VALORACIÓN DE LA EMPRESA “CORPORACION DE DESARROLLO SOCIAL” MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS

ALIX MARÍA ALBARRACÍN PULIDO
SHAKESPEARE HURTADO BALLESTEROS

FUNDACI ÓN UNIVERSITARIA LUIS AMIGÓ
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS, ECONÓMICAS Y CONTABLES
MEDELLÍN
2010

VALORACIÓN DE LA EMPRESA "CORPORACION DE DESARROLLO SOCIAL" MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS

ALIX MARÍA ALBARRACÍN PULIDO
SHAKESPEARE HURTADO BALLESTEROS

Proyecto de grado de
La Especialización en Finanzas
Valoración de Empresas

Asesor Metodológico
GONZALO JARAMILLO HERNÁNDEZ
Asesor Temático
SANTO ALFONSO HINESTROZA

FUNDACIÓN UNIVERSITARIA LUIS AMIGÓ
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS, ECONÓMICAS Y CONTABLES
MEDELLÍN
2010

Nota de Aceptación:

_____
Firma del presidente del jurado

_____
Firma del Jurado

_____
Firma del Jurado

Medellín, 24 de Septiembre de 2010

AGRADECIMIENTOS

Expresamos nuestro más sincero agradecimiento a todas aquellas personas que nos brindaron su apoyo y colaboración durante el desarrollo del presente trabajo, contribuyendo con su valioso aporte a nuestro crecimiento profesional y al logro de los objetivos inicialmente planteados.

TABLA DE CONTENIDO

PRESENTACIÓN 9
1. TÍTULO 10
VALORACIÓN DE LA CORPORACIÓN DE DESARROLLO SOCIAL 10
2. FORMULACION DEL PROBLEMA 11
3. JUSTIFICACION 12
4. OBJETIVOS 13
4.1 OBJETIVOS GENERALES 13
4.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS 13
5 MARCO REFERENCIAL. 14
5.1 ANTECEDENTES. 14
5.2 MARCO CONTEXTUAL. 14
5.2.1 ANALISIS DE LA COMPETENCIA. 15
5.3 MARCO TEÓRICO. 17
5.3.1 Definición de Empresa 17
5.3.2 Estructura Organizacional 17
5.3.3 Objetivo básico financiero 19
5.3.4 Valoración de Empresas 20
5.3.5 Alternativas de Valoración 22
5.3.6 Métodos de Valoración de Empresas 23
5.3.6.1 Métodos contables 23
5.3.6.2 Métodos asociados a la rentabilidad 24
5.4 VARIABLES O CATEGORÍAS DE ANÁLISIS. 25
6. DISEÑO METODOLÓGICO PRELIMINAR. 27
6.1 TIPO DE ESTUDIO. 27
7. PERSONAS QUE PARTICIPAN EN EL PROCESO. 29
8. RECURSOS DISPONIBLES. 30
9. CRONOGRAMA. 31
10. DIAGNÓSTICO CORPORACIÓN DE DESARROLLO SOCIAL 32
10.1 DIAGNÓSTICO ESTRATÉGICO 32
10.2 DIAGNÓSTICO FINANCIERO 36
10.2.1 Análisis del Sector 36
10.2.2 . Análisis de los Estados Financieros 37
10.2.2.1 Estado de Resultados 37
10.2.2.2 Balance General 38
10.2.3. Análisis de gestión 42
10.3 PROYECCIONES FINANCIERAS 43
10.3.1 Variables macroeconómicas: 43
10.3.2 Supuestos de la empresa: 44
10.3.3. Estado de resultados proyectados: 45
10.3.4. Flujos de Caja Libre Proyectados: 45
10.3.5. Flujos de Caja Libre Operativo: 46
10.4 VALOR DE LA EMPRESA. 47
11. CONCLUSIONES. 49
12. RECOMENDACIONES 50
13. BIBLIOGRAFIA. 51

LISTA DE CUADROS

Cuadro 1. Total Activos – cifra en millones de pesos.

Cuadro 2. Participación en las cuentas del activo – cifras en millones de pesos.

Cuadro 3. Participación en las cuentas del activo - Expresada en porcentajes.

Cuadro 4. Participación en las cuentas de pasivo – cifras en millones de pesos.

Cuadro 5. Participación en las cuentas del patrimonio – cifras en millones de pesos.

Cuadro 6. Indicadores de liquidez.

Cuadro 7. Indicadores de endeudamiento.

Cuadro 8. Variables macroeconómicas.

Cuadro 9. Variables microeconómicas.

Cuadro 10. Estado de resultados proyectados.

Cuadro 11. Capital de trabajo histórico.

Cuadro 12. Capital de trabajo proyectado.

Cuadro 13. Flujo de caja libre operativo histórico.

Cuadro 14. Flujo de caja libre operativo proyectado.

Cuadro 15. Valor de la empresa.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Ingresos y costos operacionales.

Gráfico 2. Ganancias o pérdidas.

Gráfico 3. Activos totales por períodos.

Gráfico 4. Participación en las cuentas del activo.

Gráfico 5. Distribución del pasivo por períodos.

Gráfico 6. Distribución del patrimonio por períodos.

Gráfico 7. Relación de las cuentas del balance general.

LISTA DE ANEXOS

Anexo 1. Simulador de Excel

PRESENTACIÓN

El presente trabajo tiene por objetivo general Valorar la Corporación de Desarrollo Social, a través de método de Flujo de Caja Libre.

La Corporación de Desarrollo Social, es una entidad sin ánimo de lucro, que desde 1983 ha apoyado el desarrollo del sector microempresarial del departamento de Antioquia, a través de una oferta integral de servicios microfinancieros y de desarrollo empresarial, que han consolidado la calidad y el servicio de las fami y microempresas antioqueñas.

La valoración de la empresa es un proceso fundamental en todas las operaciones de adquisición o fusión, en planificación estratégica, análisis de inversiones, entre otros. Por otro lado, la valoración permite medir el impacto de las diferentes políticas de la empresa en la creación, transferencia y destrucción de valor.

El proceso de valoración que se realice va a depender directamente de las razones que lo motivan, las cuáles pueden ser: conocer la situación del patrimonio, verificar la gestión llevada a cabo por los directivos, establecer las políticas de dividendos, estudiar la capacidad de deuda, reestructuración de capital, venta total o parcial, entre otras.

Este proceso consta de dos etapas que son necesarias llevar a cabo para concluir con el requerimiento de valoración; una etapa de evaluación y una etapa de valoración propiamente.

- Etapa de evaluación: Este proceso se centra principalmente en auditar detalladamente los estados financieros de la compañía, hacer verificaciones en terreno de sus principales activos tangibles y conocer la cultura organizacional de ella.
- Etapa de valoración: corresponde a la determinación del valor que se pagará por la empresa con relación a la evaluación que se haga de la información. Es aquí donde se aplican los distintos métodos, los que se pueden agrupar en: Métodos contables y los métodos basados en la rentabilidad.

Para esta investigación se llevará a cabo un estudio de carácter evaluativo, se seleccionará material bibliográfico que tiene relación con el tema abordado y la información financiera de la empresa objeto de estudio.

Para el desarrollo del trabajo se aplicará el método de Flujo de Caja Libre Descontado, el cual se basa en la capacidad que tiene la empresa de generar riqueza en el futuro. Es necesario proyectar el flujo de caja libre, descontarlo al costo promedio de capital y restarle el valor de los pasivos.

1. TÍTULO

VALORACIÓN DE LA CORPORACIÓN DE DESARROLLO SOCIAL

2. FORMULACION DEL PROBLEMA

La valoración de empresas es una herramienta importante para aquellos empresarios que buscan competitividad, permanencia y crecimiento y para quienes recurren a reestructuraciones como: fusiones, adquisiciones, alianzas estratégicas, entre otros, ya que les permite medir el efecto sobre el patrimonio de los propietarios y analizar si las decisiones tomadas incrementan valor de una manera integral, en cuanto a utilidades, rentabilidad y generación de flujos de caja.

Teniendo en cuenta que el objetivo básico de toda empresa es generar utilidades de manera sostenida en el largo plazo, la Dirección Ejecutiva consideró importante que se realizara la valoración económica de la Corporación ya que dicho estudio le daría bases para determinar si las políticas y las estrategias planteadas por ellos, están dando verdaderos resultados o si por el contrario se deben revaluar.

Además de conocer si la gestión llevada a cabo por los directivos ha sido buena, se pretende conocer cuál es la situación patrimonial y la capacidad de endeudamiento que posee la Corporación.

Otras razones para realizar este estudio se centra en la necesidad que tiene la Corporación de comprobar el valor económico que tiene la empresa ante posibles ofertas de diferentes inversionistas.

Como consecuencia de la situación planteada anteriormente surge el siguiente interrogante: ¿cuál es el valor que esta empresa tiene en la actualidad?

3. JUSTIFICACION

Según el profesor Samuel Immanuel Brugger, “una valoración es una estimación del valor que nunca llegará a determinar una cifra exacta y única, sino que ésta dependerá de la situación de la empresa, del momento de la transacción y del método utilizado”. [1]

El desarrollo de este proyecto de investigación está relacionado con las siguientes motivaciones:

- En primer lugar se busca analizar los diferentes métodos de valoración de empresas para tener las herramientas necesarias a fin de utilizar aquel que más se ajuste al tipo de empresa objeto de este estudio.

- Determinar por medio del método de valoración que se seleccione, cual es el verdadero valor económico de la Corporación de Desarrollo Social, para tal fin se recurrirá a la información financiera suministrada por esta última entre los períodos 2005 al 2009.

- Brindar herramientas con el fin de que la Junta Directiva analice si la gestión llevada a cabo por los directivos le está generando valor a la Corporación.

- En lo profesional se dará aplicación a los conocimientos adquiridos en el proceso de la especialización, además de ser una alternativa laboral en la cotidianidad de los autores del estudio.

[1] [1] BRUGGER, J. Samuel Immanuel: Valoración de empresas [en línea]. Disponible en: http://www.monografias.com/trabajos29/valoracion-empresas/valoracion-empresas.shtml Fecha de consulta: Enero 27 del 2010.

4. OBJETIVOS

4.1 OBJETIVOS GENERALES

Valorar la Corporación de Desarrollo Social, mediante método de Flujo de Caja Libre, en el periodo 2005 a 2009.

4.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS

- Elaborar el diagnóstico financiero que permita evaluar la gestión de la empresa en los últimos cinco años mediante el uso de herramientas de análisis financiero.

- Realizar las proyecciones financieras de los estados de resultados para el período 2010-2014 mediante la utilización de técnicas financieras de tal forma que permitan la construcción de los flujos de caja.

- Elaborar los flujos de caja libre para el período de análisis con el propósito de la valoración de la Corporación de Desarrollo Social por medio de la aplicación de técnicas de descuento de flujo de fondos.

5 MARCO REFERENCIAL.

5.1 ANTECEDENTES.

La idea surge a partir de la posibilidad de aplicar los conocimientos adquiridos por los integrantes del grupo de la especialización en finanzas de la Fundación Universitaria Luis Amigó en la empresa de la cual uno de ellos hace parte activa, teniendo en cuenta que a la fecha dicha empresa no cuenta con un estudio formal al respecto.

Se le manifestó esta idea a la Dirección Ejecutiva de la Corporación de Desarrollo Social, quien la consideró pertinente y accedió a brindar la información requerida para cumplir con dicho propósito.

5.2 MARCO CONTEXTUAL.

La Corporación de Desarrollo Social, fue fundada en Medellín (Antioquia) en 1983 con la misión de generar y apoyar el empleo perdurable en el Departamento de Antioquia a través de la creación y consolidación de pequeñas empresas de familia, en los sectores de producción, de comercio o de servicios, liderando su desarrollo empresarial por medio de Servicios Financieros, Servicios de Formación y Comercialización, centrando su acción en la población de escasos recursos económicos.

Desde su fundación, ha desarrollado una metodología de generación de autoempleo productivo, a través del apoyo financiero, la capacitación empresarial, técnica y humana, la asesoría y la comercialización, dándole énfasis al trabajo familiar. Así nació el concepto de famiempresa, que ayuda a solucionar el problema de la pobreza y genera ocupación e ingresos, convirtiendo desempleados en empleadores.

La Corporación de Desarrollo Social ofrece a pequeñas unidades económicas y microempresarios un portafolio de servicios integrado que les permite crecer, mejorar y permanecer en el medio, generando empleo e ingresos para familias de escasos recursos, mejorando su calidad de vida y creando nuevas condiciones para comunidades consideradas marginadas. El portafolio de servicios comprende:

- Servicios Financieros**:** Microcrédito, Capital Semilla.

- Servicios de Desarrollo Empresarial: Capacitación, Creación de Empresas, Fortalecimiento Empresarial, Laboratorio de Control de Calidad de Alimentos, Centro de Diseño Gráfico, Industrial y de Modas, Apoyo a la comercialización.

