-26,28%	203.726	35,61%	53,28%	35,96%	21,28%	10,4		
Total Activo	896.109	(713)	-0,08%	895.396	447.374	49,96%	1.342.770	465.161	34,64%	1.807.931	144.649	8,00%	1.952.580	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,0		
Pasivos																				
Obligaciones Bancarias	161.469	(77.881)	-48,23%	83.587	6.935	8,30%	90.523	(5.272)	-5,82%	85.251	13.797	16,18%	99.048	26,34%	20,39%	10,54%	6,10%	6,4		
Proveedores	345.912	(295.195)	-85,34%	50.717	279.712	551,52%	330.429	444.182	134,43%	774.611	32.227	4,16%	806.839	56,43%	12,37%	38,48%	55,47%	52,4		
Cuentas x Pagar	43.948	43.410	98,78%	87.358	70.552	80,76%	157.910	4.128	2,61%	162.038	(80.799)	-49,86%	81.240	7,17%	21,31%	18,39%	11,60%	5,2		
Impuestos Gravámenes y Tasas	9.204	24.879	270,31%	34.083	(8.393)	-24,63%	25.690	22.211	86,46%	47.901	48.496	101,24%	96.397	1,50%	8,32%	2,99%	3,43%	6,2		
Obligaciones Laborales	13.292	4.388	33,01%	17.680	1.097	6,20%	18.777	77.359	412,00%	96.136	(65.361)	-67,99%	30.775	2,17%	4,31%	2,19%	6,88%	2,0		
Otros Pasivos Corrientes	39.206	97.251	248,05%	136.457	98.982	72,54%	235.439	(4.941)	-2,10%	230.498	193.653	84,01%	424.151	6,40%	33,29%	27,42%	16,51%	27,5		
Total Pasivos Corrientes	613.030	(103.199)	-16,83%	409.881	448.881	109,53%	858.768	537.958	62,67%	1.396.436	145.014	10,37%	1.538.449	100,00%	67,21%	80,42%	94,00%	96,6		
Otros Pasivos No Corrientes	-	-	#DIV/0!	-	150.000	#DIV/0!	150.000	(150.000)	-100,00%	-	-	#DIV/0!	-	#DIV/0!	0,00%	72,06%	0,00%	0,0		
Obligaciones Financieras a largo plazo	-	200.000	#DIV/0!	200.000	(141.827)	-70,91%	58.173	30.952	53,21%	89.125	(35.791)	-40,16%	53.334	#DIV/0!	100,00%	27,94%	100,00%	100,0		
Total Pasivos No Corrientes	-	199.999	#DIV/0!	200.000	8.173	4,00%	208.173	(119.048)	-57,19%	89.125	(19.701)	-22,11%	53.334	0,00%	32,79%	19,51%	6,00%	3,3		
Total Pasivo	613.030	(13.199)	-2,15%	609.881	457.059	74,98%	1.066.940	418.910	39,32%	1.485.560	125.313	8,44%	1.591.783	68,41%	68,11%	79,46%	82,17%	81,5		
Patrimonio																				
Capital	250.000	-	0,00%	250.000	-	0,00%	250.000	-	0,00%	250.000	(100.000)	-40,00%	150.000	88,31%	87,56%	90,64%	77,55%	41,5		
Reserva Legal	4.691	-	0,00%	4.691	1.877	40,01%	6.568	1.502	22,86%	8.070	(6.568)	-81,39%	1.502	1,66%	1,64%	2,38%	2,50%	0,4		
Revalorización del Patrimonio	128	-	0,00%	128	(128)	-100,00%	128	-	#DIV/0!	(128)	(128)	-100,00%	-	0,05%	0,04%	0,00%	0,04%	0,0		
Resultado del Ejercicio Anterior	42.444	(28.996)	-68,32%	13.448	(13.320)	-99,05%	128	17.505	13675,42%	17.633	27.692	157,05%	45.324	14,99%	4,71%	0,05%	5,47%	12,5		
Resultado del Ejercicio	31.432	(14.184)	-45,13%	17.248	1.886	10,94%	19.134	27.406	143,23%	46.540	117.431	252,32%	163.971	-5,01%	6,04%	6,94%	14,44%	45,4		
Total Patrimonio	283.079	2.435	0,86%	285.515	(9.485)	-3,32%	275.830	46.341	16,77%	322.371	38.436	13,93%	360.797	31,59%	31,89%	20,54%	17,83%	18,4		
Total Pasivo + Patrimonio	896.109	(713)	-0,08%	895.396	447.374	49,96%	1.342.770	465.161	34,64%	1.807.931	144.649	8,00%	1.952.580	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,0		
Check	0,00			0,00			0,00			0,01			0							

Estado de Resultados COL\$M 2009-2012

Activos	2008			2009			2010			2011			2012			ANALISIS VERTICAL				
	2008	Var	%	2009	Var	%	2010	Var	%	2011	Var	%	2012	%2008	%2009	%2010	%2011	%2012		
Ventas Netas	573.702	7.136	1,24%	580.838	787.791	135,63%	1.368.629	3.377.847	246,81%	4.746.476	(1.617.868)	-34,09%	3.128.608	0,00%	0,00%	67,77%	83,63%	69,3		
Ingresos recibidos a favor de terceros	-	-	#DIV/0!	-	927.552	#DIV/0!	927.552	3.041.800	327,94%	3.969.352	(1.799.264)	-45,33%	2.170.088	60,89%	46,71%	13,78%	4,14%	1,5		
Costo de Ventas	349.327	(78.041)	-22,34%	271.286	(82.713)	-30,49%	188.573	7.694	4,08%	196.267	(147.893)	-75,35%	48.374	60,89%	46,71%	13,78%	4,14%	1,5		
Utilidad Bruta	224.375	85.177	37,96%	309.552	(57.048)	-18,43%	252.504	328.353	130,04%	580.857	329.289	56,69%	910.146	39,11%	53,29%	18,45%	12,24%	29,0		
Gastos Operativos de Ventas y Administrativos	390.920	(70.322)	-17,99%	320.598	39.228	12,24%	359.826	151.121	42,00%	510.947	77.879	15,24%	588.826	68,14%	55,20%	26,29%	10,76%	18,8		
Gastos Administrativos	300.839	(99.358)	-33,03%	201.481	240.465	119,35%	240.465	94.516	39,31%	334.981	(109.858)	-32,80%	225.123	52,44%	34,69%	17,57%	7,06%	7,0		
Gastos de Ventas	90.081	29.036	32,23%	119.117	245	0,21%	119.361	56.604	47,42%	175.966	187.737	106,69%	363.703	15,70%	20,51%	8,72%	3,71%	11,1		
Depreciaciones, Amortizaciones y Provisiones	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,0		
Utilidad Operacional	(166.544)	155.499	-93,37%	(11.045)	(96.277)	871,64%	(107.322)	177.232	-165,14%	69.910	251.410	359,62%	321.320	-29,03%	-1,90%	-7,84%	1,47%	10,2		
Gastos de Intereses	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,0		
Descuentos por Compras	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,0		
Otros Gastos no Operacionales	59.394	41.152	69,29%	100.546	(60.015)	-59,69%	40.531	78.223	192,99%	118.755	(46.248)	-38,94%	72.507	10,35%	17,31%	2,96%	2,05%	2,3		
Otros Ingresos no Operacionales	218.015	(81.393)	-37,33%	136.622	42.472	31,09%	179.094	(57.440)	-32,07%	121.654	(118.203)	-97,16%	3.451	38,00%	23,52%	13,09%	2,56%	0,1		
Utilidad antes de Impuestos	(2.924)	32.953	-115,89%	25.030	6.211	24,81%	31.740	41.569	133,06%	72.809	178.454	246,47%	252.163	-1,38%	4,31%	2,28%	1,53%	8,0		
Impuestos sobre la Renta	6.260	1.522	24,31%	7.782	4.324	55,56%	12.106	14.163	116,99%	26.269	62.023	236,11%	88.292	1,09%	1,34%	0,88%	0,55%	2,8		
Utilidades Netas	(14.184)	31.431	-221,60%	17.248	1.887	10,94%	19.134	27.406	143,23%	46.540	117.431	252,32%	163.971	-2,47%	2,97%	1,40%	0,98%	5,2		
Dividendos Pagados	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,0		
Utilidades Retenidas	(14.184)	31.431	-221,60%	17.248	1.887	10,94%	19.134	27.406	143,23%	46.540	117.431	252,32%	163.971	-2,47%	2,97%	1,40%	0,98%	5,2		

