

**VALORACIÓN Y DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE INVERSIONES CROMOS  
CONSOLIDADO 2016 – 2012**

**DIANA MARCELA DÍAZ VIDALES  
DIEGO ENRIQUE SERRANO GIRALDO  
FABIO LEONARDO GARCÍA BERMÚDEZ**

**PROYECTO DE GRADO  
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

**FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA  
BOGOTÁ D.C.  
MARZO 2018**

VALORACIÓN Y DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE INVERSIONES CROMOS

CONSOLIDADO 2016 – 2012

**DIANA MARCELA DÍAZ VIDALESC  
DIEGO ENRIQUE SERRANO GIRALDO  
FABIO LEONARDO GARCÍA BERMÚDEZ**

PROYECTO DE GRADO

INGENIERÍA FINANCIERA - ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y  
ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

**William Díaz Henao  
Director de Trabajo de Grado**

FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA

BOGOTÁ D.C.  
MARZO 2018

## TABLA DE CONTENIDO

	PÁG.
<b>RESUMEN</b>	1
<b>INTRODUCCIÓN</b>	2
<b>1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA</b>	3
1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL	3
1.1.1 Nombre, NIT y Matricula Mercantil de la Empresa	3
1.1.2 Tipo de Empresa	3
1.1.3 Ubicación	3
1.1.4 Tamaño de la Empresa según la Ley 905 de 2004	3
1.1.5 Misión	3
1.1.6 Visión	4
1.1.7 Objetivos estratégicos	4
1.1.8 Ventajas Competitivas	4
1.1.9 Descripción de la Industria	5
1.1.10 Productos o Servicios	10
<b>1.2 EL MERCADO</b>	11
1.2.1 Tamaño del mercado	11
1.2.1.1 Clientes actuales	11
1.2.1.2 Clientes potenciales	11
1.2.2 Descripción de la competencia	12
1.2.3 Participación de la empresa y su competencia en el mercado	13
<b>1.3 PROCESO DE PRODUCCIÓN</b>	16
1.3.1 Descripción del proceso	16
1.3.2 Diagrama del proceso	18
1.3.3 Equipos e instalaciones	18
1.3.4 Capacidad instalada	19
1.3.5 Manejo de inventarios	19
<b>1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL</b>	19
1.4.1 Organigrama de la empresa	19
1.4.2 Cuadro informativo de los sueldos y salarios	21
<b>2. EL PROBLEMA</b>	23
2.1 JUSTIFICACIÓN	23
2.2 OBJETIVOS	23
2.3 MARCO REFERENCIAL	24
2.4 DIAGNÓSTICO	33

2.4.1	Análisis Cualitativo	34
2.4.1.1	Entorno Económico	34
	Sectores Económicos	34
2.4.1.2	Industria	36
	Sector de Medios e Impresos	37
2.4.1.3	Empresa	40
2.4.1.4	Administración y Gerencia	41
2.4.2	Análisis Cuantitativo	41
2.4.2.1	Balance General	41
2.4.2.2	Estado de Resultados:	43
2.4.2.3	Flujo de Caja:	44
2.4.2.4	Indicadores Financieros. Análisis y explicaciones, enfocados en los inductores de valor:	45
2.4.2.5	Formulación:	49
	Evaluación de Factor Interno Cromos	50
	Evaluación de Factor Externo Cromos	51
	Balanced Scorecard	51
	Matriz DOFA Inversiones Cromos	53
<b>3.</b>	<b>METODOLOGÍA</b>	<b>56</b>
3.1	Recolección de información.	56
	Recolección de la de información necesaria para realizar la valoración y establecer la situación actual de la empresa.	56
3.2	Transcripción de Estados Financieros.	56
	Se transcribieron los estados financieros de acuerdo con el análisis detallado de las notas suministradas por el cliente.	56
3.3	Elaboración del modelo financiero.	56
3.4	Proyección de los estados financieros.	58
3.5	Sustentación del trabajo ante el Jurado de la Universidad Piloto de Colombia y Representantes de la Empresa.	58
<b>4.</b>	<b>RESULTADOS</b>	<b>59</b>
4.1	TABLA DE RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIAS	59
4.2	SUPUESTOS MACROECONÓMICOS.	61
4.3	PROYECCIONES FINANCIERAS CROMOS	63
4.4	INDUCTORES DE VALOR PROYECTADOS	69
4.5	VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR EL MÉTODO DE FCD	74
<b>5.</b>	<b>CONCLUSIONES</b>	<b>77</b>

6. RECOMENDACIONES \_\_\_\_\_ 79

BIBLIOGRAFÍA \_\_\_\_\_ 81

## LISTA DE TABLAS

	PÁG.
Tabla 1. Cuenta Satélite de Cultura. Cuenta de Producción. Actividad de Edición de Diarios, Revistas y Publicaciones Periódicas.	6
Tabla 2. Balanza Comercial Sector Editorial 2005 - 2014	8
Tabla 3. Inversión en Publicidad Digital en Colombia acumulado para el Año 2016	9
Tabla 4. Resultado por Ramas de la Actividad Económica	14
Tabla 5. Información de Sueldos y Salarios Inversiones Cromos	21
Tabla 6. Comportamiento del PIB por ramas de actividad económica 2017 – segundo trimestre	35
Tabla 7. % Variación Total Año 2015 – 2016	39
Tabla 8. Matriz de Evaluación de Factores Internos	50
Tabla 9. Matriz de Evaluación de Factores Externos	51
Tabla 10. Balanced Scorecard	52
Tabla 11. Matriz DOFA Inversiones Cromos	54
Tabla 12. Recomendaciones y Estrategias de acuerdo con hallazgos presentados	59
Tabla 13. Indicadores PIB e Inflación	61
Tabla 14. Promedio de Indicadores para proyecciones	63
Tabla 15. Balance General Proyectado	63
Tabla 16. Estado de Resultados Proyectado	66
Tabla 17. Estado de Flujos de Efectivo Proyectado	68
Tabla 18. Costo de la Deuda y WACC	73
Tabla 19. Cálculo del Valor Terminal	75
Tabla 20. Valor de Mercado de la Empresa en el Año 0	75
Tabla 21. Valoración Patrimonial	76

## LISTA DE GRÁFICOS

	PÁG.
Gráfica 1. Balanza Comercial Sector Editorial 2005 – 2014	7
Gráfica 2. Mix de Medios de Inversión Publicitaria en Colombia	10
Gráfica 3. Porcentaje de Inversiones Cromos en el Mercado de Revistas	14
Gráfica 4. Resultado por Ramas de la Actividad Económica	15
Gráfica 5. Evolución Anual del Producto Interno Bruto Tasas Anuales de Crecimiento Porcentual	16
Gráfica 6. Mapa de Procesos Inversiones Cromos	18
Gráfica 7. Organigrama Inversiones Cromos	19
Gráfica 8. La Gestión Financiera Basada en el Valor	30
Gráfica 9. Variación Anual % Del Pib 2010 – 2017	34
Gráfica 10. Inversión Publicitaria Neta 4° Trimestre 2016	38
Gráfica 11. Revistas De Entretenimiento más Leídas	39
Gráfica 12. Comportamiento del Capital de Trabajo Neto Operativo	42
Gráfica 13. Comportamiento de Costos y Gastos respecto a Ventas	43
Gráfica 14. Comportamiento del Flujo de Caja	45
Gráfica 15. Comportamiento de Ventas y Ebitda	45
Gráfica 16. Deuda Financiera e Indicadores de Riesgo	46
Gráfica 17. Comportamiento de la Palanca de Crecimiento	48
Gráfica 18. Comportamiento de Rotación del Ktno	49
Gráfica 19. Previsión del PIB	62
Gráfica 20. Previsión de la Inflación	62
Gráfica 21. Balance General Proyectado	65
Gráfica 22. Comportamiento de Ventas y Ebitda Proyectado	69
Gráfica 23. Comportamiento de Costos y Gastos respecto de Ventas	70
Gráfica 24. Comportamiento del Capital de Trabajo Neto Operativo	70
Gráfica 25. Comportamiento Palanca de Crecimiento	71
Gráfica 26. Comportamiento del Flujo de Caja	72
Gráfica 27. Deuda Financiera e Indicadores de Riesgo	73

## RESUMEN

En este trabajo se desarrollará la valoración de la empresa INVERSIONES CROMOS bajo la aplicación del modelo de flujo de caja libre descontado, enfocado en realizar una serie de supuestos que por medio de los planes futuros de la empresa se realizaran una serie de estrategias que generen la creación de valor dentro de la compañía.

Se involucrarán dentro del modelo diferentes variables críticas de la empresa y del entorno macroeconómico que incurren directamente en la actividad financiera de la organización, lo cual nos permitirá contar con información confiable que nos permita generar estrategias más acordes a las necesidades de la organización.

Se utilizará el WACC por año que se obtenga para descontar los flujos generados, esta variable se obtendrá mediante el cálculo de los flujos futuros los cuales se proyectaran a partir de los datos históricos brindados por la empresa, continuando con la obtención de valor de la empresa se presentan conclusiones y recomendaciones que servirán de guía para la empresa valorada.

Palabras clave: Diagnóstico, Inductores de valor, Economic Value Added, VAN, TIR, MVA, WACC.

## INTRODUCCIÓN

La generación de valor se ha dado principalmente por el flujo mundial de capitales, los retos de la globalización, las privatizaciones y la necesidad de mejores medidas para evaluar el desempeño. Se debe dar una orientación y/o enfoque establecido por parte del gerente de las organizaciones adquiriendo un pensamiento estratégico para la toma de decisiones orientadas a la generación de valor lo cual se establece y se adquiere al tener claridad del perfil estratégico y futuro de la organización, por lo cual las compañías buscan constantemente evolucionar y alcanzar diferencias corporativas con el objetivo de no quedar obsoletas y sobrevivir en el nuevo mercado.

Todas las estrategias empresariales deben ir encaminadas a la gestión financiera, existen herramientas que reflejan su situación más cercana a la realidad midiendo su liquidez, endeudamiento y rentabilidad por medio de los indicadores como son EVA (Economic Value Added), VAN, TIR, MVA Rentabilidad Total, WACC entre otros. Así poder acceder a los recursos para financiar su actividad generando un crecimiento siendo un atractivo para que entidades calificadas como internacionales las consideren como sujetos atractivos de inversión.