Adicionalmente La Corporación ofrece transferir su metodología a otras entidades de ámbito nacional e internacional interesadas en estos servicios microempresariales.

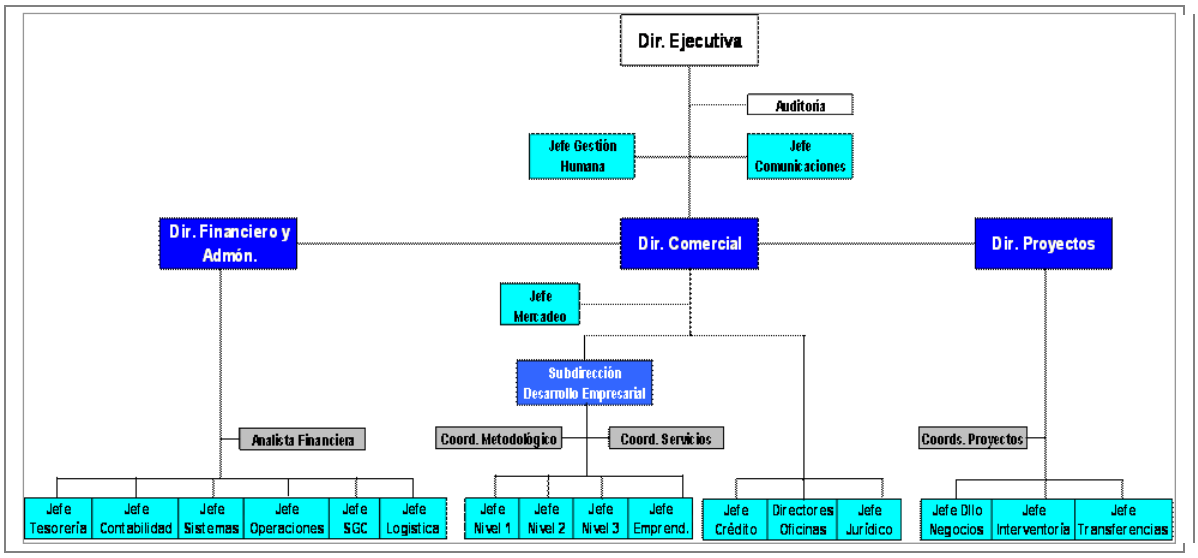
La Corporación de Desarrollo Social cuenta con cuatro sedes principales ubicadas en el departamento de Antioquia, las cuales se encuentran situadas estratégicamente en lugares de fácil acceso para el público objetivo (Bello, Centro, Itagüí, Rionegro). Estas sedes brindan cobertura a 45 municipios del departamento.

La misión de La Corporación de Desarrollo Social es la generación y apoyo al empleo perdurable en el departamento de Antioquia, a través de la creación y consolidación de pequeñas unidades de producción, comercio o servicios, liderando su desarrollo empresarial por medio de servicios financieros, de formación y comercialización, y centrando su acción en la población de escasos recursos.

Su visión es la de ser una empresa eficiente, operacionalmente rentable, descentralizada, líder en la prestación de servicios para el sector familiar y micro empresarial.

Buscará la innovación, la tecnificación y la competitividad en sus procesos, contando con colaboradores de excelencia, que estén comprometidos con los objetivos de la empresa, para trabajar en su mejoramiento personal.

La estructura organizacional de la Corporación de Desarrollo Social que soporta el desempeño de los procesos internos, los cuales permiten la prestación adecuada del servicio está representada así:



5.2.1 ANALISIS DE LA COMPETENCIA.

La Corporación de Desarrollo Social cuenta con varias unidades de negocios, siendo el más importante el sector Microcrédito. Dentro de sus principales competidores por sectores se encuentran los siguientes:

MICROCREDITO:

- BANCAMIA: Anteriormente Corporación mundial de la mujer
- Microempresas de Antioquia

- Banco Caja Social
- Banca de las Oportunidades
- Bancos que ofrecen microcrédito.

A continuación se nombran algunas entidades que compiten con la Corporación de Desarrollo Social en cada uno de las diferentes unidades de negocios.

CAPITAL SEMILLA:

- Fondo emprender SENA
- Capital semilla Municipio de Medellín
- Promotora de proyecto

CAPACITACIÓN:

- El Sena
- Comfama
- Las Universidades (empresarismo)
- La alcaldía (Los Cedezos)

CREACIÓN DE EMPRESAS:

- Universidades
- Institutos
- Municipio de Medellín

ASESORIA ESPECIALIZADA:

- Universidades
- Consultores independientes
- Firmas de Consultoría
- Acopi
- Cámara de Comercio
- Microempresas de Antioquia

LABORATORIO DE ALIMENTOS:

- Gram
- Seilam
- Tecnimicro
- Universidad Nacional

5.3 MARCO TEÓRICO.

5.3.1 Definición de Empresa: Según Idalberto Chiavenato, autor del libro "Iniciación a la Organización y Técnica Comercial", la **empresa** "es una organización social que utiliza una gran variedad de recursos para alcanzar determinados objetivos". El autor hace referencia a este concepto y define la empresa "es una organización social por ser una asociación de personas para la explotación de un negocio y que tiene por fin un determinado objetivo, que puede ser el lucro o la atención de una necesidad social" [2].

5.3.2 Estructura Organizacional: Define la manera formal de las relaciones de trabajo para repartir e integrar las labores a desarrollar dentro de una organización. Las diferentes labores se reparten definiendo quién tiene a su cargo llevar a cabo una determinada labor, y la integración busca unir esfuerzos en busca de un objetivo común, donde cada miembro de la organización asume responsabilidades.

Dentro de esta estructura organizacional deben estar muy claras las diferentes funciones para cada cargo, además del organigrama y las líneas de autoridad.

También se debe tener muy claro para los diversos miembros de la organización cuáles son las reglas o normas a seguir, cuáles son los procedimientos operativos y los parámetros de desempeño.

Otro elemento importante dentro de esta estructura organizacional son los métodos para recoger y evaluar información que contribuya en la toma de decisiones y en la solución de problemas.

[2]

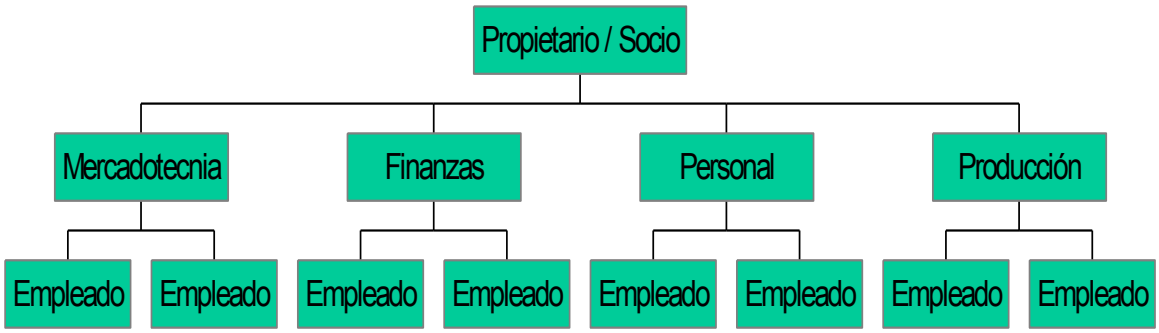
Dentro de los Tipos de Estructuras Organizacionales encontramos básicamente tres:

- **Organización Funcional**: Agrupa en un departamento a todos las personas que forman parte de una actividad determinada o varias relacionadas, que se definen como funciones.

  Normalmente este tipo de estructura es usado por pequeñas empresas que cuenta con pocos productos, es de fácil supervisión, ya que cada director sólo necesita

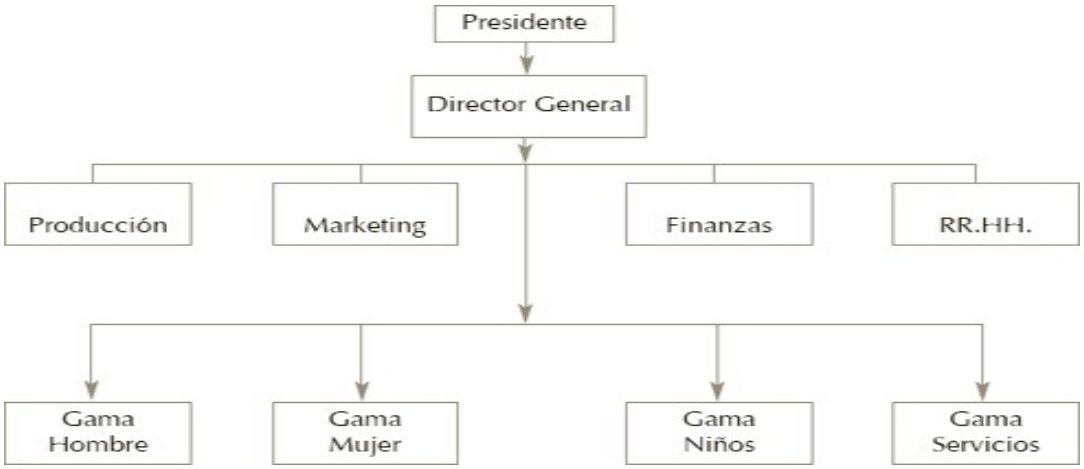
[2] [[2]] Del libro: Iniciación a la Organización y Técnica Comercial, de Idalberto Chiavenato, Mc Graw Hill, pág. 4.

especializarse en su área específica, pero puede dificultar la coordinación de las diferentes tareas dentro de la organización.

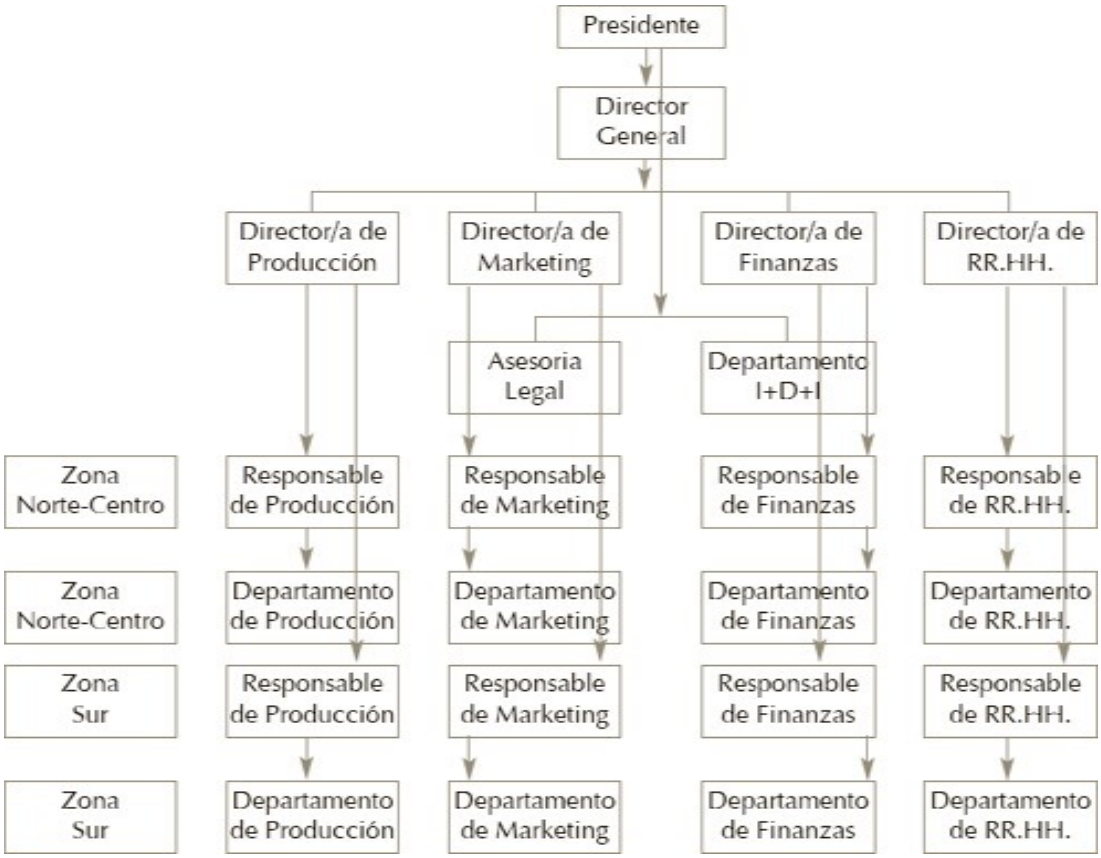


- **Organización por producto-mercado**: conocida como organización por división, agrupa en un área de trabajo a todos los miembros de la organización que forman parte de la producción y comercialización de un producto o grupo de productos que guardan cierta relación, que se ubican en la misma zona geográfica o con una determinada clase de cliente.