Costo de Ventas
Utilidad Bruta
Gastos Operativos de Ventas y Administrativos
Utilidad Operacional

60,89% 46,71% 42,75% 25,26%
39,11% 53,29% 57,25% 74,74%
68,14% 55,20% 81,58% 65,75%
-29,03% -1,90% -24,33% 9,00%

WACC (Weighed Average Cost of Capital) 2009-2011

	2009	Var	%	2010 szf	Var	%	2011
% Impuestos	33,00%			33,00%			33,00%
WACC	9,30%			3,29%			3,17%
Obligaciones Bancarias	16,29%			14,36%			14,94%
Proveedores	0,00%			0,00%			0,00%
Cuentas x Pagar	0,00%			0,00%			0,00%
Impuestos Gravámenes y Tasas	0,00%			0,00%			0,00%
Obligaciones Laborales	0,00%			0,00%			0,00%
Otros Pasivos Corrientes	0,00%			0,00%			0,00%
Otros Pasivos No Corrientes	0,00%			0,00%			0,00%
Obligaciones Financieras a largo plazo	20,79%			15,12%			16,25%
Ke	16,20%			10,73%			12,09%

I. Indicadores Financieros Tradicionales

	2008	Var	%	2009	Var	%	2010	Var	%	2011	Var	%	2012
Razon Corriente	0,94	0,08	8,43%	1,02	(0,02)	-1,90%	1,00	0,02	1,79%	1,02	0,12	11,54%	1,14
Prueba Acida	0,94	0,08	8,43%	1,02	(0,02)	-2,26%	1,00	0,02	2,17%	1,02	0,12	11,54%	1,14
Endeudamiento Total	68,41%	-0,30%	-0,43%	68,11%	11,35%	16,66%	79,46%	2,71%	3,41%	82,17%	-0,65%	-0,79%	81,52%
Apalancamiento Total	216,56%	-2,95%	-1,36%	213,61%	173,20%	81,08%	386,81%	74,01%	19,13%	460,82%	-19,64%	-4,26%	441,19%
Rotacion de Interes	0,00%	0,00%	#DIV/0!	0,00%	0,00%	#DIV/0!	0,00%	0,00%	#DIV/0!	0,00%	0,00%	#DIV/0!	0,00%
Rotacion de Inventario (veces)	0	-	#DIV/0!	0	58,29	#DIV/0!	58	(58,29)	-100,00%	0	-	#DIV/0!	0
Rotacion de Inventario (Dias) - Base 360	0	-	#DIV/0!	0	6,18	#DIV/0!	6	(6,18)	-100,00%	0	-	#DIV/0!	0
Rotacion de Proveedores (veces)	1	4	429,68%	5	(2)	-36,85%	3	2,00	59,21%	5	(3)	-48,87%	3
Rotacion de Proveedores (Dias) - Base 360	356	(289)	-81,12%	67	39	58,36%	107	(39,63)	-37,19%	67	64	95,58%	131
Rotacion Cuentas por Pagar (veces)	4	(3)	-71,15%	1	2	134,10%	3			11	(6)	-58,64%	4
Rotacion Cuentas por Pagar (Dias) - Base 360	86	211	246,59%	297	(170)	-57,28%	127			34	48	141,75%	82
Rotacion de Cuentas x Cobr (veces)	1	0	41,66%	2	0	22,98%	2	1,65	85,93%	4	(2)	-46,71%	2
Rotacion de Cuentas x Cobr (Dias) - Base 360	327	(96,22)	-29,41%	231	(43,16)	-18,69%	188	(86,80)	-46,22%	101	88,53	87,64%	190
Rotacion Activo (veces)	0,64	0,01	1,32%	0,65	0,37	57,12%	1,02	1,61	157,58%	2,63	(1,02)	-38,97%	2
Rotacion Activo Fijo (veces)	2,67	1,13	42,32%	3,80	4,18	110,24%	7,98	18,03	225,96%	26,01	(1,03)	-3,95%	25
Periodo promedio de Cobro (Dias)	327	(96,22)	-29,41%	231	(43,16)	-18,69%	188	(86,80)	-46,22%	101	88,53	87,64%	190
Rentabilidad Patrimonio (ROE) - Sobre U.antes de Imp.			#DIV/0!	8,80%	2,33%	26,42%	11,13%	13,21%	118,70%	24,34%	49,51%	203,38%	73,85%
Rentabilidad del Activo (ROA) - Sobre U. Operacional			#DIV/0!	-1,23%	-8,36%	677,74%	-9,59%	14,03%	-146,27%	4,44%	12,65%	285,09%	17,09%
Margen Operacional	-29,03%	27,13%	-93,45%	-1,90%	-5,94%	312,36%	-7,84%	9,31%	-118,78%	1,47%	8,80%	597,30%	10,27%