Las empresas de bajo desempeño destructoras de valor son aquellas mal administradas, en donde se evalúa y/o determina su valor no por la actividad que desempeña si no por el número de activos que lleguen a tener, estas empresas por lo general tienen unos costos y gastos fijos considerablemente elevados con respecto al sector y/o actividad, un comprador solo con llevar a cabo una restructuración afectando estos costos y gastos fijos cambiaria significativamente el valor de la empresa recuperando gran parte del valor pagado por ella.

El objetivo de este trabajo es que por medio del modelo de flujo de caja libre descontado realizar un diagnóstico financiero de la organización empleando los diferentes indicadores e inductores que nos ayuden a determinar el valor de INVERSIONES CROMOS en el mercado, generando estrategias las cuales apoyen a las decisiones tomadas por los dueños en la organización.

## 1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

### 1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL

INVERSIONES CROMOS es un referente de la moda, estilo de vida, buen periodismo, reportajes gráficos, resaltando la historia de nuestro país. Es un medio de comunicación dedicado a la producción, edición, elaboración, e impresión de libros, revistas, periódicos y afines de carácter científico y cultural como, estilos de vida, moda, farándula, astrología, gastronomía, vida social, turismo entre otros.

#### 1.1.1 Nombre, NIT y Matricula Mercantil de la Empresa

Nombre de la empresa: INVERSIONES CROMOS S.A.S.

NIT: 860.523.280-0.

Matricula Mercantil: 00226005 del 27 de diciembre de 1984.

#### 1.1.2 Tipo de Empresa

Sociedad por acciones Simplificadas (S.A.S).

#### 1.1.3 Ubicación

CL 103 69B – 43 TR V

#### 1.1.4 Tamaño de la Empresa según la Ley 905 de 2004

Número de Empleados a 31 de diciembre del último año: 37

Ventas a 31 de diciembre del último año: 6.346.848.000

Activos a 31 de diciembre del último año: 5.980.806.000

Tamaño de la Empresa según la Ley 905 de 2004: Mediana empresa

#### 1.1.5 Misión

Somos una empresa que brinda productos y servicios de publicidad, que posee un talento humano profesional, creativo e innovador, generando artículos sofisticados para toda la comunidad, así mismo contamos con maquinaria y tecnología de última generación, amigable con el medio ambiente satisfaciendo las necesidades y expectativas de los clientes, colaboradores, proveedores, comunidad y accionistas.

### **1.1.6 Visión**

Inversiones Cromos para el 2022 buscará consolidarse en el mercado nacional, siendo una revista líder en la publicación de textos claros y confiables, desarrollando una imagen corporativa con principios de Eficiencia, Eficacia y Transparencia, fomentando el trabajo en equipo, control de recursos y generando alta rentabilidad para los asociados.

### **1.1.7 Objetivos estratégicos**

Objetivo General:

- Generar interés en nuestros lectores por medio de los temas y artículos publicados con información clara, veraz y confiable

Objetivos Específicos:

- Realizar periódicamente el control de calidad a los temas, artículos publicados y nuevos temas a tratar.
- Por medio de los estudios de mercado realizados, seleccionar los temas a tratar en cada volumen publicado.
- Estar informado sobre cambios en el mercado para garantizar el crecimiento constante de la organización.
- Realizar auditorías constantes a las diferentes áreas de la organización para garantizar la adecuada aplicación de la política o lineamientos.

### **1.1.8 Ventajas Competitivas**

- Buen nombre y reputación en el mercado.
- Posicionamiento en el mercado.
- Cuenta con personal capacitado y enfocado a cumplir con el propósito de la organización.
- Ser parte del grupo Valorem quienes son reconocidos en diferentes sectores del mercado por diferentes en estos sectores.
- Conocimiento de nuestros colaboradores enfocándolos y creándoles el hábito de la investigación y desarrollo de nuevas ideas.
- Políticas de precios.

- Creatividad e Innovación en la redacción de los artículos a publicar.
- Creatividad, Innovación y diseño en la publicidad contratada por sus clientes.
- Conocimiento de los mercados de los clientes que requieren proyectar su imagen y conocimiento de su empresa por medios publicitarios.

### **1.1.9 Descripción de la Industria**

La industria editorial es una de las industrias culturales más consolidadas del campo cultural colombiano. Su aparición data de fines del siglo XIX y, a lo largo de la historia, se ha establecido como generador de espacios de participación en escenarios políticos y de agremiación. Esto requiere y, a la vez, posibilita el desarrollo de sistemas de información, encuestas y estadísticas que permiten una lectura consistente en temas como la producción, el consumo y el comercio exterior de bienes (libros, revistas y publicaciones periódicas).

Hay una gran variedad de fuentes de información cuantitativa sobre el sector editorial, lo que permite visibilizar el estado de las actividades productivas que se llevan a cabo dentro del territorio nacional. Esto se debe a que es un sector con sumo interés en generar información e investigación a través de instituciones y agremiaciones de la sociedad civil, como la Cámara Colombiana del Libro, la Asociación Colombiana de Librerías Independientes, ACLI, la Red de Editoriales Independientes de Colombia, REIC, la Asociación de Editoriales Universitarias de Colombiana, ASEUC, entre otras.

Teniendo como referencia la Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU), la Clasificación Central de Productos (CPC) y la propuesta de segmentación y taxonomía incluida en el documento “Cuentas Satélites de Cultura en Latinoamérica. Consolidación de un manual metodológico para la implementación”, se identificaron las actividades y productos característicos del sector de libros y publicaciones, para luego indagar procedimientos en aquellos registros administrativos, estados financieros y encuestas especializadas. De acuerdo con la CIIU Revisión 3 Adaptada para Colombia (CIIU Rev.3 A.C.), forman parte de este segmento del campo cultural:

- Edición de libros, folletos y partituras (2211). Esta posición incluye la edición de libros en general, incluso libros de texto, atlas y mapas, folletos, partituras y otras publicaciones similares (en cualquier formato).
- Edición de periódicos, revistas y publicaciones periódicas (2212). Esta posición incluye la edición de periódicos, revistas y publicaciones periódicas

- de contenido técnico o general, revistas profesionales, tiras cómicas, etc. (en cualquier formato).
- Otros trabajos de edición (2119). Esta posición incluye la edición de fotografías, grabados y tarjetas postales, horarios, formularios, carteles, reproducción de obras de arte y otras obras impresas. Las actividades de micro edición (en cualquier formato).

**Tabla 1.**

**CUENTA SATÉLITE DE CULTURA. CUENTA DE PRODUCCIÓN. ACTIVIDAD DE EDICIÓN DE DIARIOS, REVISTAS Y PUBLICACIONES PERIÓDICAS. Serie 2010 – 2014. Valores a precios del año 2005 por encadenamiento. En miles de dólares**

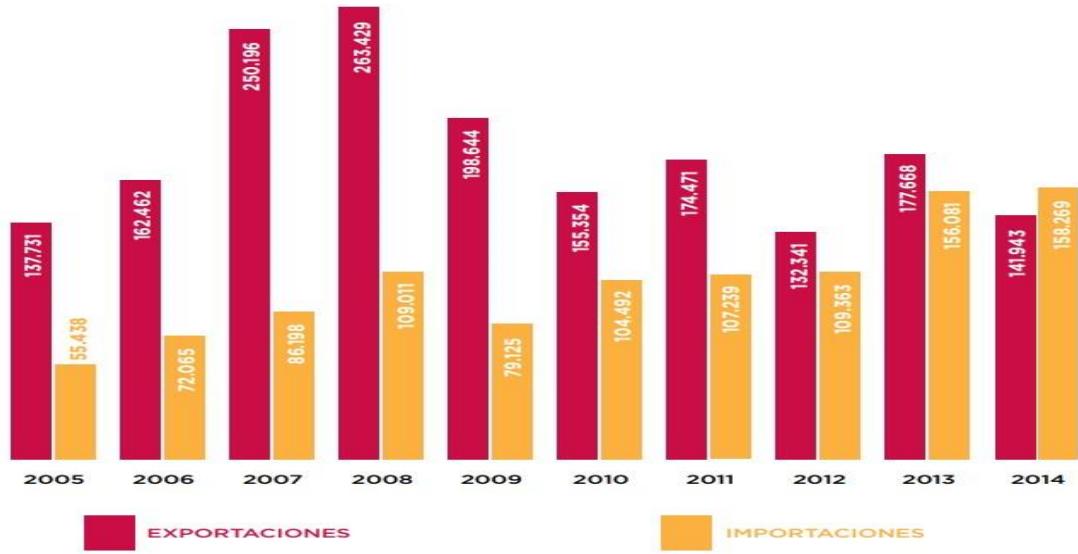
CONCEPTOS	2010	2011	2012	2013	2014
<b>CUENTA DE PRODUCCIÓN</b>					
P.1 Producción	681.219	769.151	816.693	781.627	739.716
<b>P.11 Producción diarios y revistas en editoriales comerciales</b>	<b>287.648</b>	<b>322.333</b>	<b>342.075</b>	<b>230.075</b>	<b>269.925</b>
P.11 Producción de otras editoriales en ISSN	2.167	2.552	2.709	3.964	3.017
P.11 Producción de diarios y revistas en formato digital (ISSN)	1.838	2.166	2.298	2.276	1.732
P.11 Inversión publicitaria en diarios y revistas	254.482	289.733	303.396	366.854	333.886
P.11 Otras producciones secundarias	135.085	152.367	166.215	177.955	131.156
P.2 Consumo intermedio	120.278	139.754	157.459	154.178	216.113
B.1 Valor agregado bruto	560.941	629.396	659.234	627.449	523.603

**Fuente.** DANE – Ministerio de Cultura.

De acuerdo con la información trabajada, en el periodo comprendido entre 2005 y 2014, se evidenció una tendencia creciente en el nivel de exportaciones del libro en soporte físico, hasta 2008. A partir de este año, se presentó un intermitente decrecimiento, con balanza negativa en 2014 (16 millones de dólares). En el gráfico Nº. 1 se puede observar cómo las importaciones fueron inferiores a las exportaciones, llegando a mantenerse este comportamiento durante casi toda la serie en estudio. En este sentido, vale destacar la presencia de una industria editorial sólida en Colombia, junto con los incentivos a la producción como consecuencia de los lineamientos e implementación de la Ley del Libro y las políticas que giran alrededor de esta actividad. No obstante, tales avances no implican que todas las etapas del trabajo de edición se lleven a cabo

exclusivamente en el país, ya que en algunos casos sólo se desarrolla en Colombia el proceso de manufactura e impresión.