  Es común en las grandes empresas, cada división diseña, fabrica, y vende sus productos, donde cada división parece independiente, pero está supeditada a la supervisión de una oficina central.



- **Organización Matricial**: conocida también como “sistema de mando múltiple”, combina los dos modelos anteriores. Los trabajadores están bajo la supervisión de dos jefes. La disposición vertical es por funciones y la horizontal, es una mezcla de diferentes departamentos que conforman un negocio y cuenta con un jefe de grupo. Se presenta esta estructura en empresas muy grandes.



En una empresa las actividades las podemos agrupar en cuatro áreas: Mercadeo, Producción, Recursos Humanos y Finanzas, aunque de acuerdo con el tamaño, las actividades que se realizan, y los objetivos entre otros aspectos cada empresa tiene organizadas sus diferentes áreas o departamentos.

5.3.3 Objetivo básico financiero: Para objeto de este estudio de investigación se hace énfasis en el área financiera de la empresa, cuyo objetivo debe estar enfocado no sólo hacia lo que comúnmente se conoce como la maximización de las utilidades sino también se debe tener un enfoque hacia la consecución de los objetivos empresariales, buscando que en el largo plazo la empresa pueda crecer y que además pueda permanecer en un entorno tan competitivo.

Otro aspecto relevante dentro del área financiera de la organización con miras a lograr el objetivo básico financiero es la generación de ingresos y el eficiente aprovechamiento de los recursos.

Es de tener en cuenta que cuando se habla de objetivo básico financiero, dicho objetivo está enfocado hacia la maximización de la riqueza del propietario de la empresa, es decir la maximización del valor de la empresa. Pero para lograr la consecución de dicho objetivo además se deben estar logrando los objetivos de las demás áreas de la organización: Mercadeo, Producción y Recursos Humanos.

Para las empresas que cotizan en la bolsa se puede determinar el aumento del valor de la empresa cuando el valor de la acción aumenta y cuando dicho aumento es superior a la rentabilidad que le generaría a los propietarios otras alternativas de inversión, el valor de la acción multiplicado por el número total de acciones serviría de referencia para determinar el valor de la empresa.

Sin embargo en nuestro medio son pocas las empresas que cotizan en la bolsa de valores, como consecuencia si se busca establecer el valor de una empresa se debe recurrir a herramientas basadas en la utilidad y el flujo de caja del negocio. Además se debe tener en cuenta que para valorar una empresa además del valor de mercado del activo, hay algo muy importante al valorar una empresa en marcha: el Good Will o Prima del Negocio, este último se puede valorar mediante la generación del flujo de caja. El valor de la empresa se ve directamente afectado por la tasa de oportunidad del comprador y del vendedor.

Cada inversionista tiene sus propios puntos de vista al evaluar las diferentes alternativas que pueden afectar el valor de la empresa, tales como el crecimiento de la inversión, el reparto de utilidades, la reinversión, entre otros.

Cuando una empresa se vende su dueño o propietario está renunciando al beneficio que se obtiene del flujo de caja que la empresa produce, por lo que se puede concluir que el valor de la empresa tiene una estrecha relación con el potencial de generación del flujo de caja, el valor de la empresa resulta entonces de traer al presente los valores futuros de sus flujos de caja a perpetuidad, al aumentar el flujo se incrementa el valor de la empresa o negocio.

Se puede establecer entonces que el Good Will o Prima del Negocio o Crédito Comercial resulta de la diferencia entre el valor de la empresa en marcha y el valor de sus activos en el mercado.

5.3.4 Valoración de Empresas: Valorar una empresa es considerado como ciencia y arte a la vez, donde se observan unos factores internos y externos que afectan la organización, el sector y el entorno macroeconómico y además se emplean unas técnicas de análisis enfocadas principalmente en estadística, economía y finanzas.

Y arte porque se busca valorar la empresa mediante la reunión, relación y síntesis de acontecimientos y percepciones provenientes de la planeación estratégica, la información financiera, y el sector, entre otros aspectos importantes.

Surgen entonces dos hipótesis importantes relacionadas con la valoración de empresas: la hipótesis del mercado eficiente y la hipótesis del justo valor del mercado.

- La hipótesis del mercado eficiente: El precio de la acción se ve afectado por la información relevante en relación con la empresa, y se supone es del conocimiento de los participantes del mercado. Además se destaca el hecho de la imposibilidad de lograr rentabilidad en exceso al invertir en acciones a corto plazo. No debe haber costos de transacción, impuestos y otros impedimentos. No se deben afectar los precios sólo por la influencia de un participante.

Es de destacar que en la práctica la información cuesta y algunos tienen acceso a ella antes que otros, además de que siempre hay costos de transacciones e impuestos, por lo cual surgen los mercados que son perfectamente eficientes y los que son económicamente eficientes.

En un mercado perfectamente eficiente es necesario que se den las condiciones enunciadas anteriormente, los precios serán el resultado de la información que se

conoce sobre la empresa y presentarán variaciones a raíz de nueva información, y, las altas rentabilidades sólo se darían como consecuencia de la suerte.

En un mercado económicamente eficiente quizás los precios no presenten variación con la nueva información, y obtener alta rentabilidad a raíz de la información no sería posible como consecuencia de los costos de transacción.

La eficiencia del mercado se puede dar en tres niveles: débil, semifuerte y fuerte.

- ✓ En la forma débil se asume el valor de las acciones reúne la información histórica de la empresa. Pero quienes desean invertir también tienen en cuenta cualquier otra información que pueda repercutir en el futuro de la empresa.

- ✓ En la forma semifuerte se asume todo el mercado tiene conocimiento de toda la información pública de la empresa, y que está información se vería.

- ✓ En la forma fuerte se asume el mercado tiene conocimiento de la información pública y privada de la empresa.

La teoría del mercado eficiente plantea que para estimar el valor una empresa privada debe darse una cuidadosa recolección y análisis de información.

- Hipótesis del Justo Valor del Mercado: No existe presión para vender ni comprar por parte de los posibles vendedores y compradores. Pero surgen una serie de condiciones que pueden repercutir en el resultado de una valoración. Estas condiciones son:

- ✓ Se asume hay una negociación libre por parte de unos compradores y vendedores hipotéticos, y no un comprador y vendedor particular. Por lo cual el valor que resulta de la valoración podría ser afectado por los intereses de los posibles compradores o vendedores.

- ✓ Se asume la empresa valorada se ofrece por un período de tiempo prudencial que permita la participación de suficientes proponentes, lo que elimina las ventas forzadas.

- ✓ Se asume que los posibles compradores tienen suficiente información y cuentan con el tiempo necesario y el acceso a la información que les permita hacer una propuesta razonable.

- ✓ El valor que se obtiene se asume para pagar de contado. Aunque en muchos casos se difiere el pago para facilitar la negociación, sin que se dé aumento en el precio.

Aunque, el valor que al final se proponga y sea aceptado por las partes, no siempre será igual al resultante del justo valor del mercado.

Además de las dos hipótesis anteriores para valoración de empresas surgen otros supuestos fundamentales:

- **El valor de la empresa asociado a la corriente futura de beneficios:** El valor de la empresa no está determinado por los activos tangibles. El valor de la empresa está ligado con la estimación de sus beneficios futuros, aunque es una tarea compleja como consecuencia de los intereses de las partes y de la incertidumbre del entorno.

- **El valor de una empresa es un valor percibido:** No hay un verdadero valor para la empresa, sólo se fija un valor cuando se cierra una transacción y resultará de las percepciones de compradores y vendedores teniendo en cuenta las oportunidades de reinversión y mejora de los flujos de caja de la transacción.

- **El valor se define para una fecha determinada:** La valoración interna y la del mercado pueden variar en el tiempo ya que se da como resultado de la información que se conoce y no de los posibles cambios que puedan darse en el futuro.

- **El valor depende del propósito del ejercicio:** El resultado de valorar una empresa está sujeto a la decisión a tomar teniendo en cuenta el valor obtenido.

- **El valor de la empresa está afectado por su riesgo:** El riesgo de la operación que involucra tamaño de la empresa, el posicionamiento de los productos, costos, gastos, capital de trabajo, estrategias, competencia, etc.

Por otra parte el riesgo de la financiación hace referencia a la deuda de los propietarios para financiar las operaciones.

5.3.5 Alternativas de Valoración: La valoración de una empresa no sólo se hace cuando ésta se va a comprar o vender, también se emplea para aplicar modelos de medición de creación de valor en busca de fomentar la cultura de la gerencia de Valor.

La primera forma para valorar una empresa es analizarla tal como está, se asume que el margen EBITDA, la productividad del Capital de Trabajo, la productividad del Activo Fijo y otros inductores de valor no presentan variaciones, y que no hay variaciones para la empresa en su participación de mercado.

Luego se prosigue a identificar alternativas para mejorar el valor de la empresa como está.

Estas alternativas se pueden clasificar en:

- **Reestructuraciones operativas:** Se busca mejorar los inductores operativos de valor (margen EBITDA, Productividad del Capital de Trabajo y Productividad del Activo Fijo).

  La mejora del margen EBITDA, se busca incrementar los ingresos en una proporción mayor que los gastos y costos que se hagan en efectivo. Es muy importante controlar y racionalizar los costos y gastos sin que afecte el desarrollo de la estrategia empresarial.

El indicador de Productividad de Capital de Trabajo permite conocer la cantidad de KTNO (Capital de Trabajo Neto Operativo) que la empresa posee por cada peso en ventas.
La productividad del Activo Fijo, está relacionada con tener la menor inversión en activo fijo sin poner a la empresa en riesgo.

Otra forma de reestructuración operativa es eliminar Unidades Estratégicas de Negocios (UEN`s) con rentabilidades futuras inferiores al costo de capital.

- **Oportunidades de Crecimiento:** Un factor muy importante es la visión estratégica del equipo gerencial. Se pueden dar adquisiciones y fusiones, incremento de la capacidad instalada para incrementar la participación en el mercado, incursión en nuevos negocios, las alianzas estratégicas, las licencias de marcas o Know How, las franquicias, son alternativas de crecimiento que se pueden aplicar cuando justifique hacerlo.

- **Reestructuraciones Financieras:** Se pueden presentar cambios en la estructura del Capital de la empresa buscando disminuir el Costo de Capital, repercutiendo en el incremento del valor de la empresa. Aquí se pueden dar emisión de bonos, capitalización por parte de los socios.

Para valorar una empresa primero se hace un diagnóstico financiero y estratégico.

A través de la observación de la información de los datos históricos financieros se puede generar una primera idea del atractivo de la empresa a valorar y permite detectar posibles oportunidades de reestructuración que contribuyan a mejorar el valor de la empresa.

Para llevar a cabo la observación financiera se debe también realizar un estudio de Direccionamiento Estratégico que permita entender mejor las cifras financieras.

5.3.6 Métodos de Valoración de Empresas: Los métodos de valoración de empresas se clasifican en dos grandes categorías: Los contables y los asociados a la rentabilidad.

5.3.6.1 Métodos contables: Estos métodos son relativamente fáciles de utilizar, pero presentan limitaciones. Entre estos métodos se encuentran:

- **Valor en Libros:** Cuando se emplea el método de valor en libros, se toma el valor del patrimonio contable. No hay ningún ajuste, y es el producto de restar los pasivos de los activos. Es muy fácil de utilizarlo, solo es un punto de referencia que, por lo general, nadie considera el verdadero valor de la firma. Una de las causas que lo hace impreciso es la inflación, que introduce unas serias distorsiones en las cifras contables. Algunas cifras pueden estar alejadas de su valor comercial. Así, el método de valor en libros no incluye los activos ocultos, porque no quedan registrados en los libros contables. No reflejan la capacidad de la firma para producir riqueza en el futuro, ni el know how (experiencia) de la firma, ya que se basa en datos históricos.

- **Valor con ajuste en los activos netos:** Se trata de corregir el método anterior en cuanto a que calcula una especie de patrimonio ajustado, tratando de aproximarse a lo que podría ser el valor comercial de los activos y pasivos. Al igual que el método anterior no contempla la generación de valor futuro, ni el know how de la empresa.

- **Valor de reposición:** Este método se basa en calcular el valor que se tendría que invertir para desarrollar una infraestructura productiva igual a la que se tiene. Este valor, por estar basado en cotizaciones de activos similares, no tiene relación con la capacidad de generar valor en el futuro. Podría ser adecuado para calcular el valor del aporte de bienes a otra sociedad.

- **Valor de liquidación:** Este método consiste en considerar el valor de una empresa según el precio de venta de sus activos. Dicho método supone que dicha empresa no continuará operando. La cifra obtenida con este método será muy por debajo del valor real, e incluso del valor en libros, ya que los activos serán rematados a precios de ocasión o de quema.