II. Indicadores Financieros de Valor Agregado

	2008	Var	%	2009	Var	%	2010	Var	%	2011	Var	%	2012
EBITDA	(166.544)	155.499	-93,37%	(11.045)	(96.277)	871,64%	(107.322)	177.232	-165,14%	69.910	251.410	359,62%	321.320
NOPLAT	(111.585)	104.184	-93,37%	(7.400)	(64.505)	871,64%	(71.906)	118.746	-165,14%	46.840	168.445	359,62%	215.284
Margen EBITDA	-29,03%	27,13%	-93,45%	-1,90%	-5,94%	312,36%	-7,84%	9,31%	-118,78%	1,47%	8,80%	597,30%	10,27%
KT	521.407	(148.754)	-28,53%	372.653	344.594	92,47%	717.247	614.572	85,68%	1.331.819	(1.331.819)	-100,00%	1.647.243
KTNO	92.341	5.780	6,26%	98.122	(104.653)	-106,66%	(6.531)	171.202	-2621,24%	164.671	170.343	103,44%	335.014
Productividad del KTNO	16,10%	0,80%	4,95%	16,89%	-17,37%	-102,82%	-0,48%	3,95%	-826,99%	3,47%	7,24%	208,65%	10,71%
UODI	(111.585)	104.184	-93,37%	(7.400)	(64.505)	871,64%	(71.906)	118.746	-165,14%	46.840	168.445	359,62%	215.284
ANDEO	411.421	163.774	39,81%	575.195	(98.799)	-17,18%	476.395	73.053	15,33%	549.449	(10.709)	-1,95%	538.740
Rentabilidad del Activo Neto (RAN)			#DIV/0!	-1,50%	-12,18%	811,61%	-13,68%	22,81%	-166,78%	9,13%	30,44%	333,29%	39,57%
%Tasa EVA	0,00%	-10,80%	#DIV/0!	-10,80%	-6,17%	57,15%	-16,97%	22,93%	-135,17%	5,97%	33,60%	563,15%	39,57%
EVA	-	(62.103)	#DIV/0!	(62.103)	(18.728)	30,16%	(80.831)	113.615	-140,56%	32.783	180.382	550,23%	213.166
ROA - Sobre Utilidades Netas			#DIV/0!	1,93%	-0,22%	-11,20%	1,71%	1,24%	72,78%	2,95%	5,77%	195,19%	8,72%
ROE - Sobre Utilidades Netas			#DIV/0!	6,07%	0,75%	12,37%	6,82%	8,74%	128,24%	15,56%	32,44%	208,50%	48,00%

III. Indicadores Financieros de Quiebra

	Constante
KT / Activo Total	1,2
Utilidad Acum / Activo Total	1,4
EBITDA / Activo Total	3,3
Patrimonio / Pasivo	0,6
Ventas / Activo Total	1,0

	Valor 2008			Valor 2009			Valor 2010			Valor 2011			Valor 2012
	Valor	Var	%	Valor	Var	%	Valor	Var	%	Valor	Var	%	Valor
KT / Activo Total	0,58	(0,17)	-28,47%	0,42	0,12	28,34%	0,53	0,20	160,20%	0,74	0,11	14,52%	0,84
Utilidad Acum / Activo Total	(0,02)	0,04	-221,70%	0,02	(0,01)	-26,03%	0,01	0,01	136,36%	0,03	0,06	226,22%	0,08
EBITDA / Activo Total	(0,19)	0,17	-93,36%	(0,01)	(0,07)	547,92%	(0,08)	0,12	701,78%	0,04	0,13	325,57%	0,16
Patrimonio / Pasivo	0,46	0,01	1,38%	0,47	(0,21)	-44,78%	0,26	(0,04)	-14,82%	0,22	0,01	4,45%	0,23
Ventas / Activo Total	0,64	0,01	1,32%	0,65	0,37	57,12%	1,02	1,61	105,59%	2,63	(1,02)	-38,97%	1,60
Indicador de Quiebra	2008	Var	%	2009	Var	%	2010	Var	%	2011	Var	%	2012
KT / Activo Total	0,6982	(0,20)	-28,47%	0,4994	0,14	28,34%	0,6410	0,24	160,20%	0,8840	0	14,52%	1,0123
Utilidad Acum / Activo Total	-0,0222	0,05	-221,70%	0,0270	(0,01)	-26,03%	0,0199	0,02	136,36%	0,0360	0	226,22%	0,1176
EBITDA / Activo Total	-0,6133	0,57	-93,36%	-0,0407	(0,22)	547,92%	-0,2638	0,39	701,78%	0,1276	0	325,57%	0,5431
Patrimonio / Pasivo	0,2771	0,00	1,38%	0,2809	(0,13)	-44,78%	0,1551	(0,02)	-14,82%	0,1302	0	4,45%	0,1360
Ventas / Activo Total	0,6402	0,01	1,32%	0,6487	0,37	57,12%	1,0193	1,61	105,59%	2,6254	(1)	-38,97%	1,6023
Indicador de Quiebra	0,9800	0,44	44,41%	1,4153	0,16	11,04%	1,5716	2,23	116,93%	3,8032	(0)	-10,31%	3,4113

INDICADOR DE QUIEBRA > 3 sugiere crecimiento de la compañía

IV. Indicadores Financieros para Diagnóstico

	2008			2009			2010			2011			2012
	Valor	Var	%	Valor	Var	%	Valor	Var	%	Valor	Var	%	Valor
Margen Operacional Vs. EBITDA	-29,03%	27,13%	-93,45%	-1,90%	-5,94%	312,36%	-7,84%	9,31%	-118,78%	1,47%	8,80%	597,30%	10,27%
Margen Operacional	-29,03%	27,13%	-93,45%	-1,90%	-5,94%	312,36%	-7,84%	9,31%	-118,78%	1,47%	8,80%	597,30%	10,27%
Margen EBITDA	-29,03%	27,13%	-93,45%	-1,90%	-5,94%	312,36%	-7,84%	9,31%	-118,78%	1,47%	8,80%	597,30%	10,27%
Analisis del KT	2008	Var	%	2009	Var	%	2010	Var	%	2011	Var	%	2012
Ventas Netas	573.702	7.136	1,24%	580.838	787.791	135,63%	1.368.629	3.377.847	246,81%	4.746.476	(1.617.868)	-34,09%	3.128.608
Cuentas x Cobrar	521.407	(148.754)	-28,53%	372.653	341.359	91,60%	714.012	617.807	86,53%	1.331.819	315.424	23,68%	1.647.243
Inventario	-	-	#DIV/0!	-	3.235	#DIV/0!	3.235	(3.235)	-100,00%	-	-	#DIV/0!	-
Proveedores	345.912	(295.195)	-85,34%	50.717	279.712	551,52%	330.429	444.182	134,43%	774.611	32.227	4,16%	806.839
Cuentas x Pagar	43.948	43.410	98,78%	87.358	70.552	80,76%	157.910	4.128	2,61%	162.038	(80.799)	-49,86%	81.240
Otros Pasivos Corrientes	39.206	97.251	248,05%	136.457	98.982	72,54%	235.439	(4.941)	-2,10%	230.498	193.653	84,01%	424.151
KTNO	92.341	5.780	6,26%	98.122	(104.653)	-106,66%	(6.531)	171.202	-2621,24%	164.671	170.343	103%	335.014
Productividad del KTNO	16,10%	0,80%	4,95%	16,89%	-17,37%	-102,82%	-0,48%	3,95%	-826,99%	3,47%	7,24%	208,65%	10,71%
Rotacion de Cuentas x Cobr (Dias) - Base 360	327	(96)	-29,41%	231	(43)	-18,69%	188	(87)	-46,22%	101	89	87,64%	190
Rotacion de Inventario (Dias) - Base 360	-	-	#DIV/0!	-	6	#DIV/0!	6	(6)	-100,00%	-	-	#DIV/0!	-
Rotacion de Proveedores (Dias) - Base 360	356	(289)	-81,12%	67	39	58,36%	107	(40)	-37,19%	67	64	95,58%	131
Rotacion de CxP totales (Dias) - Incluye otros Pasivos	86	211	246,59%	297	(170)	-57,28%	127	(93)	-73,26%	34	48	141,75%	82
Palanca de Crecimiento PDC	2008	Var	%	2009	Var	%	2010	Var	%	2011	Var	%	2012
Margen EBITDA	-29,03%	27,13%	-93,45%	-1,90%	-5,94%	312,36%	-7,84%	9,31%	-118,78%	1,47%	8,80%	597,30%	10,27%
Productividad del KTNO	16,10%	0,80%	4,95%	16,89%	-17,37%	-102,82%	-0,48%	3,95%	-826,99%	3,47%	7,24%	208,65%	10,71%
Palanca de Crecimiento PDC	(1,80)	1,69	-93,76%	(0,11)	16,54	-1469,7%	16,43	(16,01)	-97,42%	0,42	0,53	125,92%	0,96
Brecha	-45,13%	26,33%	-58,35%	-18,79%	11,43%	-60,82%	-7,36%	5,37%	-72,89%	-2,00%	1,56%	-78,08%	-0,44%