**Gráfica 1.**  
**BALANZA COMERCIAL SECTOR EDITORIAL 2005 – 2014**



**Fuente.** DANE – COMEX – Ministerio de Cultura.

Como lo muestra el gráfico N° 1, en términos monetarios, los años 2007 y 2008 fueron los de mayor nivel de exportaciones durante todo el período con un valor aproximado de 250 millones de dólares en 2007 y 263 millones de dólares en 2008. Entre 2006 y 2007 tuvo lugar un crecimiento anual del 54% en la exportación de libros. A partir de 2008 se evidencia un decrecimiento en las exportaciones del 7,3% promedio anual, explicado en gran medida por “el fenómeno de revaluación de la moneda nacional y (...) la drástica disminución de las ventas a Venezuela, [que] era el primer destino de las exportaciones colombianas hace algunos años, pues para el 2006 se exportaron 2,9 millones de ejemplares con un valor de veinte mil millones de pesos.” (Ministerio de Cultura, 2015. P. 37).

A un nivel más detallado, las cifras indican que los libros fueron los bienes de mayor exportación e importación para el sector editorial en los años analizados. Las publicaciones de diarios y revistas tuvieron también su mejor año de exportaciones en 2008, con 34 millones de dólares. El año 2005 fue el de menor nivel de exportaciones, con 12 millones de dólares.

**Tabla 2.**  
**BALANZA COMERCIAL SECTOR EDITORIAL 2005 - 2014**

<b>EXPORTACIONES</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Libros	122.678	133.456	203.896	206.431	151.790	109.494	131.494	91.500	85.868	61.158
Diarios y Revistas	12.818	24.557	32.717	34.565	28.665	24.698	21.626	18.948	18.377	15.861
Otros	2.234	4.450	13.583	22.432	18.190	21.161	21.350	21.893	73.424	64.923
Importaciones	864	851	966	1.021	932	1.059	1.088	1.119	1.077	1.007
Libros	45.174	60.349	74.232	91.410	64.209	77.942	83.152	85.461	67.353	48.895
Diarios y Revistas	4.933	6.341	6.694	9.139	8.003	12.874	9.745	8.057	5.564	6.937
Otras	5.331	5.374	5.271	8.462	6.913	13.676	14.342	15.845	83.164	102.436
<b>Total Exportaciones</b>	<b>137.731</b>	<b>162.462</b>	<b>250.196</b>	<b>263.429</b>	<b>198.644</b>	<b>155.354</b>	<b>174.471</b>	<b>132.341</b>	<b>177.668</b>	<b>141.943</b>
<b>Total Importaciones</b>	<b>55.438</b>	<b>72.065</b>	<b>86.198</b>	<b>109.011</b>	<b>79.125</b>	<b>104.492</b>	<b>107.239</b>	<b>109.363</b>	<b>156.081</b>	<b>158.269</b>
<b>Diferencia</b>	<b>82.292</b>	<b>90.398</b>	<b>163.998</b>	<b>154.419</b>	<b>119.519</b>	<b>50.861</b>	<b>67.232</b>	<b>22.978</b>	<b>21.587</b>	<b>-16.326</b>

**Fuente.** DANE – COMEX – Ministerio de Cultura.

Colombia se ha caracterizado por ser un exportador del sector editorial en la última década. En la serie 2005–2013 el país ha presentado superávit, indicando ciertas ventajas comparativas en materia de impresión y manufactura de libros.<sup>1</sup>

En 2016, el líder Casa Editorial El Tiempo (CEET) y sus filiales Multirevistas Editores e Intermedio Editores, a pesar de una fuerte contracción que lleva tres años, conservó un cómodo liderazgo sobre la Organización Carvajal con sus empresas Publicar Publicidad Multimedia, Carvajal Soluciones Educativas y Publicar Ediciones, mientras que Legis y su subordinada Legis Editores ascendieron al tercer lugar al desplazar a El Colombiano y su subordinada Revista Propiedades.

Posteriormente se situaron Publicaciones Semana, El Espectador juntamente con Inversiones Cromos, y Penguin Random House Grupo y su filial Distribuidora

---

<sup>1</sup> Grupo de Emprendimiento Cultural, Ministerio de Cultura, Saravia Eduardo, Suarez Mario, Casas Raúl, Informe del Sector Editorial en Colombia: Una breve aproximación a sus dinámicas. Consultado el 30 de octubre de 2017.

Pinguin Ramdom House. Más atrás se posicionaron El País, El Heraldo, y Editorial Planeta Colombiana.

Mientras que en el pasado los medios publicitarios se distribuía en los tres medios principales (TV, Radio y Gráfica), en la actualidad el abanico de posibilidades es más amplio y completo generando una disminución en los costos que se requieren para poder publicitar en ellos, los medios de comunicación que tienen la oportunidad de tener costos superiores son aquellos que tienen un mayor nivel de seguidores y / o lectores, investigaciones han demostrado que la información expuesta por medios ONLINE tienen niveles más altos de recordación vs información expuesta por TV que es uno de los medios tradicionales con mayor impacto.

De acuerdo con la metodología definida por IAB Colombia y según lo reportado por medios y agencias afiliados (as), se presenta la siguiente información de la publicidad digital en Colombia.<sup>2</sup>

**Tabla 3.**  
**INVERSIÓN EN PUBLICIDAD DIGITAL EN COLOMBIA ACUMULADO PARA EL AÑO 2016**

CONCEPTO	ACUMULADO AÑO 2015	ACUMULADO AÑO 2016	VARIACIÓN
Inversión en publicidad digital en Colombia	376.110.000.000	450.585.682.702	20%

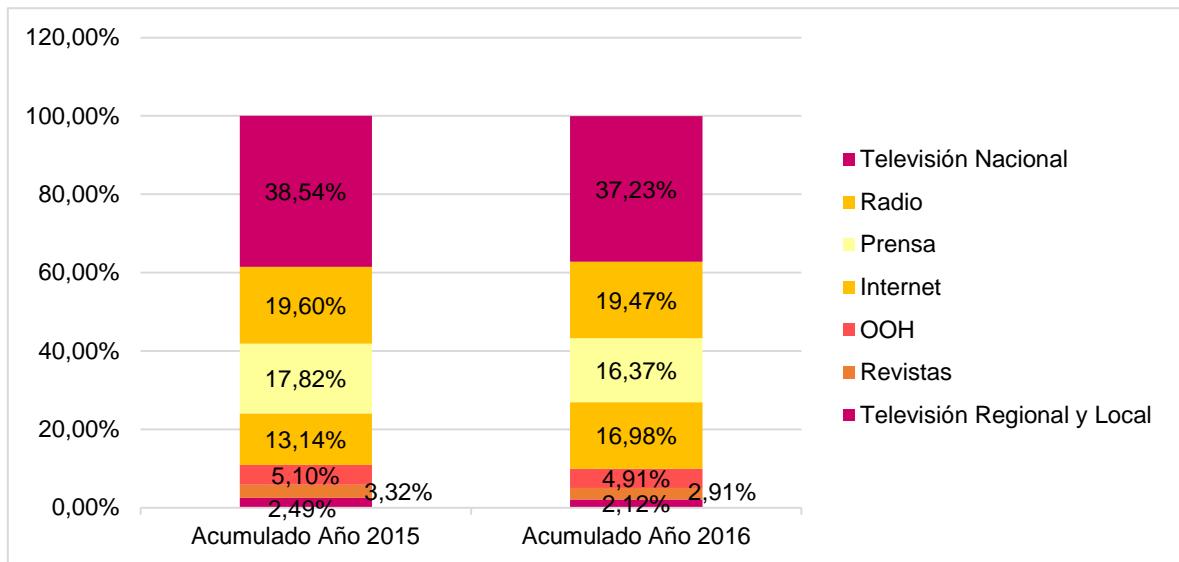
**Fuente.** IAB Colombia.

Se evidencia que se invirtió un 20% más en publicidad digital del año 2015 al 2016, debido a las nuevas tendencias modernas en tecnologías de la información que han ingresado al país.

---

<sup>2</sup> IAB Colombia, Reporte sobre la Inversión en Publicidad Digital en Colombia. Publicación año 2016.

**Gráfica 2.**  
**MIX DE MEDIOS DE INVERSIÓN PUBLICITARIA EN COLOMBIA**



**Fuente.** Elaboración propia mediante los datos (IAB Colombia).

Encontramos en la presente gráfica que se invierte un 37,23% en publicidad por medios de televisión nacional, seguido con un 19,47% en radio y tan solo un 2,91% se invierte en publicidad por medio de revistas.

### 1.1.10 Productos o Servicios

Actualmente INVERSIONES CROMOS ofrece los siguientes productos y servicios al consumidor.

- Revista con artículos de interés personal como Tips de estilo de vida, moda, farándula, astrología, gastronomía, vida social, turismo, Mi bebe, Tu boda, entre otros.
- Ofrece a las diferentes empresas del mercado la posibilidad de publicitar su marca, producto y/o servicio por medio de la revista. Teniendo en cuenta la participación que tiene en el mercado es un atractivo para muchas empresas

para querer dar a conocer su marca por este medio ya que los lectores de CROMOS ascienden aproximadamente a 658.900.

## **1.2 EL MERCADO**

### **1.2.1 Tamaño del mercado**

#### **1.2.1.1 Clientes actuales**

Actualmente INVERSIONES CROMOS cuenta con los siguientes clientes a los cuales les presta el servicio de distribución de los ejemplares en determinadas fechas.

- Librería Nacional S.A.
- Alcaldía de Barranquilla.
- Ministerio de Relaciones Exteriores.
- CD Sistem de Colombia S.A.
- Almacenes Éxito S.A.
- Librería El Dorado.
- Grandes Superficies de Colombia S.A.
- CENCOSUD.

#### **PROVEEDORES:**

- Agencia efe S.A.
- Styt Ltda.
- CD Sistemas de Colombia S.A.
- Aerovías del Continente Americano S.A. Avianca.
- Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S
- Rentacomputo S.A.
- Acústica Studio EU.
- Impresiones Técnicas Internacionales S.A.

#### **1.2.1.2 Clientes potenciales**

- Almacenes Éxito S.A.