- **Múltiplos de firmas similares:** Este método calcula el valor de la empresa teniendo como referencia el valor de otra empresa similar. Se toma como referencia un indicador que sea similar como por ejemplo el volumen en ventas, la utilidad bruta, la utilidad neta, entre otros.

El valor de una empresa estaría definido por la siguiente ecuación:

$$\text{Múltiplo} = \frac{\text{Valor de la firma conocida}}{\text{Indicador (ventas, utilidad neta, etc.)}}$$

Valor de la firma = múltiplo * indicador de la firma a valorar

Este método no refleja la capacidad futura de la empresa de generar valor.

5.3.6.2 Métodos asociados a la rentabilidad: Su principal característica es que en estos métodos se contempla la capacidad que tiene una empresa de generar valor en el futuro.

Entre estos métodos se encuentran:

- **Valor en bolsa:** El valor de una empresa que cotiza en bolsa se calcula multiplicando el número de acciones que posee en el mercado por el valor de dicha acción. Se debe acordar si dicho precio corresponderá al valor del último día, el promedio de la última semana o el del último mes.

- **Flujo de caja libre descontado:** En este método el valor de la empresa se determina al traer al valor presente los futuros flujos de caja libre.

Para valorar la empresa no se tiene en cuenta la deuda, ya que los intereses sobrevaloran la empresa. Si se tienen en cuenta los intereses en el flujo de caja libre estos se deben sumar otra vez, ya que los intereses ya han sido tenidos en cuenta en el costo de capital, además el flujo de caja libre es el flujo de caja que la empresa tiene para los acreedores financieros y los socios.

El flujo de caja libre que no considera el beneficio tributario de la deuda se conoce como Flujo de Caja Libre antes del Beneficio Tributario de la Deuda, y es el que se usa para valorar la empresa.

El período de proyección del flujo de caja libre se puede clasificar en período relevante y período de perpetuidad.

- ✓ El período relevante es ese período donde las cifras que se obtienen se pueden explicar y defender, para determinar este período influyen dos aspectos importantes: el escenario macroeconómico (expectativas de las variables económicas que inciden en los resultados de la empresa como: inflación, devaluación, producto interno bruto, tasa de interés entre otras), y, el Plan de Desarrollo de la Empresa (también conocido como Plan Estratégico, Plan de Negocios o Plan de Largo Plazo, este plan de desarrollo es el resultado del direccionamiento estratégico de la empresa).

- ✓ El período de perpetuidad: Después del período relevante, para valorar una empresa se asume que los flujos de caja continúan creciendo a un ritmo constante a perpetuidad. Este crecimiento generalmente se halla de la combinación de la inflación y el crecimiento del PIB (Producto Interno Bruto) que se espera a largo plazo.

El descuento de los flujos de caja libre proyectados se lleva a cabo en dos etapas. Se calcula el valor presente de los flujos de caja del período relevante y luego el valor presente de los flujos de caja a perpetuidad (también se conoce como "Valor Residual", "Valor de Continuidad", "Valor Terminal", o "Valor de Perpetuidad").

El valor presente de los Flujos de Caja Libre proyectados se conoce como "Valor de las Operaciones", donde se entiende el valor de la empresa como negocio en marcha sin tener en cuenta su deuda.
El valor de la empresa que resulta de los flujos de caja libre del período relevante se conoce como "Valor de las Operaciones Corrientes", y el valor de la empresa que resulta del período de perpetuidad se conoce como "Valor del Crecimiento Futuro".

Para determinar el valor del patrimonio de los propietarios se le resta al valor de las operaciones el valor presente de los pasivos, sin incluir los proveedores de bienes y servicios que ya se han tenido en cuenta en el incremento del Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO) en la proyección del flujo de Caja.

El modelo general de valoración de una empresa se puede resumir en:

	Valor Presente de los FCL del Período Relevante
+	Valor Presente del Valor de Continuidad (VC)
=	VALOR DE LAS OPERACIONES
+	Activos no Operativos
-	Valor presente de los Pasivos
=	VALOR DEL PATRIMONIO

5.4 VARIABLES O CATEGORÍAS DE ANÁLISIS.

- Examinar la situación financiera de la empresa durante los períodos 2005 a 2009: Consiste en analizar la situación actual y reciente de la empresa con el objetivo de mejorar su desempeño futuro y de identificar deficiencias y problemas potenciales, por medio de cálculos matemáticos que hacen más fácil su comprensión.

- Proyectar los Estados Financieros: Se busca analizar el efecto que sobre la situación financiera de la empresa tendrían diferentes alternativas de decisión en un momento determinado teniendo como base la información histórica de la misma. Los Estados financieros a proyectar serian: Estado de Resultado (E de R.), Flujo de Tesorería (FT) y Balance General (BG).

- Flujos de Caja Libre Operacional: Se busca conocer de forma clara cuál es la razón de ser de la empresa y donde se están generando los ingresos y egresos frutos de su operación.

- Flujos de Caja Libre Proyectados: Se busca medir el efecto financiero de la empresa teniendo como referente la información contenida en su plan estratégico.

- Valor de la Corporación de Desarrollo Social en el mercado: corresponde a la determinación del valor que se pagará por la empresa con relación a la evaluación que se haga de la información.

6. DISEÑO METODOLÓGICO PRELIMINAR.

6.1 TIPO DE ESTUDIO.

Para el desarrollo del presente proyecto se aplica el método de investigación descriptivo a través del análisis de la situación actual de la empresa mediante el diagnóstico financiero y posterior valoración de la compañía.

Para valorar la empresa objeto de estudio se empleará la herramienta de Excel para la elaboración de indicadores financieros, estados financieros proyectados, flujos de caja proyectados, el costo de capital y así llegar al cálculo del valor de la compañía.

6.2 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

El método empleado para el desarrollo de esta investigación será el Deductivo, dado que por medio de este método se recopila la documentación teórica en fuentes de información como libros, páginas web, revistas, etc, para llegar a determinar el valor de la empresa mediante la aplicación del método de flujos de caja descontados.

6.3 FUENTES Y TÉCNICAS PARA LA RECOLECCIÓN DE LA INFORMACIÓN

6.3.1 Fuentes Primarias. Los estados financieros de los últimos cinco años son la principal fuente de información primaria y serán suministrados por el Director Financiero de la empresa, con el fin de conocer la verdadera situación de la empresa y que será el soporte fundamental de análisis que conlleve al diagnóstico organizacional para contribuir a la toma de decisiones adecuadas.

6.3.2 Fuentes Secundarias. Dentro de las fuentes de información secundaria están los libros, tesis, páginas web, que facilitarán el análisis y aplicación del método de flujo de caja descontando para la valoración de empresas.

6.4 PROCEDIMIENTO PAR LA RECOLECCION Y PROCESAMIENTO DE LA INFORMACIÓN

Para la recopilación de la información se utilizará como fuente la empresa objeto de estudio.

Para el análisis de la información se hará depuración de los estados financieros durante los últimos cinco años, que permitirá hacer el diagnóstico financiero para conocer la situación actual de la empresa. A continuación se realizarán las proyecciones financieras que permitirán la aplicación del método de flujo de caja libre descontado, dicho método se basa en la capacidad de generar riqueza en el futuro que tiene la empresa. Es necesario proyectar el flujo de caja libre y descontarlo al costo promedio de capital y restarle el valor de los pasivos. Mediante la aplicación de este método de valoración de empresas se busca obtener los resultados esperados, que han sido planteados en los objetivos del proyecto.

7. PERSONAS QUE PARTICIPAN EN EL PROCESO.

Para este estudio se contará con la participación de profesores expertos en el tema de Valoración de empresas de La Fundación Universitaria Luis Amigó.

8. RECURSOS DISPONIBLES.

Los recursos con los que se cuentan para llevar a cabo este proyecto de investigación son información en libros, revistas, publicaciones en internet, proyectos de grado, que contribuyan al desarrollo de la investigación. Los recursos financieros serán aportados por los integrantes del grupo.

9. CRONOGRAMA.

Para cumplir con el presente trabajo, se sugiere el siguiente cronograma de trabajo, es de anotar que en el desarrollo de este, pueden darse modificaciones.

Actividad a Realizar	Febrero				Marzo				Abril				Mayo				Junio				Julio				Agosto			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Entrega del anteproyecto				x																								
Análisis de los Estados Financieros del periodo 2005 – 2009							x	x																				
Cálculo y análisis de Indicadores									x	x																		
Calcular los F. C. L.												x	x															
Cálculo de los F. C. Descontados														x	x													
Cálculo del valor de la empresa																x	x											
Cálculo del valor del patrimonio																		x	x									
Analizar la información																				x	x	x						
Conclusiones finales																							x					
Revisión final																								x				
Entrega trabajo de grado																									x			
Preparar sustentación del trabajo de grado																										x	x	

10. DIAGNÓSTICO CORPORACIÓN DE DESARROLLO SOCIAL

10.1 DIAGNÓSTICO ESTRATÉGICO

Misión

Generación y apoyo al empleo perdurable en el Departamento de Antioquia, a través de la creación y consolidación de pequeñas unidades de producción, comercio o servicios, liderando su desarrollo empresarial por medio de servicios financieros, de formación y comercialización y centrando su acción en la población de escasos recursos.

Visión

La Corporación de Desarrollo Social será una empresa eficiente, operacionalmente rentable, descentralizada, líder en la prestación de servicios para el sector fami y micro empresarial.

Buscará la innovación, tecnificación y competitividad en sus procesos, contando con colaboradores de excelencia y comprometidos con los objetivos de la empresa, con quienes trabajará conjuntamente por su mejoramiento personal.

Política de Calidad

La Corporación de Desarrollo Social, en búsqueda de generar y apoyar empleo perdurable en el departamento de Antioquia, activa microempresas a través de una oferta integral de servicios microfinancieros y de desarrollo empresarial, soportados por personal competente y comprometido con una cultura de mejoramiento continuo, focalizando su acción en la población de escasos recursos y garantizando la satisfacción del cliente.

MODELO DE ESTRATEGIA CORPORATIVA

La estrategia Corporativa de la Corporación de Desarrollo Social está basada en cinco pilares fundamentales:

Estrategia: Define principalmente el propósito central de la Corporación y la propuesta de valor que se ofrece a los diferentes clientes e incluye los mecanismos de medición que permiten a la Corporación determinar el grado de cumplimiento de este propósito.

Estructura: Describe la estructura organizacional necesaria para soportar el desempeño de todos los procesos y actividades que se ejecutan con el fin de dar cumplimiento a la propuesta de valor.

Procesos: Establece la estructura de procesos mediante la cual opera la corporación, describe las principales actividades de dichos procesos y las interacciones entre los mismos.

Medición: Define los indicadores y mecanismos de seguimiento a utilizar por la Corporación para medir el grado de cumplimiento del propósito central, los objetivos estratégicos y de gestión establecidos para los diferentes procesos.

Gente: Establece las herramientas necesarias para garantizar el cumplimiento de competencias y el adecuado desempeño del personal, lo cual facilita el logro de objetivos en cada uno de los procesos y por tanto el cumplimiento de la ESTRATEGIA.

Estrategia:

PROPÓSITO CENTRAL: ACTIVAR MICROEMPRESAS. Intervenirlas para transformarlas en unidades productivas sostenibles que generen calidad de vida para el empresario y sus empleados.

MEGA: Operar en el 2020 un modelo de intervención potente, capaz de transformar la realidad económica y social de una comunidad en situación de pobreza.

Propuesta de valor

La Corporación de Desarrollo Social está compuesta por tres negocios: A) Servicios microfinancieros y de desarrollo empresarial, B) Convenios de cooperación y C) Transferencias metodológicas.

Estos negocios conforman una corporación pues valen más juntos que separados; son claramente diferentes puesto que atienden clientes y mercados distintos; y cada uno debe por tanto, ofrecer una propuesta de valor única.

Propuesta de valor microempresarios: Identificamos sus necesidades y lo acompañamos en su proceso de crecimiento empresarial.