V. Flujos Financieros

	2008			2009			2010			2011			2012
	Valor	Var	%	Valor	Var	%	Valor	Var	%	Valor	Var	%	Valor
Utilidad Neta	17.248	1.887	10,94%	19.134	27.406	143,23%	46.540	117.431	252,32%	163.971	117.431	252,32%	163.971
+Deprec, Amort, Prov	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-
= Generacion Interna de Fondos (GIF)	17.248	1.887	10,94%	19.134	27.406	143,23%	46.540	117.431	252,32%	163.971	117.431	252,32%	163.971
+ Ingresos/Egresos no Operacionales	36.075	102.487	284,09%	138.562	(135.663)	-97,91%	2.899	(71.956)	-2481,92%	(69.056)	(71.956)	-2481,92%	(69.056)
= Flujo de Caja Bruto	53.323	104.374	195,74%	157.697	(108.257)	-68,65%	49.439	45.476	91,98%	94.915	45.476	91,98%	94.915
+ Var del KTNO	5.780	(110.433)	-1910,53%	(104.653)	275.855	-263,59%	171.202	(859)	-0,50%	170.343	(859)	-0,50%	170.343
= Efectivo Generado Operacional (EGO)	47.543	214.807	451,82%	262.350	(384.112)	-146,41%	(121.763)	46.335	-38,05%	(75.428)	46.335	-38,05%	(75.428)
+ Var Activos Fijos de Reposicion	(63.466)	81.946	-129,12%	18.480	(7.513)	-40,66%	10.967	(68.222)	-622,07%	(57.255)	(68.222)	-622,07%	(57.255)
= Flujo de Caja Libre	111.009	(111.861)	-100,77%	243.870	(376.599)	-154,43%	(132.730)	114.207	-86,11%	(18.173)	114.207	-86,11%	(18.173)
- Servicio de la Deuda	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-
= Flujo de Caja Prop.	111.009	(111.861)	-100,77%	243.870	(376.599)	-154,43%	(132.730)	114.207	-86,11%	(18.173)	114.207	-86,11%	(18.173)
- Reparticion de Dividendos	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-
= Flujo de Caja	111.009	(111.861)	-100,77%	243.870	(376.599)	-154,43%	(132.730)	114.207	-86,11%	(18.173)	114.207	-86,11%	(18.173)

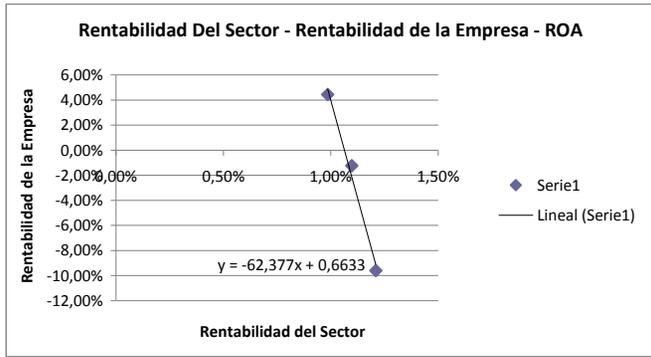
Rentabilidad (ROA)					
	%2008	%2009	%2010	%2011	Promedio
Sector		1,10%	1,21%	0,99%	1,10%
Smart		-1,23%	-9,59%	4,44%	-2,13%

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] \cdot \beta_i$$

por pendiente -62,3768

	%2009	%2010	%2011	Promedio
Rm	1,10%	1,21%	0,99%	
β_i	-62,3768	-62,3768	-62,3768	
β_i Final	-1,0000	-1,0000	-1,0000	
Rf	6,36%	3,68%	4,25%	
E(Ri)	11,62%	6,15%	7,51%	
Embi	1,58%	1,58%	1,58%	
Riesgo	3,00%	3,00%	3,00%	
Ke	16,20%	10,73%	12,09%	13,01%

<http://www.larepublica.com.co/node/15058>



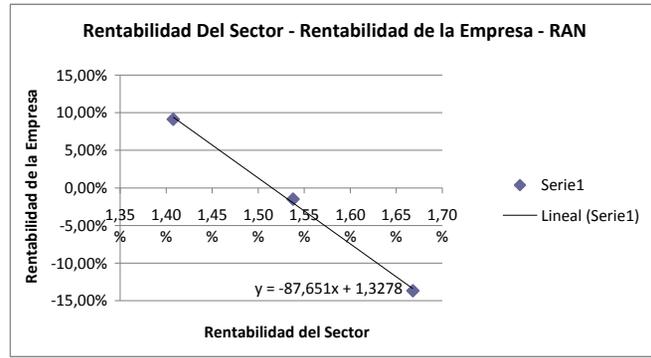
Rentabilidad (RAN)					
	%2008	%2009	%2010	%2011	Promedio
Sector		1,54%	1,67%	1,41%	1,54%
Smart		-1,50%	-13,68%	9,13%	-2,01%

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] \cdot \beta_i$$

por pendiente -87,6511

	%2009	%2010	%2011	Promedio
Rm	1,54%	1,67%	1,41%	
β_i	-87,6511	-87,6511	-87,6511	
β_i Final	-1,0000	-1,0000	-1,0000	
Rf	9,75%	6,36%	4,25%	
E(Ri)	19,50%	11,18%	5,69%	7,09%
Embi	1,58%	1,58%	1,58%	
Riesgo	3,00%	3,00%	3,00%	
Ke	24,08%	15,76%	10,27%	11,67%