- Grandes Superficies de Colombia S.A.
- CENCOSUD.

### 1.2.2 Descripción de la competencia

- **VEA:** Comenzó su publicación como un semanario de actualidad el 19 de abril de 1939, y fue fundada por la Editorial Zig-Zag.<sup>3</sup> Desde abril de 1971 perteneció a la Sociedad Editora Revista Vea (trasladando en febrero de 1973 sus oficinas desde Bellavista 069 a Providencia 283),<sup>4</sup> y fue publicada hasta el 26 de septiembre de 1991.<sup>5</sup>

En 1976 fue adquirida por la Editorial Lord Cochrane, junto con la revista *Ercilla*, y asume su dirección, Hernaní Banda Zúñiga, quien además era director de Radio Minería, y como editor, el periodista Darío Rojas Morales. Ambos profesionales asumieron la tarea de transformar a "Vea" de un formato tabloide con contenido principalmente policial a una revista de espectáculos.

Desde el 9 de enero de 1995 -fecha en que retomó sus publicaciones- perteneció a Holanda Comunicaciones (propietaria también de las revistas *Ercilla*, *TV Gramo*, *Cine Gramo*, *Miss 17* y *Publimark*). Publicó su última edición el 30 de noviembre de 2015.<sup>6</sup>

Es una de las revistas con mayor posicionamiento en el mercado, su inclinación en la información suministrada es más por noticias de farándula enmarcando las vidas de algunos artistas, eventos como conciertos de cantantes importantes, noticias de últimos momentos entre otros.

---

<sup>3</sup> CREACIÓN DE REVISTAS. Memoria Chilena. En línea [revisado 23 septiembre 2017]. Disponible en internet: <http://www.memoriachilena.cl/602/w3-article-93380.html>.

<sup>4</sup> DARNAUDE, Ignacio. Historia de las revistas en ayer de hoy de "VEA". En línea [Consultado el 23 de septiembre de 2017]. Disponible en Internet: <http://www.ignaciodarnaude.com/ufologia/Rev.%20Vea,Colombia.htm>.

<sup>5</sup> BIBLIOTECA NACIONAL DE CHILE. VEA. Catálogo de la Biblioteca Nacional de Chile. En línea [Consultado el 23 de septiembre de 2017]. Disponible en Internet: [http://www.bncatalogo.cl/F?func=direct&local\\_base=BNC01&doc\\_number=000001082](http://www.bncatalogo.cl/F?func=direct&local_base=BNC01&doc_number=000001082).

<sup>6</sup> REVISTA VEA. Última publicación de la revista del 21 de diciembre de 2015. En línea. [Consultado el 23 de septiembre de 2017]. Disponible en Internet: [www.revistavea.com.co](http://www.revistavea.com.co).

- **TV Y NOVELAS:** Es una revista de entretenimiento publicada por Editorial Televisa, tiene 5 ediciones internacionales publicadas en los siguientes países: EUA, Puerto Rico, Argentina, Chile, Panamá y Colombia, en México es considerada la publicación líder del espectáculo, especialmente si se trata de Telenovelas y en Colombia es la revista más leída del país y el número uno en puntos de venta.

Es una de las revistas con mayor posicionamiento en el mercado, su inclinación en la información suministrada es más por noticias de farándula enmarcando las vidas de algunos artistas, eventos como conciertos de cantantes importantes, noticias de últimos momentos, astrología entre otros.

- **SEMANA:** Es una revista colombiana de política y actualidad. Es propiedad de Felipe López. Su director actual es Alejandro Santos.

Fue fundada en 1946, por Alberto Lleras Camargo, justo después de terminar su período presidencial. La revista fue vocera del ideario del Partido Liberal. Circuló hasta 1961.

En 1982, Felipe López decidió refundar la revista y logró que Alberto Lleras le cediera los derechos sobre el nombre de Semana. Luego de comprar las máquinas de escribir y los escritorios a la revista Alternativa, que había dejado de circular poco antes, se instaló temporalmente en una oficina en la Avenida Jiménez. El capital inicial de los 19 accionistas fue de un millón de pesos cada uno.

En 2008, recibió el Premio Rey de España, por las investigaciones periodísticas que contribuyeron a destapar el escándalo de la parapolítica.<sup>7</sup>

### 1.2.3 Participación de la empresa y su competencia en el mercado

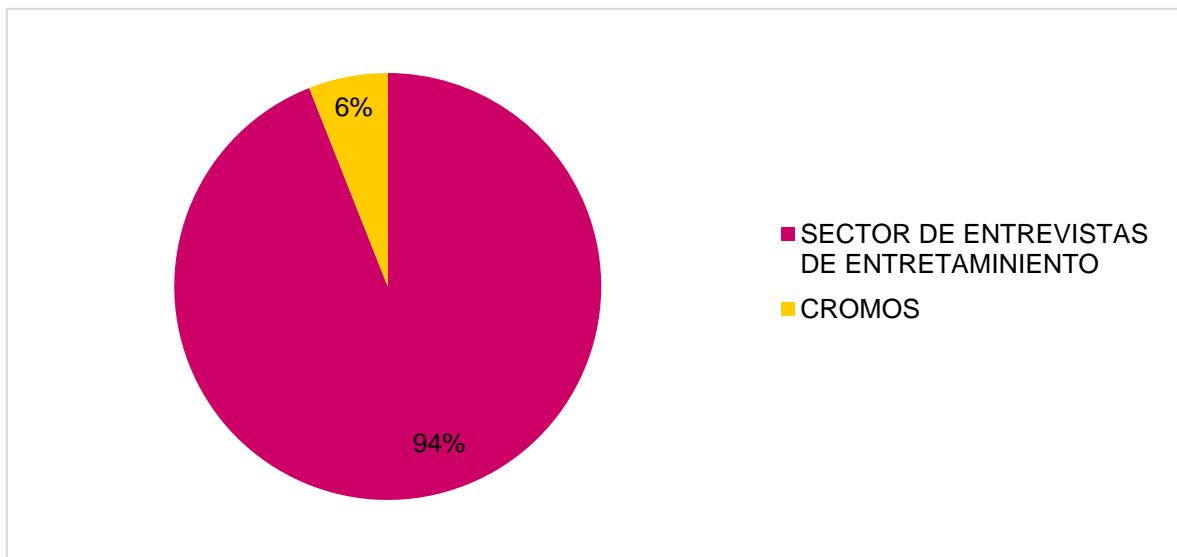
CROMOS registró en 2016 609.100 lectores en la primera edición que hizo este año (2016) estando dentro de los 7 primeros, el Estudio General de Medios. Con una disminución de 8%, registrado en el año inmediatamente anterior. La tendencia le exige prestar mayor atención a los posibles cuellos de botella y/o procesos que no generen valor al objetivo de la organización para ser más competitivos en el mercado.

---

<sup>7</sup> FUNDACIÓN WIKIMEDIA, Inc. Revista Semana. En línea. [Consultado el 23 de septiembre de 2017]. Disponible en Internet: [https://es.wikipedia.org/wiki/Semana\\_\(Colombia\)#cite\\_note-1](https://es.wikipedia.org/wiki/Semana_(Colombia)#cite_note-1)

Se logra evidenciar que VEA, TV NOVELAS Y SOHO, son las 3 revistas que ocupan los primeros lugares, el rotulo con el que se conocen estas impresiones es el de la farándula y entretenimiento, este segmento cuenta con un público más amplio y seguro ya que está en constante crecimiento y cada vez está más inclinado a este tipo de noticias e información.

**Gráfica 3.**  
**PORCENTAJE DE INVERSIONES CROMOS EN EL MERCADO DE REVISTAS**



**Fuente.** Elaboración Propia mediante los datos de (EGM Estudio General de Medios) Grafico (La Republica).

De acuerdo con el estudio general de medios realizado por la Republica, este nos enseña que Cromos realiza tan solo el 6% en inversiones en el mercado de las revistas.

**Tabla 4.**  
**RESULTADO POR RAMAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA**

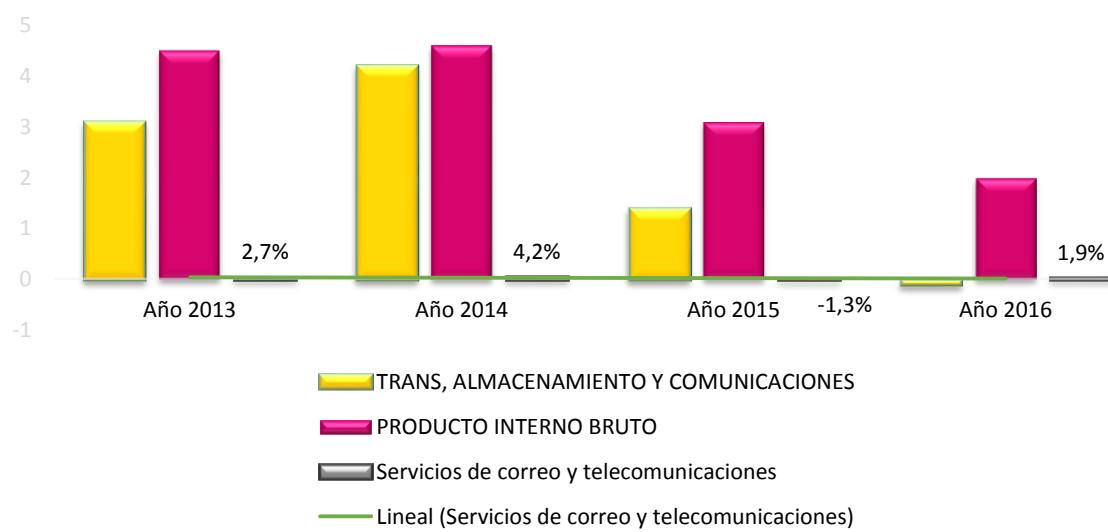
TRANS, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	2013 año total	2014 año total	2015 año total	2016 año total
TRANS, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	3,1	4,2	1,4	-0,1
Servicios de transporte terrestre	1,9	3,6	2,1	0,3
Servicios de transporte por vía aérea	10,8	5,9	9,2	5,1
Servicios complementarios al transporte	5,3	5	5,4	2,5

Servicios de correo y telecomunicaciones	2,7%	4,2%	-1,3%	1,9%
<b>Fuente.</b> Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE).				