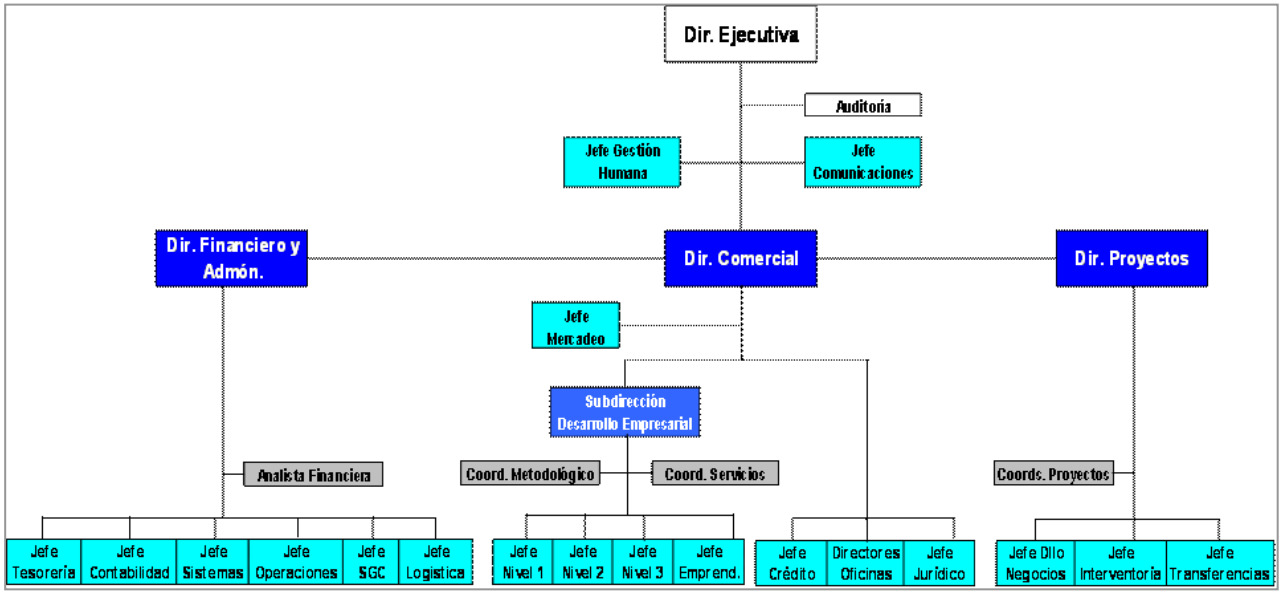
Propuesta de Valor cooperantes: Impacto social a partir de la generación de empleo y productividad en las microempresas.

Propuesta de valor empresas socialmente responsables: Impacto social a partir de la generación de empleo y productividad en los grupos de interés de la mediana y gran empresa en el desarrollo de la tarea de RSE.

Propuesta de valor entidades interesadas en aplicar el conocimiento de la Corporación de Desarrollo Social: Experiencia y profesionalismo en la implementación de metodologías para la generación de empleo y productividad en las microempresas.

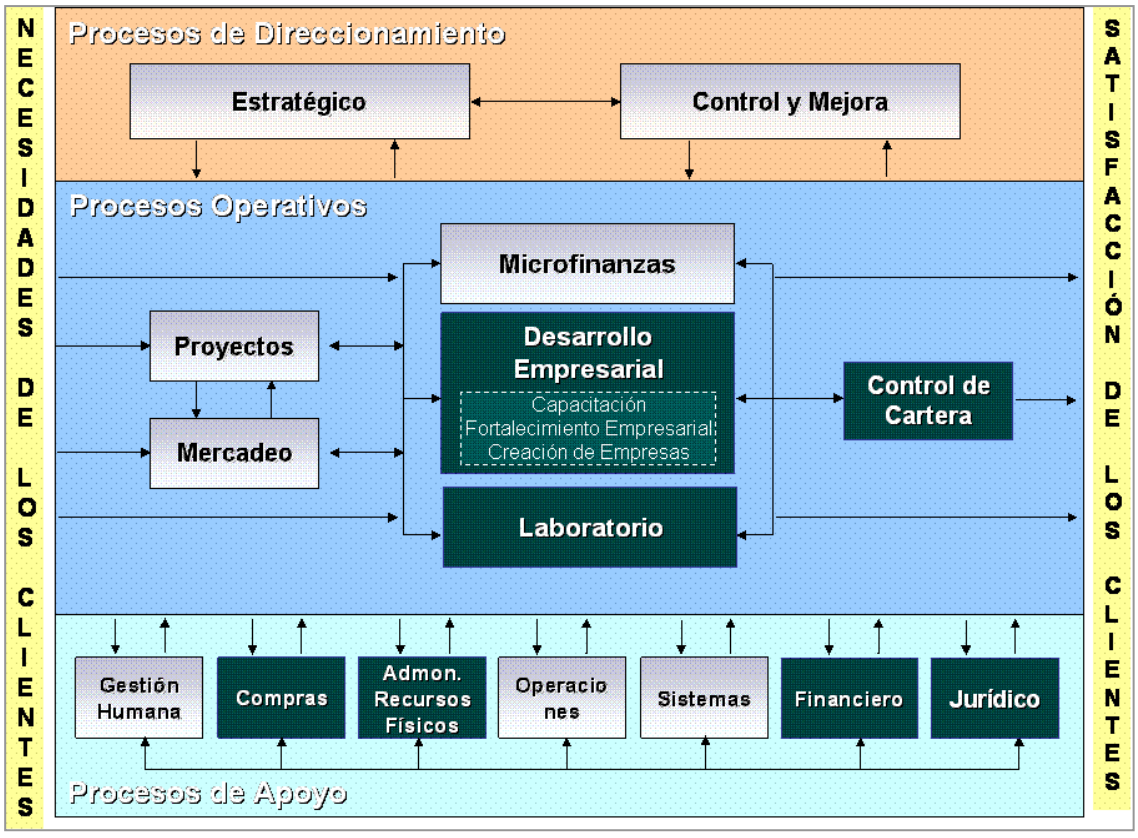
Estructura:

La Corporación de Desarrollo Social establece la siguiente estructura organizacional que soporta el desempeño de los procesos internos, los cuales permiten la prestación adecuada del servicio y por tanto el cumplimiento de la propuesta de valor establecida:



Procesos:

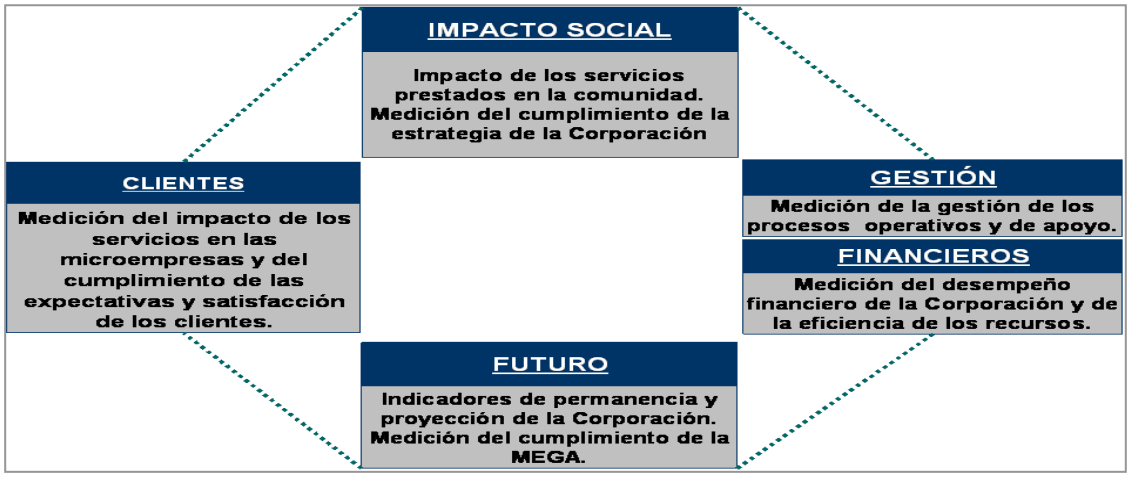
En el mapa de procesos establecido dentro del Sistema de Gestión de la Calidad, se definen los procesos de Direccionamiento, Operativos y de Apoyo, que dan respuesta a la Estrategia de la Corporación:



Medición:

El cumplimiento de la estrategia, de la propuesta de valor, de la MEGA y de los objetivos de los diferentes procesos, se monitorea a través del Balances Scorecard (BSC), el cual establece, a través de cuatro perspectivas (impacto social, clientes, gestión y futuro), los indicadores que resultan de interés para los diferentes públicos (Dirección, Junta Directiva, Clientes y Colaboradores) y que permiten tomar acciones oportunas para corregir cualquier tipo de desviación.

Esquema BSC:



Gente:

Para dar cumplimiento a la propuesta de valor, la Corporación de Desarrollo Social debe garantizar que sus colaboradores cumplan con todas las competencias que permitan un adecuado desempeño, el logro de objetivos organizacionales y por tanto, la satisfacción de los diferentes clientes y partes interesadas. Se establecen las siguientes competencias, como requisitos mínimos que debe cumplir cualquier empleado de la corporación:

- Orientación Estratégica
- Sensibilidad social
- Orientación al cliente
- Orientación al logro
- Análisis y solución de problemas
- Autoorganización
- Trabajo en equipo
- Capacidad de adaptación

El proceso de Gestión Humana, vela por el cumplimiento de estas y demás competencias definidas en las descripciones de los cargos, a través de diferentes medios, entre ellos:

- Procesos de selección pertinentes
- Plan de Formación
- Evaluación de Competencias
- Evaluación de Desempeño
- Plan de Compromisos
- Desarrollo Personal

10.2 DIAGNÓSTICO FINANCIERO

El presente diagnóstico tiene como finalidad, analizar el comportamiento de la Corporación de Desarrollo Social en el periodo 2005-2009. Este diagnostico financiero se estructurará de la siguiente forma: en primer lugar se hará un análisis del comportamiento del sector, a continuación se analizan las variaciones de los estados financieros básicos durante los últimos cinco años, y posteriormente se evalúa la gestión financiera de la Corporación.

10.2.1 Análisis del Sector

A pesar de que solamente en los últimos años el tema del microcrédito se ha tornado popular, en Colombia, por más de medio siglo los gobiernos y algunas entidades privadas (particularmente cooperativas y ONG) han intentado satisfacer las necesidades financieras, particularmente crediticias, de las microempresas y los pobres en general. La baja cobertura alcanzada hasta ahora indica, sin embargo, que tales esfuerzos se han quedado muy cortos.
En los últimos años, el microcrédito parecería estar marchando sobre ruedas. Mientras la cartera de consumo e hipotecaria otorgada por los establecimientos financieros sigue desacelerándose, el microcrédito está disparado y crece a tasas anuales superiores al 60%, convirtiéndose en el tipo de crédito más activo.

Además, han llegado al mercado nuevos e importantes jugadores durante el último año como Bancamía y Procredit. El primero es el resultado de la conversión a banco de dos de las ONG microfinancieras más grandes del país (Banco de la Mujer de Bogotá y Medellín) con la ayuda de la Fundación BBVA. El segundo es el holding más grande de entidades microfinancieras, con presencia en 22 economías emergentes de América Latina, Europa del Este y África, y amplia experiencia en llevar servicios financieros integrales a las mayorías.

Recientemente, también se anunció la llegada al país del Grameen Trust, del premio nobel Muhammad Yunus, en asocio con la Fundación Luis Carlos Sarmiento Angulo. La nueva entidad, que se conocerá como Grameen Aval Colombia, arrancará con un capital inicial de US$3 millones y espera beneficiar a unas 15.000 personas en una primera etapa.

Buena parte del crecimiento del microcrédito en el sector financiero se podría atribuir a la ampliación del tope máximo de lo que se denomina un microcrédito, que pasó de 25 salarios mínimos legales vigentes (SMLV) a 120 SMLV y a la creación de Bancamía. Mientras que las ONG tuvieron en 2008 el peor año en la dinámica de su cartera y el crecimiento de la cartera vencida, y al primer trimestre de 2009 estas tendencias se mantenían y la cartera vencida crecía más rápido que la total.

Es claro que este es un mercado cada vez más competido y que los establecimientos de crédito formales vienen ganando terreno. De hecho, algunas de las microfinancieras más grandes estarían pensando transformarse en banco y seguir los pasos de Bancamía y Procredit.

Sin embargo, parecería que el crecimiento de la banca en este segmento se está dando a costa de desplazar otras entidades y que la competencia es por unos pocos y, por tanto, aún falta mayor penetración en los estratos más bajos de la población.