<http://www.larepublica.com.co/node/15058>





Estado de Resultados COL\$m
2011-2015

	2011	Var	%	2012	Var	%	2013	Var	%	2014	Var	%	2015	%2011	%2012	%2013	%2014	%2015
Ventas Netas	4.746.476	5.695.771	120,00%	10.442.248	5.221.124	50,00%	15.663.371	2.349.506	15,00%	18.012.877	2.701.932	15,00%	20.714.809	83,63%	60,00%	60,00%	60,00%	60,00%
Ingresos recibidos a favor de terceros	3.969.352	2.295.997	57,84%	6.265.349	3.132.674	50,00%	9.398.023	1.409.703	15,00%	10.807.726	1.621.159	15,00%	12.428.885	4,14%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Costo de Ventas	196.267	221.422	112,82%	417.690	208.845	50,00%	626.535	93.980	15,00%	720.515	108.077	15,00%	828.592	12,24%	36,00%	36,00%	36,00%	36,00%
Utilidad Bruta	580.857	3.178.352	547,18%	3.759.209	1.879.605	50,00%	5.638.814	845.822	15,00%	6.484.636	972.695	15,00%	7.457.331	10,76%	27,16%	23,45%	22,16%	22,16%
Gastos Operativos de Ventas y Administrativos	510.947	2.325.168	455,07%	2.836.114	837.167	29,52%	3.673.281	318.372	8,67%	3.991.654	998.748	15,00%	4.590.420	7,06%	15,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Gastos Administrativos	334.981	1.231.356	367,59%	1.566.337	-	0,00%	1.566.337	234.951	15,00%	1.801.288	270.193	15,00%	2.071.481	3,71%	12,16%	12,16%	12,16%	12,16%
Gastos de Ventas	175.966	1.093.812	621,61%	1.269.777	634.889	50,00%	1.904.666	285.700	15,00%	2.190.366	328.555	15,00%	2.518.921	0,00%	0,00%	1,29%	0,00%	0,00%
Depreciaciones, Amortizaciones y Provisiones	-	-	#DIV/0!	202.278	#DIV/0!	#DIV/0!	202.278	(202.278)	-100,00%	-	-	-	-	1,47%	8,84%	12,55%	13,84%	13,84%
Utilidad Operacional	69.910	853.185	1220,40%	923.095	1.042.438	112,93%	1.965.532	527.450	26,83%	2.497.982	373.947	15,00%	2.866.929	0,00%	0,00%	1,11%	0,00%	0,00%
Gastos de Intereses	-	-	#DIV/0!	174.376	#DIV/0!	#DIV/0!	174.376	(174.376)	-100,00%	-	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Descuentos por Compras	-	-	#DIV/0!	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Gastos no Operacionales	118.755	745.864	628,07%	864.618	432.309	50,00%	1.296.927	(396.283)	-30,56%	900.644	135.097	15,00%	1.035.740	2,50%	8,28%	8,28%	5,00%	5,00%
Otros Ingresos no Operacionales	(121.654)	(121.654)	-100,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,56%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilidad antes de Impuestos	72.809	(14.333)	-19,69%	58.477	435.753	745,18%	494.230	1.098.109	222,19%	1.597.338	238.851	15,00%	1.831.189	1,53%	0,56%	3,16%	8,84%	8,84%
Impuestos sobre la Renta	26.269	(6.972)	-26,54%	19.297	143.799	745,18%	163.096	362.376	222,19%	525.472	78.821	15,00%	604.292	0,55%	0,18%	1,04%	2,92%	2,92%
Utilidades Netas	46.540	(7.361)	-15,82%	39.179	291.955	745,18%	331.134	735.733	222,19%	1.066.867	160.030	15,00%	1.226.897	0,98%	0,38%	2,11%	5,92%	5,92%
Dividendos Pagados	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilidades Retenidas	46.540	(7.361)	-15,82%	39.179	291.955	745,18%	331.134	735.733	222,19%	1.066.867	160.030	15,00%	1.226.897	0,98%	0,38%	2,11%	5,92%	5,92%

IV. Indicadores Financieros para Diagnóstico

	2011	Var	%	2012	Var	%	2013	Var	%	2014	Var	%	2015
Margen Operacional Vs. EBITDA													
Margen Operacional	1,47%	7,37%	500,18%	8,84%	7,31%	41,95%	12,55%	7,29%	10,29%	13,84%	0,00%	0,00%	13,84%
Margen EBITDA	1,47%	7,37%	500,18%	8,84%	5,00%	56,56%	13,84%	0,00%	0,00%	13,84%	0,00%	0,00%	13,84%
Análisis del KT													
Ventas Netas	4.746.476	5.695.771	120,00%	10.442.248	5.221.124	50,00%	15.663.371	2.349.506	15,00%	18.012.877	2.701.932	15,00%	20.714.809
Cuentas x Cobrar	1.331.819	1.278.743	96,01%	2.610.562	1.305.281	50,00%	3.915.843	587.376	15,00%	4.503.219	675.483	15,00%	5.178.702
Inventario	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-
Proveedores	774.611	1.991.424	257,09%	2.766.035	1.383.018	50,00%	4.149.053	622.358	15,00%	4.771.411	715.712	15,00%	5.487.123
Cuentas x Pagar	162.038	2.362.665	1458,09%	2.524.703	1.262.352	50,00%	3.787.055	568.058	15,00%	4.355.113	653.267	15,00%	5.008.380
Otros Pasivos Corrientes	230.498	883.241	383,23%	1.113.840	556.920	50,00%	1.670.760	250.614	15,00%	1.921.374	288.206	15,00%	2.209.580
KTNO	164.671	(3.958.687)	-2404,00%	(3.794.017)	(1.897.008)	50,00%	(5.691.025)	(853.654)	-15,00%	(6.544.679)	(981.702)	15%	(7.526.380)
Productividad del KTNO	3,47%	-39,80%	-1147,27%	-36,33%	0,00%	0,00%	-36,33%	0,00%	0,00%	-36,33%	0,00%	0,00%	-36,33%
Rotacion de Cuentas x Cobrar (Dias) - Base 360	101	(11)	-10,90%	90	-	0,00%	90	-	0,00%	90	-	0,00%	90
Rotacion de Inventario (Dias) - Base 360	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-
Rotacion de Proveedores (Dias) - Base 360	67	82	122,58%	149	0,00%	0,00%	149	0,00%	0,00%	149	0,00%	0,00%	149
Rotacion de CxP totales (Dias) - Incluye otros Pasivos	34	162	477,77%	196	0,00%	0,00%	196	0,00%	0,00%	196	0,00%	0,00%	196
Palanca de Crecimiento PDC													
Margen EBITDA	1,47%	7,37%	500,18%	8,84%	5,00%	56,56%	13,84%	0,00%	0,00%	13,84%	0,00%	0,00%	13,84%
Productividad del KTNO	3,47%	-39,80%	-1147,27%	-36,33%	0,00%	0,00%	-36,33%	0,00%	0,00%	-36,33%	0,00%	0,00%	-36,33%
Palanca de Crecimiento PDC	0,42	(0,67)	-157,31%	(0,24)	(0,14)	57%	(0,38)	-	-	(0,38)	-	-	(0,38)
Brecha	-2,00%	47,17%	-2362,69%	45,17%	5,00%	11,07%	50,17%	0,00%	0,00%	50,17%	0,00%	0,00%	50,17%