En el primer trimestre de 2017, el valor agregado de la rama Transporte, almacenamiento y comunicaciones disminuyó en 0,3% respecto al mismo periodo de 2016. Este comportamiento se explica principalmente por el decrecimiento de los servicios de correo y telecomunicaciones en 2,3%. Por su parte los servicios complementarios y auxiliares al Transporte crecieron en 2,5%; los servicios de transporte por vía aérea en 2,0%; y los Servicios de transporte por vía terrestre en 0,5%.

Respecto al trimestre inmediatamente anterior, el valor agregado de la rama creció en 0,1%. Este comportamiento se explica por el crecimiento de los servicios de transporte por vía aérea en 1,1%; los servicios de transporte por vía terrestre en 0,9%; y servicios Complementarios y auxiliares al transporte en 0,7%. Mientras que los servicios de correos y telecomunicaciones decrecieron en 0,7%.

**Gráfica 4.**  
**RESULTADO POR RAMAS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA**

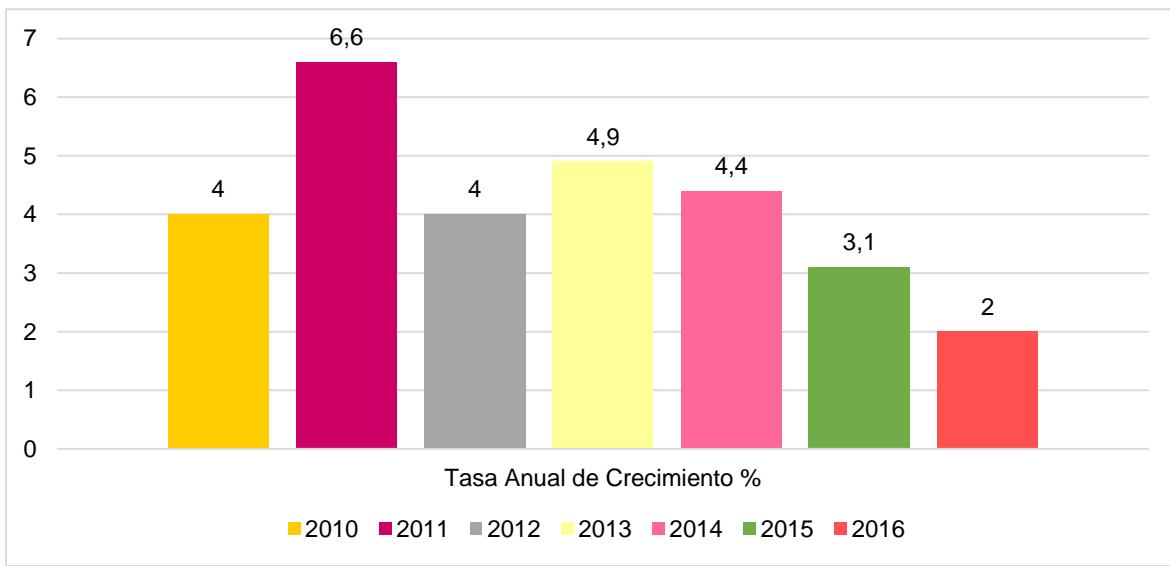


**Fuente.** Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE).

#### **EVOLUCIÓN ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO PORCENTUAL.**

El Producto Interno Bruto (PIB) durante el año 2016, registró un crecimiento del 2,0%. El crecimiento del PIB colombiano fue muy similar al de Chile (1,6%) y México (2,4%). Así mismo, se ubicó por encima de Argentina (-2,3%), Brasil (-3,6%) y Venezuela (-16,7%).

**Gráfica 5.**  
**EVOLUCIÓN ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO PORCENTUAL**



**Fuente.** Elaboración propia mediante los datos del DANE – Boletín Técnico. PIB información a 01/03/2017.

## 1.3 PROCESO DE PRODUCCIÓN

### 1.3.1 Descripción del proceso

- **¿QUÉ ES UNA REVISTA?**

Una revista es una publicación impresa que es editada de manera periódica (por lo general, semanal o mensual). Al igual que los diarios, las revistas forman parte de los medios gráficos, aunque también pueden tener su versión digital o haber nacido directamente en Internet.

Aunque existe una gran variedad de temas en las revistas, se reconoce solamente.

Existen cuatro tipos de revistas:

1. Científicas.

- Científicas: Contenido altamente científico e investigaciones nuevas.

2. Especializadas.

- Se caracteriza por su contenido específico, dirigido a un sector particular.

3. Entretenimiento.

- Machote o staff: En esta sección suelen estar todos los integrantes del staff de la revista.

- Artículos: Son la parte medular de la estructura interna tanto de revistas como periódicos, el artículo plantea juicios, detalles, valoraciones, referencias de hechos ya ocurridos a los que se interpreta y analiza anunciando el asunto que se va a tratar.

4. Informativas.

- Anuncios Publicitarios

- **PROCESO DE PRODUCCIÓN DE UNA REVISTA**

Estructura y Proceso de Producción:

Temas de humor, historia, belleza, música entre otros.

En general casi todas las revistas son informativas, es decir tienen información sobre algún tema, ya sea de actualidad, de avances en la ciencia, de deportes, de política internacional, etc.

La estructura de la REVISTA se puede dividir en dos partes:

- EXTERNA: Se establece la portada el título o logotipo, lema, fecha, número y año, volumen, precio, índice, contenido, títulos de artículos, fotos e ilustraciones.

- INTERNA: Se establecen los artículos, título, subtítulo, crónica y entrevista.

### 1.3.2 Diagrama del proceso

**Gráfica 6.**  
**MAPA DE PROCESOS INVERSIONES CROMOS**



**Fuente.** Elaboración propia sobre datos suministrados por la empresa.

### 1.3.3 Equipos e instalaciones

Cromos no cuenta con instalaciones propias para la impresión y distribución del producto final, estos servicios se encuentran tercerizados a cargo de

organizaciones especializadas en este proceso para tener la información más organizada, estandarizada y facilitando así la optimización de los recursos.

Los procesos que se llevan a cabo dentro de la organización son los procesos de investigación, selección de los temas, redacción de los artículos que serán parte de la revista y el diseño.

#### **1.3.4 Capacidad instalada**

La capacidad instalada para llevar a cabo los diferentes procesos de la organización cumpliendo a cabalidad con el objetivo y propósito de la organización son de 37 empleados distribuidos en las diferentes áreas de la organización.