10.2.2 . Análisis de los Estados Financieros

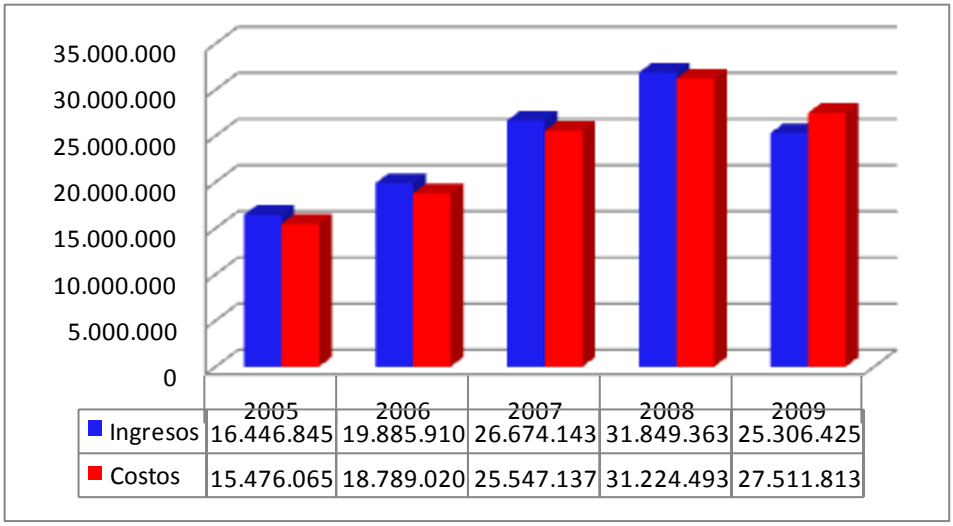
10.2.2.1 Estado de Resultados

Para la Corporación los años 2008 y 2009 han sido años difíciles, pero principalmente el año 2009, como consecuencia, su actividad se vio afectada por factores externos, principalmente por el difícil entorno en el cual se desenvolvió la economía a nivel nacional y mundial que afecto la economía Colombiana y por ende el desempeño del sector microempresarial, centro de las actividades de la Corporación.

Ingresos Operacionales:

La variación porcentual en los ingresos operacionales para el año 2006 fue de 20,91%, 34,14 % en el 2007, de 19,40 % para el 2008, finalmente una disminución considerable para el 2009 del 20, 54%. Esta disminución se debe al cambio en la estrategia en la venta de servicios por capacitación a los microempresarios, adicionalmente, las condonaciones de intereses corrientes y moratorios que se implementó.

Gráfica 1. Ingresos y Costos Operacionales



Fuente: Estados Financieros de la empresa y cálculos de los autores

Costos y Gastos Operacionales:

La variación porcentual en los costos y gastos operacionales para el año 2006 fue de 21,4%, 36 % en el 2007, de 22,2 % para el 2008 y finalmente una disminución considerable para el 2009 del 11,9%. Esta disminución se debe al cambio en la

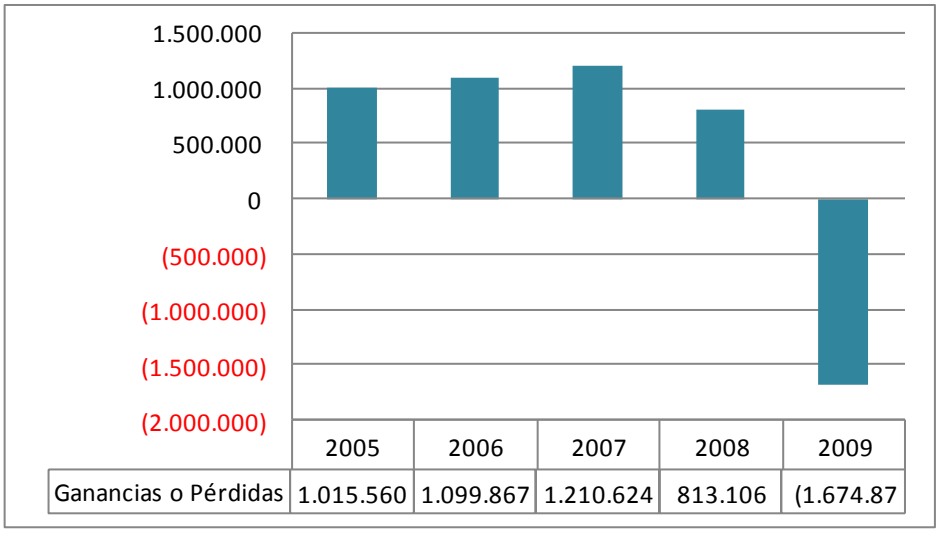
estrategia en la venta de servicios por capacitación a los microempresarios. Adicionalmente, no se disminuyeron proporcionalmente los costos y gastos, ya que, mientras los ingresos disminuyeron un 20,5 % los costos solo disminuyeron un 11,9 %.

Utilidad Neta

La variación porcentual en la utilidad neta para el año 2006 fue de 8,3%, 10,1 % en el 2007, y una disminución considerable para el periodo 2008 en un 32,8 % y para el 2009 del 306 %. Esta disminución se debe al cambio en la estrategia en la venta de gastos operacionales, adicionalmente se hizo uso de los excedentes de periodos anteriores.

El comportamiento de las utilidades presentó dos tendencias; la primera está comprendida entre los años 2005 y 2007, donde se presentó una tendencia creciente así: para el año 2005 la empresa generó utilidades por valor de $1.015.560 millones, $ 1.099.867 millones para el año 2006, $ 1.210.624 millones para el año 2007. La segunda presenta una tendencia decreciente para el año 2008 con una utilidad de $ 813.106 millones y para el año 2009, donde se presento una pérdida por valor de $ 1.674.887 millones.

Gráfica 2 Ganancias o pérdidas



	2005	2006	2007	2008	2009
Ganancias o Pérdidas	1.015.560	1.099.867	1.210.624	813.106	(1.674.87

Fuente: Estados Financieros de la empresa y cálculos de los autores

10.2.2.2 Balance General

Activos

Se encuentra un marcado crecimiento entre los años 2005 a 2007 con un leve descenso en 2008, época en la cual se acentuó la crisis económica, lo cual afecto a los microempresarios que son el motor principal de los servicios que ofrece la Corporación. En el año 2009 se retomó la senda de crecimiento debido a que la economía del país presentó síntomas de recuperación económica.

Se encuentra que el mayor porcentaje de participación en las cuentas del activo se da en la cartera de préstamos con un 55,8 % en el año 2005, de 54,2% para el año 2006,

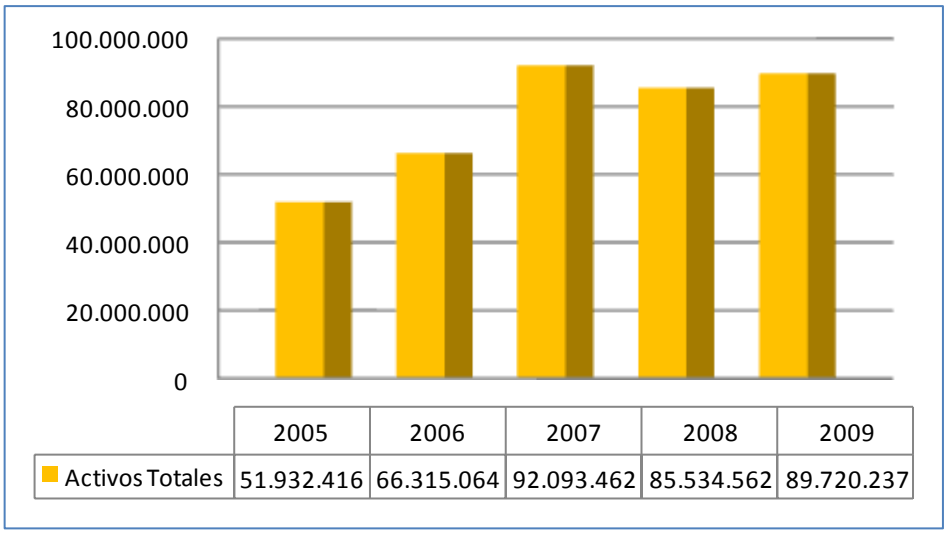
46,9 % para el año 2007, 46,7 % para el año 2008, y 44,7 % para el año 2009 esto tiene como fundamentación que el objeto de la empresa es la colocación de créditos.

Cuadro 1. Total Activos – Cifras en Millones de pesos

Activos	2005	2006	2007	2008	2009
Millones de pesos	51.932.416	66.315.064	92.093.462	85.534.562	89.720.237
Porcentaje		27,70%	38,90%	-7,10%	4,90%

Fuente: Estados Financieros de la empresa y cálculos de los autores

Gráfico 3. Activos totales por periodos



Fuente: Estados Financieros de la empresa y cálculos de los autores

Los activos fijos presentaron un leve incremento en los años 2008 y 2009 representados básicamente por la construcción de un nuevo edificio ubicado en la sede principal.

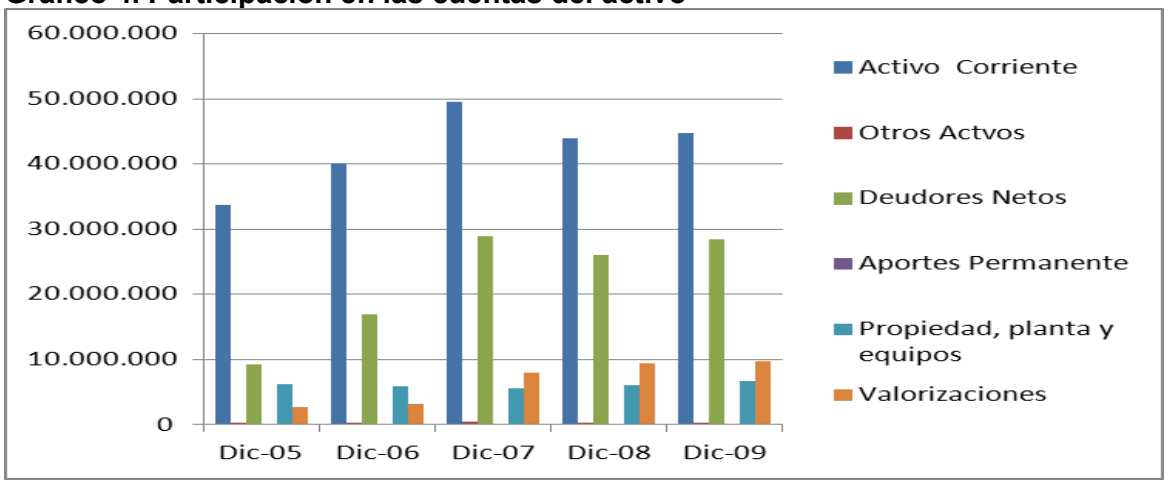
La siguiente es la participación en las cuentas del activo expresada en millones de pesos.

Cuadro 2. Participación en las cuentas del activo – Cifras en Millones de pesos

Periodos	2005	2006	2007	2008	2009
Activo corriente	33.695.049	40.150.029	49.518.032	44.020.227	44.740.890
Otros activos	290.450	310.628	451.190	386.325	349.784
Deudores, neto	9.344.124	17.019.387	28.886.058	26.035.319	28.393.672
Aportes permanentes, netos	27.837	27.837	27.837	30.188	30.188
Propiedad planta y equipos	6.208.386	5.921.864	5.655.603	6.068.554	6.783.614
Valorización neta	2.657.020	3.195.947	8.005.932	9.380.274	9.771.873

Fuente: Estados Financieros de la empresa y cálculos de los autores

Gráfico 4. Participación en las cuentas del activo



Fuente: Estados Financieros de la empresa y cálculos de los autores

La siguiente es la participación en las cuentas del activo expresada en porcentajes.

Cuadro 3. Participación en las cuentas del activo – Expresada en porcentajes.

PERIODO	2005	2006	2007	2008	2009
ACTIVO CORRIENTE	64,88%	60,54%	53,77%	51,46%	49,87%
OTROS ACTIVOS	0,56%	0,47%	0,49%	0,45%	0,39%
DEUDORES, NETO	17,99%	25,66%	31,37%	30,44%	31,65%
APORTES PERMANENTES, NETOS	0,05%	0,04%	0,03%	0,04%	0,03%
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPOS	11,95%	8,93%	6,14%	7,09%	7,56%
VALORIZACION NETA	5,12%	4,82%	8,69%	10,97%	10,89%

Fuente: Estados Financieros de la empresa y cálculos de los autores

Pasivos

El pasivo total para cada uno de los periodos fue el siguiente:

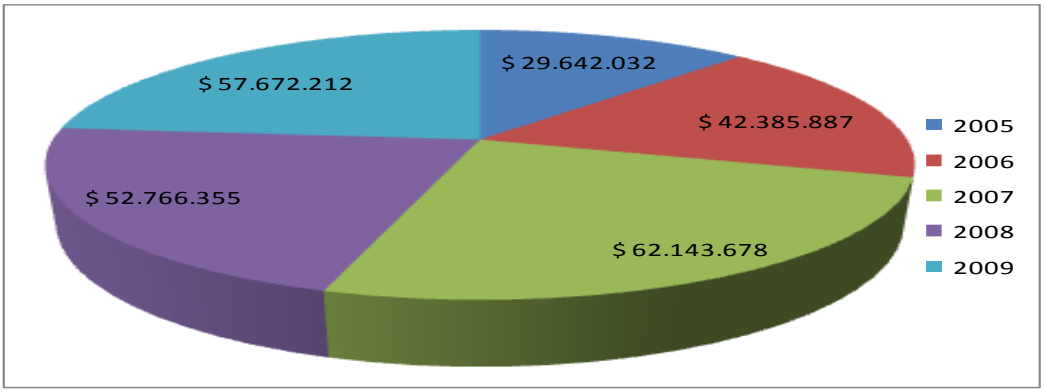
Dentro de las cuentas que componen el pasivo, son las obligaciones financieras las que representan la mayor participación con un 24,2 %, 25,7 %, 41,8 5, 27,4 % y 37,4 % para los periodos 2005 - 2009 respectivamente. Esto se puede explicar, ya que, el objeto de la Corporación es la colocación de créditos en el sector de la fami y microempresa.