V. Flujos Financieros

	2011	Var	%	2012	Var	%	2013	Var	%	2014	Var	%	2015
Utilidad Neta	46.540	-	-	39.179	291.955	745,18%	331.134	735.733	222,19%	1.066.867	160.030	15,00%	1.226.897
+Deprec, Amort, Prov	-	-	-	202.278	202.278	#DIV/0!	202.278	(202.278)	-	-	-	#DIV/0!	-
= Generación Interna de Fondos (GIF)	46.540	-	-	39.179	494.233	1261,46%	533.412	533.455	100,01%	1.066.867	160.030	15,00%	1.226.897
+ Ingresos/Egresos no Operacionales	2.899	-	-	(864.618)	(432.309)	50,00%	(1.296.927)	396.283	-30,56%	(900.644)	(135.097)	15,00%	(1.035.740)
= Flujo de Caja Bruto	49.439	-	-	(825.439)	61.924	-7,50%	(763.515)	929.738	-121,77%	166.223	24.933	15,00%	191.156
+ Var del KTNO	171.202	(3.958.687)	-2314,87%	(3.958.687)	2.061.679	-52,08%	(1.897.008)	1.043.355	-55,00%	(853.654)	(128.048)	15,00%	(981.702)
= Efectivo Generado Operacional (EGO)	(121.763)	-	-	3.133.249	(1.999.755)	-63,82%	1.133.493	(113.617)	-10,02%	1.019.877	152.981	15,00%	1.172.858
+ Var Activos Fijos de Reposicion	10.967	(26.345)	-240,19%	235.190	(26.345)	-11,20%	208.845	(114.865)	-55,00%	93.980	14.097	15,00%	108.077
= Flujo de Caja Libre	(132.730)	-	-	2.898.058	(1.974.565)	-67,99%	924.648	1.248	0,13%	925.896	730.000	78,84%	1.064.781
- Servicio de la Deuda	-	-	-	174.376	#DIV/0!	#DIV/0!	174.376	(174.376)	-100,00%	-	-	#DIV/0!	-
= Flujo de Caja Prop.	(132.730)	-	-	2.898.058	(1.974.565)	-67,99%	750.273	175.624	23,41%	925.896	730.000	78,84%	1.064.781
- Reparticion de Dividendos	-	-	-	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-	-	#DIV/0!	-
= Flujo de Caja	(132.730)	-	-	2.898.058	(1.974.565)	-67,99%	750.273	175.624	23,41%	925.896	730.000	78,84%	1.064.781

Estado de Resultados COL\$mm

2009-2012

Sector

	2009	Var	%	2010	Var	%	2011	Var	%	2012
Ventas Netas	99.352	(110)	-0,11%	99.242	10.184	10,26%	109.426	(109.426)	-100,00%	
Costo de Ventas	35.914	2.309	6,43%	38.223	5.619	14,70%	43.842	(43.842)	-100,00%	
Utilidad Bruta	63.438	(2.419)	-3,81%	61.019	4.565	7,48%	65.584	(65.584)	-100,00%	-
Gastos Operativos de Ventas y Administrativos	53.469	5.671	10,61%	59.140	5.170	8,74%	64.310	(64.310)	-100,00%	-
Gastos Administrativos	34.364	9.328	27,14%	43.692	5.277	12,08%	48.969	(48.969)	-100,00%	
Gastos de Ventas	19.105	(3.657)	-19,14%	15.448	(107)	-0,70%	15.341	(15.341)	-100,00%	
Depreciaciones, Amortizaciones y Provisiones	-	-		-	-		-	-		
Utilidad Operacional	9.969	(8.090)	-81,16%	1.879	(605)	-32,18%	1.274	(1.274)	-100,00%	-
Gastos de Intereses	-	-		-	-		-	-		
Descuentos por Compras	-	-		-	-		-	-		
Otros Gastos no Operacionales	41.720	(24.355)	-58,38%	17.365	(2.379)	-13,70%	14.986	(14.986)	-100,00%	
Otros Ingresos no Operacionales	36.971	(13.342)	-36,09%	23.629	(2.989)	-12,65%	20.640	(20.640)	-100,00%	
Utilidad antes de Impuestos	5.220	2.923	55,99%	8.143	(1.215)	-14,92%	6.928	(6.928)	-100,00%	-
Impuestos sobre la Renta	2.670	1.944	72,81%	4.614	(1.437)	-31,14%	3.177	(3.177)	-100,00%	
Utilidades Netas	2.550	979	38,38%	3.529	222	6,30%	3.751	(3.751)	-100,00%	-
Dividendos Pagados	-	2.111		2.111	(2.111)	-100,00%	-	-		
Utilidades Retenidas	2.550	(1.133)	-44,42%	1.417	2.333	164,62%	3.751	(3.751)	-100,00%	-

%2009	%2010	%2011	PROME
			5,08%
36,15%	38,52%	40,07%	38,24%
63,85%	61,48%	59,93%	61,76%
53,82%	59,59%	58,77%	57,39%
34,59%	44,03%	44,75%	41,12%
19,23%	15,57%	14,02%	16,27%
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
10,03%	1,89%	1,16%	4,36%
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
41,99%	17,50%	13,69%	24,39%
37,21%	23,81%	18,86%	26,63%
5,25%	8,20%	6,33%	6,60%
2,69%	4,65%	2,90%	3,41%
2,57%	3,56%	3,43%	3,18%
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
0,00%	2,13%	0,00%	0,71%
2,57%	1,43%	3,43%	2,47%