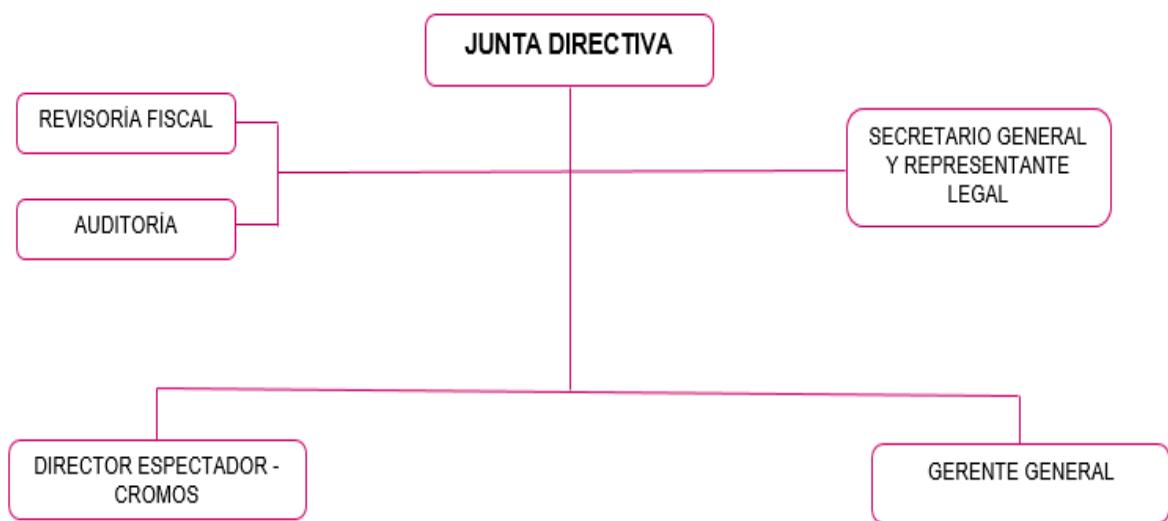
#### **1.3.5 Manejo de inventarios**

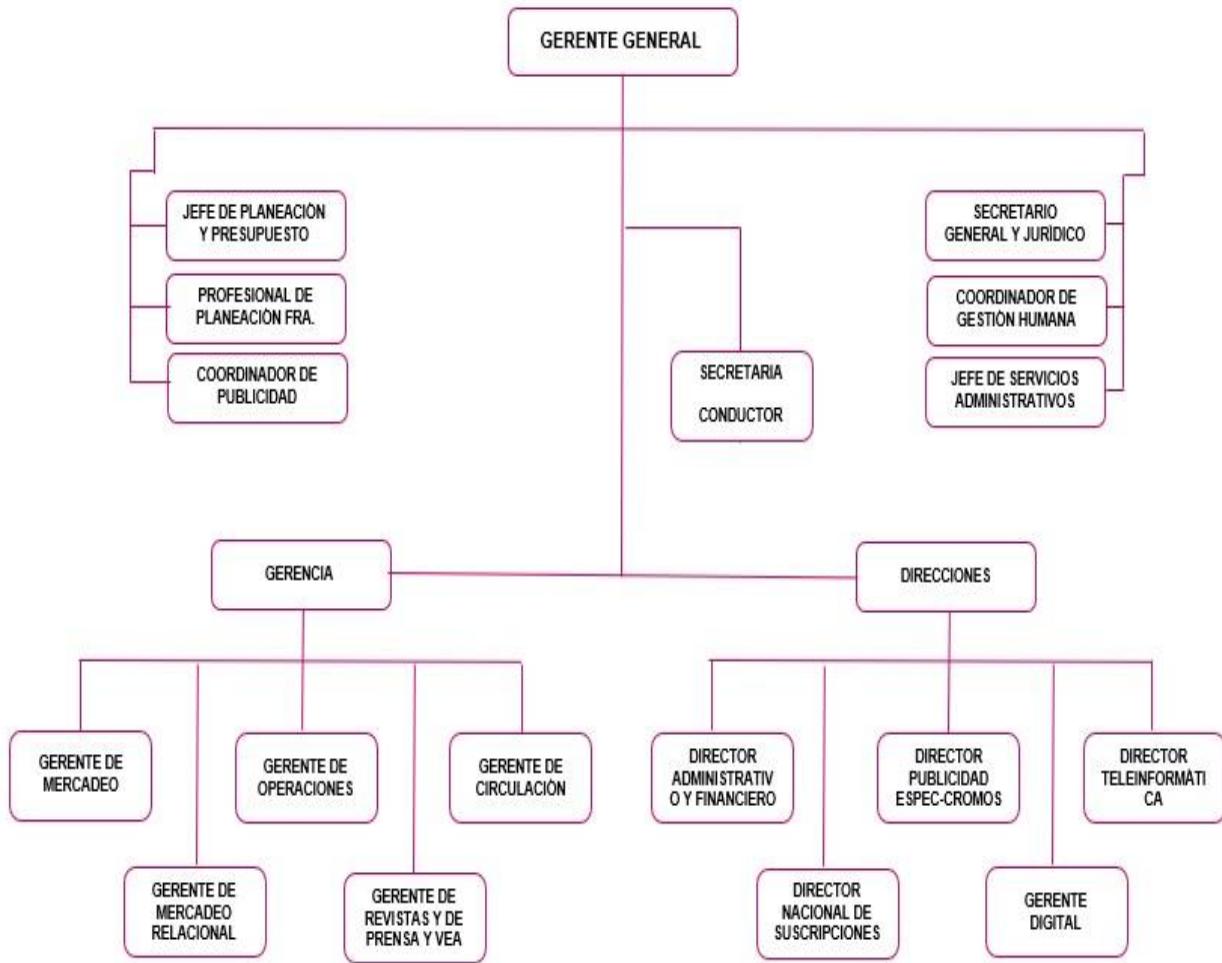
Teniendo en cuenta la manera en la que se maneja el negocio no se manejan inventarios desde el punto de vista contable, ya que la producción generada para una edición será únicamente útil en ese momento específico, el producto que no se venda en la fecha de circulación establecida se convertirá en obsoleta razón por la cual se llevará como mayor valor al costo.

### **1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL**

#### **1.4.1 Organigrama de la empresa**

**Gráfica 7.**  
**ORGANIGRAMA INVERSIONES CROMOS**





**Fuente.** Coordinación Gestión Humana Inversiones Cromos.

#### 1.4.2 Cuadro informativo de los sueldos y salarios.

**Tabla 5.**  
**INFORMACIÓN DE SUELDOS Y SALARIOS INVERSIONES CROMOS**

ÁREA	CARGO	SALARIO
Administrativa	Gerente General	\$ 7.000.000,00
Administrativa	Jefe de Planeación y Presupuesto	\$ 5.000.000,00
Administrativa	Técnico de Planeación	\$ 2.000.000,00
Administrativa	Profesional de Planeación Financiera	\$ 4.500.000,00
Administrativa	Coordinador de Publicidad	\$ 4.000.000,00

Administrativa	Técnico de Publicidad	\$ 2.000.000,00
Administrativa	Secretaria	\$ 2.500.000,00
Administrativa	Conductor	\$ 1.800.000,00
Administrativa	Secretario General y Jurídico	\$ 3.500.000,00
Administrativa	Asesor Jurídico	\$ 2.000.000,00
Administrativa	Coordinador de Gestión Humana	\$ 4.000.000,00
Administrativa	Analista de Gestión Humana	\$ 2.800.000,00
Administrativa	Auxiliar Operativo	\$ 1.800.000,00
Administrativa	Jefe de Servicios Administrativos	\$ 5.000.000,00
Administrativa	Auxiliar Operativo	\$ 1.800.000,00
Gerencia	Gerente de Mercadeo	\$ 5.500.000,00
Gerencia	Asesor de Mercadeo	\$ 2.000.000,00
Gerencia	Gerente de Operaciones	\$ 5.500.000,00
Gerencia	Técnico de Operaciones	\$ 2.000.000,00
Gerencia	Gerente de Circulación	\$ 5.500.000,00
Gerencia	Auxiliar Operativo	\$ 1.800.000,00
Gerencia	Gerente de Mercadeo Relacional	\$ 5.500.000,00
Gerencia	Asesor de Mercadeo	\$ 2.000.000,00
Gerencia	Gerente de Revista, Prensa y VEA	\$ 5.500.000,00
Gerencia	Auxiliar operativo	\$ 1.800.000,00
Gerencia	Técnico 1	\$ 2.000.000,00
Direcciones	Director Administrativo y/o Financiero	\$ 5.000.000,00
Direcciones	Técnico 1	\$ 2.000.000,00
Direcciones	Analista Contable y Financiero	\$ 2.800.000,00
Direcciones	Director Publicidad ESPEC-CROMOS	\$ 5.000.000,00
Direcciones	Técnico de Publicidad	\$ 2.000.000,00
Direcciones	Director teleinformática	\$ 5.000.000,00
Direcciones	Técnico 1	\$ 2.000.000,00
Direcciones	Director nacional de suscripciones	\$ 5.000.000,00
Direcciones	Asesor de suscripciones	\$ 2.000.000,00
Direcciones	Gerente digital	\$ 5.500.000,00
Direcciones	Técnico 1	\$ 2.000.000,00

**Fuente.** Elaboración propia – sobre información suministrada por la empresa, está incluido el incremento salarial del 2018.

## 2. EL PROBLEMA

Inversiones Cromos S.A.S., durante los últimos 5 años de operación ha venido destruyendo valor, debido a una constante disminución en las ventas de la revista, que a su vez genera una importante disminución en los ingresos generados por concepto de publicidad ya que, a menor venta de la revista, menor es el interés de los potenciales clientes en adquirir servicios de publicidad con la revista.

### 2.1 JUSTIFICACIÓN

De acuerdo con el diagnóstico financiero realizado, se evidencia que la empresa no cuenta con los recursos necesarios para expandir su operación, puesto que al analizar la palanca de crecimiento los recursos generados por la operación “margen Ebitda” no son suficientes para sostener la demanda de recursos que necesita la misma “capital de trabajo neto operativo”. Por otro parte, el flujo de caja operacional no logra cubrir las necesidades que requiere la compañía para su operación, generando así deficiente niveles de rentabilidad para los socios, ya que el EVA de la empresa no está siendo productiva, puesto que la rentabilidad generada no supera el costo de oportunidad con los recursos utilizados por la empresa.

Adicional a lo anterior, la organización quiere saber el valor real de la empresa en el mercado, esto con el fin de que los socios conozcan el valor real de la empresa y por ende el de sus acciones, ya que en el momento de querer vender o comprar acciones desconocerían el valor real de ellas, por lo cual es necesario dar a conocer a los socios un valor estimado de la empresa para suplir estas necesidades.

### 2.2 OBJETIVOS

#### **Objetivo General:**

Realizar el diagnóstico y valoración financiera de INVERSIONES CROMOS S.A.S., con el fin de conocer la situación financiera y el valor real de la empresa en el mercado.

#### **Objetivos Específicos:**

1. Elaborar el diagnóstico financiero de los últimos cinco (5) años, para determinar cuáles son las variables principales que están destruyendo valor en la empresa.
2. Efectuar la valoración de la empresa mediante el método de FCD, con la información contable de la misma y otra serie de informaciones del mercado, con el fin de obtener el valor real de la empresa.
3. Proyectar las estrategias de crecimiento y mejoramiento con el fin de cambiar la situación financiera generando así mayor rentabilidad y sostenibilidad para los socios.

## **2.3 MARCO REFERENCIAL**

- PLANEACIÓN FINANCIERA.**

La planeación financiera establece la manera de cómo se lograrán las metas; además, representa la base de toda la actividad económica de la empresa. Así mismo, pretende la previsión de las necesidades futuras de modo que las presentes puedan ser satisfechas de acuerdo con un objeto determinado, que se establece en las acciones de la empresa. Según Joaquín Moreno, “La planeación financiera es una técnica que reúne un conjunto de métodos, instrumentos y objetivos con el fin de establecer en una empresa pronósticos y metas económicas y financieros por alcanzar, tomando en cuenta los medios que se tienen y los que se requieren para lograrlo”.<sup>8</sup> La planeación financiera define el rumbo que tiene que seguir una empresa para alcanzar sus objetivos estratégicos, tiene como propósito mejorar la rentabilidad, establecer la cantidad adecuada de efectivo así como las fuentes de financiamiento, fijar el nivel de ventas, ajustar los gastos que correspondan al nivel de operación, etcétera.

La planificación financiera influye en las operaciones de la empresa debido a que facilita rutas que guían, coordinan y controlan las acciones para lograr sus objetivos organizacionales. “Dos aspectos claves del proceso de la planificación financiera son la planificación de efectivo y la planificación de utilidades. La planificación de efectivo implica la elaboración del presupuesto de caja de la empresa. La planificación de utilidades implica la elaboración de estados proforma. Tanto el presupuesto de caja como los estados proforma son útiles para

---

<sup>8</sup>MORENO FERNÁNDEZ, Joaquín A., op, Cit. P. 419

la planificación financiera interna; además los prestamistas existentes potenciales lo exigen siempre".<sup>9</sup>

La planeación financiera y los procesos de control se encuentran relacionados, porque se necesita evaluar los resultados de la planeación financiera. "La planeación y el control financiero implican el empleo de proyecciones que toman como base las normas y el desempeño de un proceso de retroalimentación y de ajuste para incrementar el desempeño. Este proceso de planeación y control financiero implica la preparación de pronósticos y el uso de varios tipos de presupuestos. Se deben desarrollar sistemas de presupuestos para todas y cada una de las áreas significativas de una empresa".

"Para que exista un buen plan financiero es necesario que haya un buen plan general para la empresa. Por tanto, la calidad de los planes, programas y presupuestos financieros viene condicionada a la de los demás elementos de planificación de la empresa".<sup>10</sup>

En el plan financiero se establecen las metas financieras y las estrategias para cumplirlas, un plan coherente exige entender la manera en que la empresa podría obtener una rentabilidad a largo plazo más elevada. Al diseñar un plan financiero, se combinan todos los proyectos e inversiones que la empresa ejecutará, es un proceso en el cual se convierten, en términos financieros, los planes estratégicos y operativos del negocio en un horizonte de tiempo determinado; proporcionando información que ayuda en las decisiones que van desde las estratégicas hasta las financieras en detalle.<sup>11</sup>

- **EVALUACIÓN DE PROYECTOS.**

Una buena evaluación de un proyecto no implica necesariamente que el proyecto una vez implementado tenga buenos resultados. En un sentido limitado el concepto de evaluación está referido sólo a la Etapa Ex – ante. En la situación Ex – Post deberíamos decir que un buen proyecto es aquel que cuyos resultados son bien evaluados.