Cuadro 4. Participación en las cuentas del pasivo – Cifras en Millones de pesos

Pasivos	2005	2006	2007	2008	2009
(cifras en $ millones)	29.642.032	42.385.887	62.143.678	52.766.355	57.672.212
Variación (en %)		43,00%	46,60%	-15,10%	9,30%

Fuente: Estados Financieros de la empresa y cálculos de los autores

Gráfico 5. Distribución del pasivo por periodos



Fuente: Estados Financieros de la empresa y cálculos de los autores

La variación porcentual para el año 2006 fue de 35,5 %, 126,2 % para el año 2007, se presentó una variación negativa del 39,2 % en el 2008 y para el año 2009 una variación positiva del 43,3 %. El incremento en la variación para el año 2007 se debió principalmente a obligaciones financieras para la construcción del Centro de gastronomía y al pago de intereses financieros.

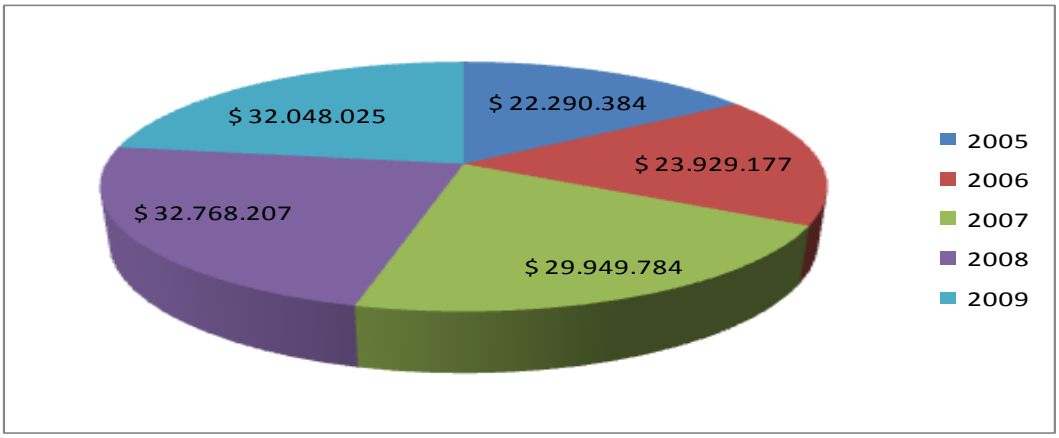
Patrimonio

El patrimonio total para cada uno de los periodos fue el siguiente:

Cuadro 5. Participación en las cuentas del patrimonio – Cifras en Millones de pesos

Patrimonio	2005	2006	2007	2008	2009
(cifras en $ millones)	**$ 22.290.384**	**$ 23.929.177**	**$ 29.949.784**	**$ 32.768.207**	**$ 32.048.025**
Variación (en %)		7,40%	25,20%	9,40%	-2,20%

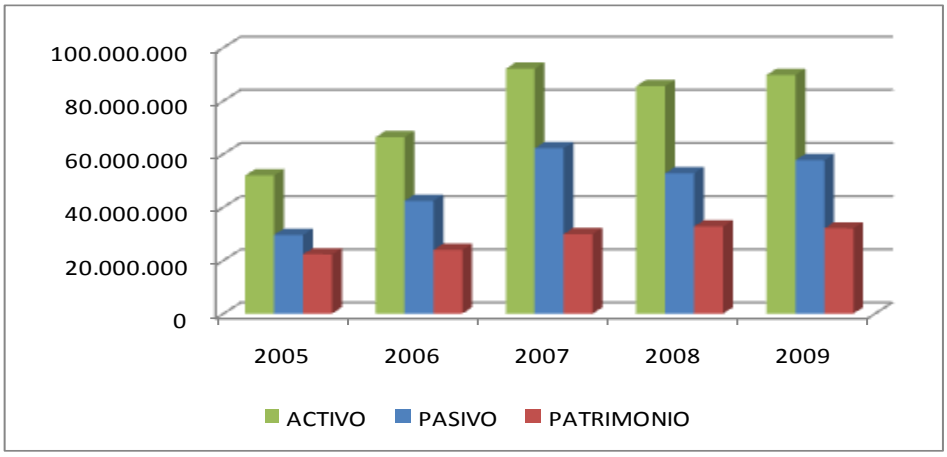
Gráfico 6: Distribución del patrimonio por periodos



Fuente: Estados Financieros de la empresa y cálculos de los autores

En las cuentas del patrimonio, la mayor participación se encuentra en los excedentes de periodos anteriores, ya que por ser una entidad sin ánimo de lucro, está obligada a reinvertir dichos excedentes. La solidez de la Corporación se mantiene, situándose el patrimonio en $ 32.048 millones con una pequeña disminución frente al año 2008 de un 2,2 %.

Gráfico 7: Relación cuentas Balance General.



Fuente: Estados Financieros de la empresa y cálculos de los autores

10.2.3. Análisis de gestión

Para complementar el estudio de los estados financieros se calcularon algunos indicadores para analizar la gestión realizada por la dirección general de la Corporación encontrándose lo siguiente:

Indicador de Liquidez

Para los periodos analizados la empresa cuenta con suficiente respaldo para cubrir sus obligaciones oportunamente. Para el periodo 2009 por ejemplo, la empresa contaba con $ 1,86 por cada $ 1 adeudado.

El capital de trabajo en los cinco periodos analizados presenta resultados positivos, lo cual refleja que en el corto plazo los activos son superiores a los pasivos, y por consiguiente suficientes para cubrir sus obligaciones.

Cuadro 6. Indicadores de Liquidez.

Corporación De Desarrollo Social	2005	2006	2007	2008	2009
RAZON CORRIENTE	1,97	1,58	2,10	1,50	1,86
RAZON PRUEBA ACIDA	1,97	1,58	2,10	1,50	1,86
RAZON CAPITAL DE TRABAJO	16.620.666	14.795.186	25.892.802	14.687.087	20.650.516

Fuente: Estados Financieros de la empresa y cálculos de los autores

Indicador de Endeudamiento

La empresa muestra en cada uno de los periodos analizados una gran solidez y aunque el año 2009 fue muy difícil, supo conservar este indicador en forma positiva. La empresa ha mantenido sus niveles de endeudamiento a pesar de la difícil situación del país. Para el año 2009 por cada peso que poseía la empresa en sus activos, 0,64 correspondían a los acreedores y 0,36 a capital de la Corporación.

Cuadro 7. Indicadores de Endeudamiento.

Corporación De Desarrollo Social	2005	2006	2007	2008	2009
SOLIDEZ	1,75	1,56	1,48	1,62	1,56
ENDEUDAMIENTO	0,57	0,64	0,67	0,62	0,64
PROPIEDAD	0,43	0,36	0,33	0,38	0,36
PROTECCIÓN AL PASIVO TOTAL	0,75	0,56	0,48	0,62	0,56
PROTECCIÓN A LA INVERSIÓN	1,33	1,77	2,07	1,61	1,80

Fuente: Estados Financieros de la empresa y cálculos de los autores

10.3 PROYECCIONES FINANCIERAS

10.3.1 Variables macroeconómicas: las variables que se tomaron como referencia para la proyección de los Estados de Resultados y flujos de caja futuros para los años 2010 al 2014, se pueden apreciar en el siguiente cuadro:

Es importante anotar que estos supuestos juegan un papel muy importante en la determinación de los flujos de caja.

Cuadro 8. Variables Macroeconómicas.

	HISTÓRICOS					PROYECTADOS				
SUPUESTOS MACROECONOMICOS	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Precios al consumidor (IPC)	4,85%	4,48%	5,69%	7,67%	2,00%	3,4%	3,8%	3,5%	3,5%	3,5%
Precios al Productor (IPP variación anual)	2,06%	5,55%	1,27%	6,17%	-2,18%	3,8%	3,5%	3,6%	3,4%	3,4%
PIB (variación Anual)	5,13%	6,80%	7,52%	3,30%	0,14%	2,16%	3,50%	4,00%	4,50%	4,5%
Devaluación (fin de año)	-4,42%	-1,99%	-10,01%	11,36%	-8,49%	-8,52%	6,15%	-2,47%	-9,09%	2,8%
Devaluación (promedio anual)	-11,67%	-1,63%	-11,86%	-5,40%	9,75%	-11,90%	6,84%	-3,25%	-13,39%	6,1%
Tasa de interés (DTF E.A. fin de año)	6,31%	6,82%	8,53%	9,26%	4,12%	3,84%	5,09%	5,93%	6,43%	6,6%
Tasa de interés (DTF promedio anual)	7,05%	6,25%	8,01%	9,75%	6,14%	3,81%	4,62%	5,62%	6,24%	6,5%

http://www.bancainversionbancolombia.com/bancainversion/corporativo/simuladores/valoracion_Empresas.asp
Actualizado Marzo 3 de 2009

10.3.2 Supuestos de la empresa: La valoración de la Corporación de Desarrollo Social, se determinó mediante diferentes supuestos para proyectar el Estado de Resultado a un periodo de cinco años comprendidos entre el 2010 y 2014. Los supuestos se basaron en los datos históricos de la empresa y el plan estratégico de ésta hacia el futuro, teniendo en cuenta el alto grado de incertidumbre de la economía especialmente en el sector del microcrédito.

El porcentaje de crecimiento de los ingresos es el supuesto que más incide sobre el valor de la compañía, por lo tanto es necesario que los porcentajes de crecimiento futuros sean bien ajustados a la realidad de la empresa, la economía y especialmente del sector del microcrédito.

Cuadro 9. Variables Microeconómicas.

	Histórico				Proyectado				
Supuestos de la Corporación de Desarrollo Social	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
CRECIMIENTO DE LOS INGRESOS	20,91%	34,14%	19,40%	-20,54%	20,0%	29,0%	18,5%	12,0%	12,0%
INTERESES SOBRE CARTERA	18%	69%	25%	-8%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%
SERVICIOS DE CAPACITACIÓN	14%	47%	11%	-65%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%
RECUPERACION DE CARTERA Y SERVICIOS CASTIGADOS	49%	22%	59%	49%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	0,2%
REINTEGRO DE PROVISIÓN	32%	11%	61%	5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
ARRENDAMIENTO DE INMUEBLES	-8%	184%	4%	-7%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
GASTOS DE PERSONAL	16%	17%	15%	-2%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
GASTOS GENERALES	28%	27%	6%	-25%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
INTERESES BANCARIOS Y COMISIONES	25%	90%	20%	-20%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
PROVISIÓN DE CARTERA Y CUENTAS POR COBRAR	14%	105%	68%	-5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
COSTO VENTA DE BIENES REALIZABLES	40%	-74%	-57%	-35%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EXCEDENTES OPERACIONALES	13%	3%	-45%	-453%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
REINTEGRO GASTO CARTERA	36%	2%	34%	36%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
APROPIACIONES Y APROVECHAMIENTOS	62%	71%	-22%	-96%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
INTERESES EMPLEADOS	-8%	21%	49%	-35%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
OTROS INGRESOS	-100%	0%	0%	153%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
PÉRDIDA POR SINIESTRO	139%	258%	-86%	112%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
DESCUENTOS SERVICIOS DE CAPACITACIÓN	-93%	142%	-14%	628%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
DONACIONES	0%	-100%	0%	0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CONVENIOS	-100%	0%	0%	0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
GASTOS NO DEDUCIBLES	-48%	-62%	-39%	506%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
OTROS GASTOS	64%	13%	20%	131%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
CONTRIBUCIÓN ESPECIAL	-0,50%	87%	-7%	-40%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
IMPUESTOS NO DEDUCIBLES	225%	-12%	-49%	-48%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
MULTAS O SANCIONES EN EL PAGO DE IMPUESTOS	19%	-57%	-100%	0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

10.3.3. Estado de resultados proyectados:

Los estados de resultados se proyectaron tomando como base Los ingresos operacionales del año 2009, a los cuales se calculo un incremento según los datos históricos y atendiendo el pan estratégico de la Corporación. Los demás componentes del estado de resultados se proyectaron según los supuestos de la empresa como porcentajes de participación de los ingresos operativos proyectados. Con relación al impuesto de renta se tomo una tasa del 20%. Este supuesto se empleo de manera constante en el periodo proyectado 2010 al 2014.

Cuadro 10. Estado Resultados Proyectado.

PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS (cifras en $ millones)	2010	2011	2012	2013	2014
INGRESOS OPERACIONALES	**30.367.710**	**39.174.346**	**46.421.600**	**51.992.192**	**58.231.255**
INTERESES SOBRE CARTERA	18.220.626	23.504.608	27.852.960	31.195.315	34.938.753
SERVICIOS DE CAPACITACIÓN	6.984.573	9.010.100	10.676.968	11.958.204	13.393.189
RECUPERACIÓN DE CARTERA Y SERVICIOS CASTIGADOS	850.296	1.096.882	1.299.805	1.455.781	119.083
OTROS INTERESES	23.110	29.811	35.326	39.566	44.314
DIVERSOS	121.471	156.697	185.686	207.969	232.925
COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES	**30.759.350**	**34.430.135**	**38.671.250**	**43.579.635**	**49.269.386**
GASTOS DE PERSONAL	9.943.478	11.633.869	13.611.627	15.925.603	18.632.956
GASTOS GENERALES	5.073.370	6.088.044	7.305.652	8.766.783	10.520.139
INTERESES BANCARIOS Y COMISIONES	7.275.753	8.003.328	8.803.661	9.684.027	10.652.430
EXCEDENTES OPERACIONALES	**(391.640)**	**4.744.211**	**7.750.350**	**8.412.557**	**8.961.869**
INGRESOS (EGRESOS) NO OPERACIONALES	**372.105**	**373.134**	**374.051**	**374.840**	**375.481**
OTROS INGRESOS (EGRESOS) NETOS	**395.848**	**398.845**	**401.922**	**405.084**	**408.333**
EGRESOS	**(23.743)**	**(25.711)**	**(27.871)**	**(30.244)**	**(32.852)**
EXCEDENTES DEL EJERCICIO ANTES DE IMPUESTOS SOBRE LAS RENTAS	**(19.535)**	**5.117.345**	**8.124.401**	**8.787.397**	**9.337.350**
IMPUESTOS SOBRE LAS RENTAS	**0**	**1.023.469**	**1.624.880**	**1.757.479**	**1.867.470**
GASTOS NO PROCEDENTES	**456.399**	**493.136**	**533.366**	**577.434**	**625.719**
CONTRIBUCIÓN ESPECIAL	344.518	378.970	416.867	458.553	504.409
IMPUESTOS NO DEDUCIBLES	107.092	109.234	111.418	113.647	115.920
MULTAS O SANCIONES EN EL PAGO DE IMPUESTOS	0	0	0	0	0
GANANCIA O PÉRDIDA DEL EJERCICIO	**(19.535)**	**4.093.876**	**6.499.521**	**7.029.918**	**7.469.880**

10.3.4. Flujos de Caja Libre Proyectados:

Antes de proyectar los flujos de caja, fue necesario calcular el Capital de Trabajo y la variación para cada año., tanto para el periodo histórico y como para el periodo proyectado.

Cuadro 11. Capital de trabajo Histórico.

Supuestos Capital de Trabajo	2005	2006	2007	2008	2009
Caja y Bancos (Días de Ventas)	65,58	26,49	42,46	18,14	21,53
CxC (Días de Ventas)	21,78	25,08	35,32	21,79	24,08
Inventario (Días de CMV)	1,00	2,00	0,00	0,00	0,00
CxP (Días de CMV)	16,35	16,09	22,45	21,88	18,77
Total Capital de Trabajo (Cop$)	$ 660.014	$ 735.167	$ 1.592.841	$ 1.897.348	$ 1.434.226
Cambio Capital de Trabajo		$ 75.153	$ 857.674	$ 304.507	$ 463.122

Cuadro 12. Capital de trabajo Proyectado.

Supuestos Capital de Trabajo	PROYECTADOS				
	2010	2011	2012	2013	2014
Caja y Bancos (Días de Ventas)	28	28	28	28	28
CxC (Días de Ventas)	26	26	26	26	26
Inventario (Días de CMV)	0	0	0	0	0
CxP (Días de CMV)	19	19	19	19	19
Total Capital de Trabajo (Cop$)	$ 1.623.410	$ 1.817.146	$ 2.040.983	$ 2.300.036	$ 2.600.329
Cambio Capital de Trabajo	$ 189.184	$ 193.736	$ 223.837	$ 259.054	$ 300.292

10.3.5. Flujos de Caja Libre Operativo:

Una vez calculado el capital de trabajo fue necesario elaborar los flujos de caja libre para los años 2005 - 2009 ya que la empresa no contaba con esta información, los cuales arrojaron un flujo de caja libre en promedio de $ 593.598 millones, el cual parte de unos excedentes operacionales.

Se observa que los flujos de caja conservan una tendencia creciente y con un promedio de $ 5.394.587 millones para el periodo 2010-2014.

Cuadro 13. Flujo de Caja Libre Operativo Histórico.

	HISTÓRICO				
	2005	2006	2007	2008	2009
EXCEDENTES OPERACIONALES	$ 970.780	$ 1.096.890	$ 1.127.006	$ 624.870	$ (2.205.388)
(-) Impuestos	$ 77.254	$ 98.553	$ 166.423	$ 195.340	$ 145.605
EXCEDENTES OPERACIONALES NETOS	**$ 893.526**	**$ 998.337**	**$ 960.583**	**$ 429.530**	**$ (2.350.993)**
(+) Depreciaciones y Amortizaciones	$ 563.020	$ 571.455	$ 601.632	$ 526.284	548.829
(=) FLUJO DE CAJA BRUTO	$ 1.456.546	$ 1.569.792	$ 1.562.215	$ 955.814	$ (1.802.164)
(-) Inversión Capital de Trabajo		$ 75.153	$ 857.674	$ 304.507	$ (463.122)
(-) Inversión Otros Activos	0	0	0	0	0
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE OPERATIVO (FCLO)	$ 1.456.546	$ 1.494.639	$ 704.541	$ 651.307	$ (1.339.042)

Cuadro 14. Flujo de Caja Libre Operativo Proyectado.

	PROYECTADOS				
	2010	2011	2012	2013	2014
EXCEDENTES OPERACIONALES	$ (391.640)	$ 4.744.211	$ 7.750.350	$ 8.412.557	$ 8.961.869
(-) Impuestos	0	0	$ 1.023.469	$ 1.624.880	$ 1.757.479
EXCEDENTES OPERACIONALES NETOS	**$ (391.640)**	**$ 4.744.211**	**$ 6.726.881**	**$ 6.787.677**	**$ 7.204.390**
(+) Depreciaciones y Amortizaciones	$ 613.504	$ 613.504	$ 613.504	$ 613.504	$ 613.504
(=) FLUJO DE CAJA BRUTO	$ 221.863	$ 5.357.715	$ 7.340.385	$ 7.401.181	$ 7.817.893
(-) Inversión Capital de Trabajo	$ 189.184	$ 193.736	$ 223.837	$ 259.054	$ 300.292
(-) Inversión Otros Activos	0	0	0	0	0
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE OPERATIVO (FCLO)	**$ 32.679**	**$ 5.163.979**	**$ 7.116.548**	**$ 7.142.127**	**$ 7.517.601**

10.4 VALOR DE LA EMPRESA.

Teniendo en cuenta los resultados obtenidos en función de la metodología descrita, obtenemos un valor medio, al cual aplicamos un rango de confianza del +/- 2,5%.

Con estos parámetros, concluimos que el rango final dentro del que está comprendido el valor la Corporación de Desarrollo Social a diciembre 31 de 2009 es el siguiente: entre $ 87.756.457 millones y $ 92.256.788 millones.

Se observa además que el valor del patrimonio de la Corporación es de $ 32.334.411 millones.

Cuadro 15. Valor de la empresa.

Valor de la Operación	**$ 88.607.262**
+ Inversiones Temporales	**$ 0**
+ Otros Activos	$ 1.399.361
- Otros Pasivos	
Valor de la Empresa	**$ 90.006.623**
-Valor de la deuda actual	$ 57.672.212
Valor del Patrimonio	**$ 32.334.411**

RANGO DE VALORACIÓN
$ 2.250.166
$ 92.256.788
$ 87.756.457

11. CONCLUSIONES.

De acuerdo al diagnóstico realizado a la Corporación de Desarrollo Social, el equipo de consultoría concluye lo siguiente:

- Un modelo de valoración permite tener un valor cuantitativo de la empresa, sin embargo no se puede olvidar que dicho modelo puede ser alimentado con valores subjetivos.

- Una valoración es altamente dependiente de la información disponible por lo tanto debe ser actualizada cada que se produzca nueva información.

- Para realizar una adecuada valoración de la empresa es fundamental conocer el plan de negocios y las estrategias a seguir.

- El valor emitido por el analista no es definitivo, es un valor objetivo de acuerdo con las cifras recolectadas; para el empresario este valor se convierte en un punto de partida para una negociación, donde el empresario le da un manejo subjetivo dependiendo de su expectativa.

- La aplicación del método Flujo de Caja Descontado en el periodo 2010–2014, a la Corporación de Desarrollo Social fue efectivo, porque se tuvieron en cuenta aspectos y datos históricos que permitieron analizar y diagnosticar la situación de la empresa, hasta aterrizarla a su valor actual.

- Posterior a la implementación del simulador de Excel, se concluye que el valor de la empresa a diciembre 31 de 2009 como momento final de la aplicación del método de Flujo de Caja Libre Descontado esta en un rango entre Col $ 87.756.457 millones y $ 92.256.788 millones.

12. RECOMENDACIONES

Al terminar este proyecto se presentan las siguientes recomendaciones:

- La información financiera de una compañía, sin importar su tamaño u objeto social debe ser: completa, organizada, detallada, oportuna y veraz; permitiendo facilitar procesos como el de la valoración y adicionalmente una mejor gestión financiera.

- En cada valoración es necesario un análisis puntual del sector al cual pertenece la empresa, su actividad operativa y financiera en particular. Todo esto con la participación de expertos, que asesoren de manera acertada la selección del método más eficiente; dado que cada empresa requiere un tratamiento diferente.

- La Corporación de Desarrollo Social debe expandirse abriendo nuevos mercados en el sector rural, el cual le permitirá aumentar sus ingresos operacionales y cumplir con su misión de generar y apoyar el empleo perdurable en el Departamento de Antioquia, a través de la creación y consolidación de pequeñas unidades de producción, comercio o servicios.

13. BIBLIOGRAFIA.

GARCÍA, Oscar León. Administración Financiera, fundamentos y aplicaciones. 3 ed. Cali, Colombia. Prensa Moderna Impresores S.A. 1999. 573 p..

GARCIA, Oscar León. Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA. Cali, Colombia. Prensa Moderna Impresores S.A. 2003. 490 p.

HELLRIEGEL, Don y SLOCUM Jr, John W. Administración. 7 ed. International Thomson Editores, S.A. 1998. p. 5, p. 335-339.

STONER, James A.F, FREEMAN, R: Edward y GILBERT Jr, Daniel R. Administración. 6 ed. Prentice Hall Hispanoamérica S.A. 1997. p. 361-365.

VÉLEZ PAREJA, Ignacio. Decisiones de inversión para la valoración financiera de proyectos y empresas. 5 ed. p. 329-343.

VÉLEZ PAREJA, Ignacio. Decisiones de inversión: enfocado a la valoración de empresas. p. 357-367.

Valoración de Empresas. Disponible en Internet: http://www.javeriana.edu.co/decisiones/Julio/presentaciones/valoracion.pdf. Consultado 31.01.10

Métodos de Valoración de una Firma. Disponible en Internet: http://www.javeriana.edu.co/decisiones/valoracion/negociacion/comprar/Metodos_de_valoracion_de_una_firma.htm

Valoración de empresas Disponible en internet: http://www.monografias.com/trabajos29/valoracion-empresas/valoracion-empresas.shtml

Valoración de empresas Disponible en internet: http://www.utchvirtual.net/recursos_didacticos/documentos/administracion/valoracion.pdf

Valoración de Empresas. Samuel Immanuel Brugger Jakob. Disponible en internet: http://www.elprisma.com/apuntes/administracion_de_empresas/valoraciondeempresas/default.asp
Consultado 10.02.10

Diferentes tipos de organigramas. Disponible en Internet: http://emprendedor.unitec.edu/pnegocios/organigrama.htm

Gestión Empresarial, Organización empresarial: organigramas, tipos de organigramas, organigrama por productos. Organigrama matricial. http://www.mailxmail.com/curso-gestion-empresarial/organizacion-empresarial-organigramas-2
Consultado 05.02.10

Microcrédito: a buscar las bases
http://www.dinero.com/edicion-impresa/finanzas/microcredito-buscar-bases_60803.aspx
Consultado 03.06.10

Valoración de Empresas, simulador Bancolombia.
http://www.bancainversionbancolombia.com/bancainversion/corporativo/simuladores/valoracion_Empresas.asp
Consultado 05.06.10