I. Indicadores Financieros Tradicionales

	2009	Var	%	2010	Var	%	2011	Var	%
Razon Corriente	0,83	0,09	10,91%	0,92	(0,04)	-4,04%	0,89	(0,89)	-100,00%
Prueba Acida	0,83	0,09	10,91%	0,92	(0,04)	-4,04%	0,89	(0,89)	-100,00%
Endeudamiento Total	75,69%	-1,68%	-2,22%	74,02%	-5,11%	-6,90%	68,90%	-68,90%	-100,00%
Apalancamiento Total	311,42%	-26,56%	-8,53%	284,86%	-63,27%	-22,21%	221,59%	-221,59%	-100,00%
Rotacion de Interes		0,00%				0,00%		0,00%	
Rotacion de Inventario (veces)		-			-			-	
Rotacion de Inventario (Dias) - Base 360		-			-			-	
Rotacion de Proveedores (veces)	1,32	0	13,37%	1,49	(0)	-16,25%	1,25	(1,25)	-100,00%
Rotacion de Proveedores (Dias) - Base 360	274	(32)	-11,79%	241	47	19,41%	288	(288,07)	-100,00%
Rotación Cuentas por Pagar (veces)	1,59	(0)	-21,10%	1,25	1	68,91%	2,11	(2,11)	-100,00%
Rotación Cuentas por Pagar (Dias) - Base 360	227	61	26,74%	288	(117)	-40,80%	170	(170,27)	-100,00%
Rotacion de Cuentas x Cobr (veces)	1,61	(0)	-11,18%	1,43	0	31,77%	1,88	(1,88)	-100,00%
Rotacion de Cuentas x Cobr (Dias) - Base 360	224	28,20	12,59%	252	(60,81)	-24,11%	191	(191,40)	-100,00%
Rotacion Activo (veces)	0,85	(0,10)	-11,34%	0,75	0,11	14,01%	0,86	(0,86)	-100,00%
Rotacion Activo Fijo (veces)	2,84	(0,24)	-8,54%	2,60	(0,13)	-5,15%	2,46	(2,46)	-100,00%
Periodo promedio de Cobro (Dias)	224	28,20	12,59%	252	(60,81)	-24,11%	191	(191,40)	-100,00%
Rentabilidad Patrimonio (ROE) - Sobre U. antes de Imp.		27,53%	#¡DIV/0!	27,5%	3,04%	11,06%	30,6%	-30,58%	-100,00%
Rentabilidad del Activo (ROA) - Sobre U. Operacional		1,51%	#¡DIV/0!	1,51%	-0,53%	-34,93%	0,99%	-0,99%	-100,00%
Margen Operacional	10,03%	-8,14%	-81,13%	1,89%	-0,73%	-38,49%	1,16%	-1,16%	

II. Indicadores Financieros de Valor Agregado

	2009	Var	%	2010	Var	%	2011
EBITDA	9.969	(8.090)	-81,16%	1.879	(605)	-32,18%	1.274
Margen EBITDA	10%	-8,14%	-81,13%	1,89%	-0,73%	-38,49%	1,16%
KT	61.823	7.706	12,46%	69.529	(11.350)	-16,32%	58.179
KTNO	11.900	1.477	12,41%	13.377	(11.016)	-82,35%	2.361
Productividad del KTNO	11,98%	1,50%	12,54%	13,48%	-11,32%	-83,99%	2,16%
UODI	6.679	(5.421)	-81,16%	1.259	(405)	-32,18%	854
ANDEO	57.240	6.151	10,75%	63.391	(5.517)	-8,70%	57.874
Rentabilidad del Activo Neto (RAN)		2,09%	#i DIV/O!	2,09%	-0,68%	-32,54%	1,41%
%Tasa EVA		0,00%	#i DIV/O!		0,00%	#i DIV/O!	
EVA		-	#i DIV/O!		-	#i DIV/O!	
ROA - Sobre Utilidades Netas	2,18%	0,50%	22,82%	2,68%	0,27%	9,91%	2,95%
ROE - Sobre Utilidades Netas	8,99%	1,34%	14,89%	10,33%	-0,84%	-8,16%	9,48%

IV. Indicadores Financieros para Diagnóstico

Margen Operacional Vs. EBITDA	2009	Var	%	2010	Var	%	2011
Margen Operacional	10,03%	-8,14%	-81,13%	1,89%	-0,73%	-38,49%	1,16%
Margen EBITDA	10,03%	-8,14%	-81,13%	1,89%	-0,73%	-38,49%	1,16%

Analisis del KT	2009	Var	%	2010	Var	%	2011
Ventas Netas	99.352	(110)	-0,11%	99.242	10.184	10,26%	109.426
Cuentas x Cobrar	61.823	7.706	12,46%	69.529	(11.350)	-16,32%	58.179
Inventario	-	-	#i DIV/O!	-	-	#i DIV/O!	-
Proveedores	27.285	(1.670)	-6,12%	25.615	9.467	36,96%	35.082
Cuentas x Pagar	14.889	5.943	39,92%	20.832	(7.281)	-34,95%	13.551
Otros Pasivos Corrientes	7.749	1.956	25,24%	9.705	(2.520)	-25,97%	7.185
KTNO	11.900	1.477	12,41%	13.377	(11.016)	-82,35%	2.361
Productividad del KTNO	11,98%	1,50%	12,54%	13,48%	-11,32%	-83,99%	2,16%

Rotacion de Cuentas x Cobr (Dias) - Base 360	224	28	12,59%	252	(61)	-24,11%	191
Rotacion de Inventario (Dias) - Base 360	-	-	#i DIV/O!	-	-	#i DIV/O!	-
Rotacion de Proveedores (Dias) - Base 360	274	(32)	-11,79%	241	47	19,41%	288
Rotacion de CxP totales (Dias) - Incluye otros Pasivos	227	61	26,74%	288	(117)	-40,80%	170

Palanca de Crecimiento PDC	2009	Var	%	2010	Var	%	2011
Margen EBITDA	10,03%	-8,14%	-81,13%	1,89%	-0,73%	-38,49%	1,16%
Productividad del KTNO	11,98%	1,50%	12,54%	13,48%	-11,32%	-83,99%	2,16%
Palanca de Crecimiento PDC	0,84	(0,70)	-83,24%	0,14	0,40	284,24%	0,54
Brecha	-1,94%	-9,64%	496,12%	-11,59%	10,59%	-91,43%	-0,99%

UNIVERSIDAD DE LA SABANA
INSTITUTO DE POSTGRADOS- FORUM
RESUMEN ANALÍTICO DE INVESTIGACIÓN (R.A.I)

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.