---

<sup>9</sup> GITMAN, Lawrence. Principios de la Administración Financiera. México. Pearson Addison Wesley. 2007.

<sup>10</sup> DE URQUIJO Y DE LA FUENTE, José Luis. Planeación financiera de la empresa. España. Ediciones Deusto. 1977.

<sup>11</sup>MORALES CASTRO, Arturo y MORALES CASTRO, José Antonio. Planeación financiera 1<sup>a</sup> Edición. México. Patria. 2014

Sin embargo, los resultados que se obtengan en la implementación del proyecto no sólo dependen de la aplicación de las herramientas de evaluación (ex ante) utilizadas en el análisis de alternativas de proyectos, sino que depende mayormente de la construcción o diseño de las alternativas de proyectos.

La razón de esto es que los estudios de pre inversión implican dos tipos de análisis: el primero está referido al diseño de la o las estrategias (alternativas) a seguir en la solución de un problema, a lo que se llama preparación del proyecto. Aquí, se identifican los elementos principales que componen un proyecto derivan en costos y beneficios relacionados con las acciones a realizar para conseguir unos objetivos perseguidos. El segundo análisis se refiere a la comparación o elección priori entre alternativas, a partir de los resultados que se obtendrían de la aplicación de cada una de las alternativas de proyecto identificadas. Este proceso se llama evaluación y consiste en la utilización de algunos métodos que estiman beneficios y costos de cada alternativa de proyecto y permiten compararlas.

Un proyecto puede estar bien evaluado, en tanto los instrumentos de evaluación sean los que correspondan y estén bien aplicados, con esto podríamos tener un proyecto con rentabilidad positiva y decir que está bien evaluado. Sin embargo, esto no es suficiente para decir que el proyecto es bueno, deberíamos asegurarnos de que también este bien formulado.<sup>12</sup>

- **MODELAJE FINANCIERO.**

Los modelos financieros no predicen el futuro, solo cuantifican una situación empresarial para facilitar su análisis, al modelar la interrelación de las variables que intervienen en una decisión y facilitar la interpretación del impacto futuro de esas decisiones.

Los modelos financieros no reemplazan el proceso de la planeación de la empresa, solo son un soporte para entender mejor las situaciones y cuantificar el riesgo en que se incurre al tomar una decisión, de manera que a criterio de los directivos se puedan tomar mejores decisiones en el proceso de planeación.

---

<sup>12</sup> ORTEGÓN, Edgar, PACHECO, Juan Francisco y ROURA, Horacio. Metodología general de identificación, preparación y evaluación de proyectos de inversión pública. Chile. CEPAL. 2005.

Al considerarse los aspectos comunes de los modelos, un modelo puede definirse como una abstracción de la realidad. Se plantean entonces tres tipos de modelos según la forma de presentar esa realidad:

- Modelos Físicos: Cuando la realidad se representa físicamente utilizando materiales, de tal manera que es posible observarla sin necesidad de recurrir al objeto real. Por ejemplo, la maqueta de un edificio, lo representa y da una idea de cómo se verá cuando esté construido, así mismo, se pueden hacer correcciones sobre el modelo antes de llevar a cabo la obra.
  - Modelos Análogos: Cuando la realidad se presenta en un medio diferente a través de las relaciones entre sus componentes, de tal manera que es posible entenderla sin necesidad de tenerla presente. Por ejemplo, el mapa de la ruta entre dos ciudades, que sin ser el terreno real lo representa y permite verificar el relieve y las distancias, así mismo, se pueden hacer cálculos de tiempo de recorrido y planear un viaje, antes de iniciar la marcha.
  - Modelos Simbólicos: Cuando la realidad es abstracta y se representa a través de variables que se relacionan matemáticamente, de tal manera que se puedan cuantificar los resultados de esas relaciones. Por ejemplo, el balance general de una compañía, que sin ser la empresa la representa y permite llegar a conclusiones sobre su situación actual y sus perspectivas; así mismo se pueden hacer simulaciones de los resultados antes de tomar una decisión.<sup>13</sup>
- **FINANZAS CORPORATIVAS.**

Para iniciar el estudio de las finanzas corporativas y la administración financiera modernas es necesario abordar dos aspectos fundamentales. En primer lugar, ¿qué son las finanzas corporativas y cuál es la función del administrador financiero en la corporación? En segundo lugar, ¿cuál es la meta de la administración financiera? Para describir el entorno de la administración financiera se considera la forma de organización corporativa y se analizan algunos conflictos que surgen dentro de la corporación.

---

<sup>13</sup> GUTIÉRREZ CARMONA, Jairo. Modelos financieros con Excel 2013, Herramientas para mejorar la toma de decisiones empresariales 3<sup>a</sup> Edición. Bogotá. ECOE. 2015.

En esta sección se examina dónde tiene cabida el administrador financiero en la corporación. Se empieza por definir las finanzas corporativas y el trabajo del administrador financiero.

### ¿Qué son las finanzas corporativas?

Imagine que usted va a iniciar un negocio propio. No importa de qué tipo sea, en una u otra forma deberá responder estas tres preguntas:

1. ¿Qué clase de inversiones de largo plazo debe hacer? Es decir, ¿en qué líneas de negocios estará o qué clase de edificios, maquinaria y equipo necesitará?
2. ¿En dónde obtendrá el financiamiento de largo plazo para pagar su inversión? ¿Invitará a otros propietarios o pedirá dinero prestado?
3. ¿Cómo administrará sus operaciones financieras cotidianas, como cobranza a clientes y pagos a proveedores?

De ninguna manera las anteriores son las únicas preguntas, pero se encuentran entre las más importantes. En términos generales, las finanzas corporativas estudian las formas de responder a estas tres preguntas.<sup>14</sup>

Las Finanzas Corporativas (Corporate Finance) se centran en la forma en la que las empresas pueden crear valor y mantenerlo a través del uso eficiente de los recursos financieros. Se subdivide en tres partes:

1. Las decisiones de inversión, que se centran en el estudio de los activos reales (tangibles o intangibles) en los que la empresa debería invertir.
2. Las decisiones de financiación, que estudian la obtención de fondos (provenientes de los inversores que adquieren los activos financieros emitidos por la empresa) para que la compañía pueda adquirir los activos en los que ha decidido invertir.
3. Las decisiones directivas, que atan a las decisiones operativas y financieras del día a día como, por ejemplo: el tamaño de la empresa, su ritmo de crecimiento, el tamaño del crédito concedido a sus clientes, la remuneración del personal de la empresa, etc.

---

<sup>14</sup> ROSS, Stephen, Fundamentos de Finanzas Corporativas. Mc Graw Hill, 2001.

Algunas de las zonas de estudio de las finanzas corporativas son, por ejemplo: el equilibrio financiero, el análisis de la inversión en nuevos activos, el reemplazamiento de viejos activos, las fusiones y adquisiciones de empresas, el análisis del endeudamiento, la emisión de acciones y obligaciones, etcétera.<sup>15</sup>

- **COSTOS.**

Hace ya bastante tiempo, en 1923, un famoso economista, J.M. Clark, escribió: “Una clase de economía sería un éxito si los estudiantes sacasen de ella una comprensión de los que significan los costos en todos sus múltiples aspectos”. Clark se vio empujado a hacer esta afirmación por el hecho de que, aunque la noción general de costo puede abarcar una amplia variedad de significados, existe un significado común a todos los tipos de costos: “El costo es un sacrificio que debe realizarse con objeto de hacer o adquirir algo. La naturaleza del sacrificio puede adoptar una o más de la multiplicidad de formas tales como dinero, bienes, tiempo de ocio, ingreso, seguridad, prestigio, poder o placer”.

Para la mayor parte de nosotros, el concepto de costo acude inmediatamente a nuestra mente es lo que podemos llamar costo desembolsado. Es el dinero gastado con objeto de realizar una actividad en particular. Algunos ejemplos de costos desembolsados para las empresas son los sueldos y los salarios de sus empleados y los gastos en planta y equipo. Otros ejemplos son los pagos por materias primas, energía, luz y transporte; los desembolsos por rentas, publicidad y seguros; y los impuestos pagados al gobierno. Los costos desembolsados son frecuentemente denominados costos explícitos, costos históricos o costos contables, porque son los gastos objetivos y tangibles que el contable recoge en los libros de la empresa.<sup>16</sup>

- **GESTIÓN BASADA EN VALOR.**

La gestión financiera basada en el valor es una nueva forma de enfocar la gestión empresarial de la empresa que pone su énfasis en la creación de valor económico (CVE), esto es, en la creación de riqueza para todos aquellos agentes que intervienen en la empresa, y particularmente, de los propietarios como agentes de

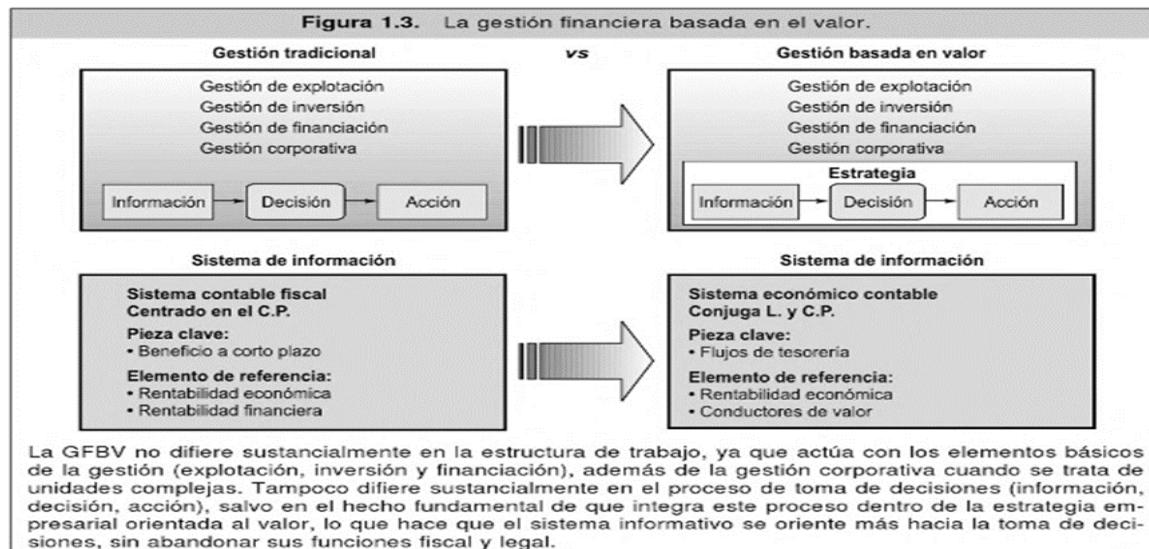
<sup>15</sup> MASCAREÑAS, Juan. Introducción a las finanzas corporativas. Madrid. Universidad Complutense de Madrid. 1999.