No.	VARIABLES	DESCRIPCIÓN DE LA VARIABLE
1	NOMBRE DEL POSTGRADO	Especialización en Finanzas y Negocios Internacionales.
2	TÍTULO DEL PROYECTO	Diagnóstico y propuesta de restructuración financiera de Smart Zona Franca Ltda.
3	AUTOR(es)	López Ruiz Diana Isabel Romo Vargas Javier Alfonso
4	AÑO Y MES	2013 - Enero
5	NOMBRE DEL ASESOR(a)	María Luis Fernando
6	DESCRIPCIÓN O ABSTRACT	<p>Smart Zona Franca Ltda. es una compañía perteneciente al sector de operación logística que durante el periodo 2008 a 2011 presenta un destacado crecimiento en ventas que contrasta con la carencia de fondos corrientes disponibles para su operación debido a problemas relacionados con la estructura administrativa, políticas financieras y ausencia de indicadores financieros que permitan un seguimiento pertinente y oportuno del negocio.</p> <p>Los resultados reflejaron que una estrategia basada en el mantenimiento del nivel de crecimiento actual de las ventas, una mayor asignación de presupuesto destinado a gastos administrativos y la búsqueda de mayores periodos de pago con terceros, permitirán a la compañía mejorar su indicador de margen EBITDA y palanca de crecimiento por encima de los del sector.</p> <p>Smart Zona Franca Ltda. is a company that belongs to the international trading industry, which over the past period of 2008 to 2011 has displayed a remarkable improvement on its sales in contrast to the lack of available current resources to operate the business due to problems related to administrative structure, financial policies and the absence of financial indicators that allow a pertinent and appropriate control.</p> <p>The results displayed that a strategy based on maintaining the current level of sales growth, providing a higher budget for administrative expenses and reaching longer payment periods with third parties, will allow the company to improve its EBITDA margin and growth lever beyond the industry.</p>

7	PALABRAS CLAVES	Administración, Diagnóstico, Finanzas, Sostenibilidad, Valor
8	SECTOR ECONÓMICO AL QUE PERTENECE EL PROYECTO	Servicios de Operación Logística.
9	TIPO DE ESTUDIO	Trabajo aplicado
10	OBJETIVO GENERAL	Desarrollar un plan financiero estratégico concreto con base en un diagnóstico preliminar que considere el comportamiento de los resultados económicos del negocio y genere una propuesta de metas financieras para la compañía encaminada al mejoramiento de sus inductores de valor.
11	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	<ul style="list-style-type: none"> - Definir alternativas para el mejoramiento de las condiciones de políticas, administración y procesos financieros de la compañía. - Formular alternativas para mejorar la marginalidad bruta del negocio considerando un incremento en las ventas superior a la media de la industria y un nivel de participación del costo de ventas alineado con las prácticas del mercado. - Identificar un nivel de participación sobre las ventas de los gastos administrativos y comerciales que permita estabilizar la operación administrativa manteniendo el crecimiento del margen operacional. - Plantear opciones para la reducción de gastos no operacionales del negocio. - Definir condiciones de los inductores de valor de la compañía que permitan superar el margen EBITDA del sector y mejorar el actual nivel de flujo de caja del negocio de manera que garantice la generación de fondos suficientes para proveer los recursos necesarios demandados para el crecimiento del negocio. - Determinar condiciones de crecimiento financiero del negocio que permitan Mejorar la Palanca de Crecimiento PDC considerando la mejora en el margen EBITDA, la productividad del capital de trabajo neto operativo, Rotaciones, Capital de Trabajo, Ciclo del efectivo. - Definir un escenario de desempeño económico que permita disminuir el nivel de endeudamiento de la compañía a través de la cancelación obligaciones financieras.

<p>12</p>	<p>RESUMEN GENERAL</p>	<p>El proyecto surge como respuesta a la necesidad de estructuración, control y profesionalización del negocio como consecuencia demandado por el del crecimiento del nivel de portafolio de clientes de la compañía y su nivel de facturación.</p> <p>El departamento financiero juega el papel mas importante en una compañía desde que inicia sus operaciones, pues es allí de donde se basan las sociedades en tomar importantes decisiones de inversión, gastos, implementación de proyectos entre otras; el departamento financiero es la conexión entre las operaciones de la empresa y los intereses de los socios.</p> <p>Smart Zona Franca Ltda., es una compañía que inició sus operaciones con altos niveles de ingreso y poco control financiero en gastos, manejo de cartera, nómina, arrendamientos e inversión en bienes. Dado lo anterior, la dirección ha identificado un debilitamiento de la solidez financiera de la empresa en la medida que durante la ejecución de 2012 se han incumplido compromisos financieros de manera recurrente en contraste con el crecimiento en ventas y la adquisición de nuevos negocios se ha caracterizado por un alto nivel de incertidumbre.</p> <p>De manera adicional a lo mencionado anteriormente, Smart Zona Franca, es una empresa que presta servicios logísticos asociados a operaciones de comercio internacional. Las operaciones son financiadas en una gran proporción por ingresos de terceros (clientes), lo cual requiere que la implementación de procesos de control pertinentes que garanticen la utilización eficiente de los recursos para no desviar estos fondos a actividades improductivas.</p> <p>Finalmente, el escenario macroeconómico actual en Colombia, refleja una tendencia clara hacia la promoción de nuevos Tratado de Libre Comercio. Esto evidentemente redundará en nuevos retos al plan estratégico y la dirección de la compañía lo que demanda de manera prioritaria la profesionalización de las finanzas en la empresa.</p>
<p>13</p>	<p>CONCLUSIONES.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - El escenario resultado del análisis presenta condiciones adecuadas para el negocio desde el análisis del margen EBIDTA puesto que mejora la disposición de estos fondos para el periodo 2012 a 2015 en comparación con el periodo histórico analizado y el comportamiento del sector. - Frente a las condiciones para el negocio de la demanda de recursos para capital de trabajo, las proyecciones reflejan que en el escenario propuesto, la empresa tiene la posibilidad de financiar su operación con recursos de terceros no financieros, situación que al analizarla en conjunto con el margen EBITDA del negocio, produce una palanca de crecimiento propia para el crecimiento de la operación. - Finalmente, frente a los flujos financieros, la estrategia permite corregir la incapacidad que previamente registraba el negocio de generar los recursos financieros necesarios para la continuación de la operación, esto a pesar de haberse considerado condiciones del ejercicio en las cuales se generan gastos no operacionales a pesar de que no se conciben ingresos no operaciones, situación que evidentemente presiona aún más las condiciones del flujo de caja.

14	FUENTES BIBLIOGRÁFICAS	<p>BERNAL, César Augusto. Metodología de la Investigación, 2ª ed. México: Pearson Prentice Hall, 2006.</p> <p>GARCÍA, Oscar León. Administración financiera: fundamentos y aplicaciones, 3ª ed. Cali: Prensa Moderna, 1999.</p> <p>HAASS, Richard N. The age of nonpolarity. Council on Foreign Relations of the United States of America, 2008.</p> <p>HERNÁNDEZ SAMPIERI, Roberto y otros. Metodología de la investigación, 3ª ed. México: McGraw-Hill Interamericana, 2003.</p> <p>KOLLER, Tim; GOEDHART, Marc y WESSELS, David. Valuation: measuring and managing the value of companies, 5ª ed. USA: Mckinsey & Company, 2010, p. 3.</p> <p>KRICK, Thomas; FORSTATER, Maya; MONAGHAN, Philip y SILLANPÄÄ, Maria. De las palabras a la acción: el compromiso de con los Stakeholders. Manual para la práctica con los grupos de interés. s.l.: Stakeholder Research Associates Canada, 2006.V. 2. 135 p.</p> <p>RG & FSSS. Guía para la elaboración de memorias de sostenibilidad y suplemento sectorial para servicios financieros, versión 3.0. s.l.: El autor, 2008. 200 p.</p>
----	------------------------	--