<sup>16</sup> SPENCER, Milton H. Economía Contemporánea 3<sup>a</sup> Edición. Barcelona. Editorial Reverte. 1993.

riesgo específico. Para cumplir con este objetivo, y dado que el valor es un concepto de largo plazo, enlaza la estrategia a largo plazo de la empresa con su actividad diaria, con sus resultados financieros.

La meta de la creación de valor económico se implementa mediante el establecimiento de un conjunto de estrategias con objetivos concretos y la existencia de un conjunto de medidas, financieras y no financieras, que soportan dichos objetivos. Estas medidas han de ser integradas en el proceso de gestión empresarial (planificación estratégica; planificación operativa; información; sistemas de remuneración) y en las decisiones operativas.

**Gráfica 8.**  
**LA GESTIÓN FINANCIERA BASADA EN EL VALOR**



**Fuente.** Libro El objetivo financiero de la empresa, Análisis y valoración de empresas. Alfonso Rojo Ramírez.

La figura anterior refleja como la gestión financiera basada en el valor, une las decisiones estratégicas que adopta la empresa con las decisiones del día a día mediante el uso de un adecuado sistema de información. Su implantación requiere su integración dentro la estructura decisional enfocada hacia la creación de valor.

Por tanto, la gestión financiera basada en el valor tiene como finalidad analizar la forma o estrategia en que una organización económica (corporación, empresa o unidad estratégica UE), crea valor a lo largo y ancho de la organización, a través de sus diferentes procesos y actividades.

El objetivo es evaluar cuando las decisiones tomadas por los responsables de esta organización se espera que creen valor, de manera que establezcan las vinculaciones adecuadas entre el valor resultante y las actuaciones gerenciales en los distintos niveles de la empresa. Se trata, por tanto, de una forma de alinear las estrategias empresariales con la creación de valor.

Fijado el objetivo empresarial y sabiendo que la gestión financiera basada en el valor es una forma de centrar la estrategia de la empresa sobre el concepto de valor económico, se trata ahora de conocer el valor de un negocio.<sup>17</sup>

- **RIESGO MERCADO.**

El Riesgo de Mercado como se ha expuesto es el riesgo relativo a la situación financiera de una entidad, consecuencia de variaciones adversas en los mercados financieros.

En términos absolutos el riesgo de mercado se configura como una medida de predicción de las pérdidas asociadas a una posición, cartera o entidad, al producirse movimientos desfavorables en los factores de riesgo que determina el valor de sus posiciones abiertas (estén contabilizadas dentro o fuera del balance).

Estos factores financieros de riesgo engloban, aunque no se reducen a ellos los siguientes:

#### Factores Financieros del Riesgo del Mercado

- Tipos de interés.
- Tipos de cambio.
- Precio de los activos financieros.
- Precio de las materias primas.
- Correlaciones y volatilidades.

En términos relativos el riesgo de mercado puede utilizarse como una medida del posible cumplimiento de objetivos financieros.

---

<sup>17</sup> ROJO RAMÍREZ, Alfonso A. Valoración de empresas y Gestión basada en valor. Madrid. 2007.

En este caso, se trataría de cuantificar las deviaciones en los resultados obtenidos en nuestra cartera (ante movimiento de los precios/tipos), frente a los alcanzados por un índice o por una cartera ideal de mercado seleccionado previamente.

Los riesgos de mercado comprenden, siguiendo al CSBB, tres tipos de riesgos distintos.

- a) Los asociados a la cartera de negociación ya sean de renta fija o variable, con inclusión de los instrumentos derivados relacionados con la misma.

Abarca en este apartado:

- Finalidad expresa de ventas o de beneficiarse a corto plazo de las diferencias, reales o esperadas, de precios o tipos de interés.
- Las posiciones propias en instrumentos financieros derivadas de la actividad pura de intermediación o de las posiciones propias en instrumentos financieros con la creación de mercado.
- Las posiciones adoptadas con la finalidad de cobertura de otros elementos de la cartera de negociación.

- b) El riesgo de Tipo de cambio incluye las divisas y el oro.
- c) El riesgo de Precio de las Mercaderías.<sup>18</sup>

- **PUBLICIDAD**

La Real Academia Española define la publicidad como “divulgación de noticias o anuncios de carácter comercial para atraer a posibles compradores, espectadores, usuarios, etcétera”. Esta definición peca de excesivamente limitada, ya que deja fuera del concepto de publicidad amplios sectores de la comunicación, tales como la publicidad política y la de contenido social, que tiene como objetivo difundir ideas o valores para tratar de modificar el comportamiento de los ciudadanos. En cambio, define bastante bien la publicidad comercial y contiene los principales ingredientes que configuran el concepto.

Efectivamente, la publicidad comercial consiste en divulgar, es decir, a conocer algo a capas amplias de la población. Lo que queremos divulgar son mensajes no

---

<sup>18</sup> GÓMEZ CÁCERES, Diego. LÓPEZ ZABALLOS, Jesús Miguel. Riesgo Financieros y Operaciones Internacionales Simulator Bussines Games. Editorial ESIC. Madrid. 2002.

de cualquier tipo, sino de carácter comercial. Además, lo hacemos al objeto de atraer consumidores para nuestro producto o usuarios para nuestro servicio.

Una mejor definición de publicidad podría ser la siguiente: “Comunicación que tiene por objeto promover entre los individuos la adquisición de bienes, la contratación de servicios o la aceptación de ideas o valores”.

Analizando la publicidad en su acepción más restringida, observamos cómo posee dos ingredientes que la identifican y la diferencia de otros conceptos:

1. Capacidad informativa. A través de la publicidad se indica la existencia de determinados productos, servicios o ideas y se comunican sus características y la forma de adquirirlos o adherirse a ellos.
2. Fuerza persuasiva. La publicidad contiene un fuerte ingrediente de intencionalidad, ya que trata de convencer al público de que compre nuestro producto, para lo cual se lo presentamos de la manera más atractiva posible. Una comunicación que careciera de este ingrediente y se limitara a poner en conocimiento del público la existencia de un producto no sería publicidad.<sup>19</sup>

## 2.4 DIAGNÓSTICO

Por diagnóstico financiero o análisis financiero puede entenderse el estudio que se hace de la información que proporciona la contabilidad y de toda la demás información disponible, para tratar de determinar la situación financiera de la empresa o de un sector específico de ésta. Aunque la información contenida en los estados financieros es la que en primera instancia ayuda a conocer algo sobre la empresa, no quiere decir que sea concluyente en un estudio de la situación financiera de ésta. La contabilidad muestra cifras históricas, hechos cumplidos, que no necesariamente determinan lo que sucederá en el futuro. Se hace necesario, por lo tanto, recurrir a otro tipo de información cuantitativa y cualitativa que complemente la contable y permita conocer con precisión la situación del negocio. Es así como un análisis integral debe hacerse utilizando cifras proyectadas (simulación de resultados, proyección de estados financieros, etc.), información cualitativa interna (ventajas comparativas, tecnología utilizada, estructura de organización, recursos humanos, etc.), información sobre el entorno (perspectivas y reglas de juego del sector, situación económica, política y social

---

<sup>19</sup> GONZÁLEZ LOBO, María Ángeles y PRIETO DEL PINO, María Dolores. Manual de Publicidad. Madrid. ESIC. 2009.

del país, etc.) y otros análisis cuantitativos internos tales como el del costo de capital, la relación entre el costo, el volumen y la utilidad, etc.<sup>20</sup>

## 2.4.1 Análisis Cualitativo

### 2.4.1.1 Entorno Económico

- **Sectores Económicos**

El sector es una parte de la actividad económica cuyos elementos tiene características comunes y guardan una unidad y se diferencian de otras agrupaciones. En el mercado encontramos diferentes actividades económicas como es el caso de:

- **Sector de Comunicaciones:** En este sector se incluyen todas las empresas y organizaciones relacionadas con los medios de comunicación como son la telefonía fija y celular, empresas de publicidad, periódicos, revistas, editoriales, etc.

Con base en lo anterior, se puede indicar que **INVERSIONES CROMOS** pertenece al sector de las comunicaciones y se tiene las siguientes cifras macroeconómicas del sector:

**Gráfica 9.**  
**VARIACIÓN ANUAL % DEL PIB 2010 – 2017**



**Fuente.** DANE.

En el segundo trimestre de 2017 respecto al mismo periodo de 2016, el Producto Interno Bruto creció 1,3%, explicado principalmente por el comportamiento de las siguientes ramas de actividad: agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; establecimientos financieros, seguros, actividades inmobiliarias y servicios a las empresas; y actividades de servicios sociales, comunales y personales. Por su parte, la actividad que registró la mayor caída fue explotación de minas y canteras. Respecto al trimestre inmediatamente anterior, el Producto Interno Bruto creció 0,7%. Los principales crecimientos se presentaron en construcción; comercio, reparación, restaurantes y hoteles; y establecimientos financieros, seguros, actividades inmobiliarias y servicios a las empresas. Por su parte, la actividad que registró la mayor caída fue Industria manufacturera. Durante el primer semestre de 2017 respecto al mismo periodo del año anterior el incremento fue de 1,2%. Las actividades con mayor crecimiento fueron: Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; establecimientos financieros, seguros, actividades inmobiliarias y servicios a las empresas; y actividades de servicios sociales, comunales y personales. Por su parte, la actividad que registró la caída más fuerte fue explotación de minas y canteras.<sup>21</sup>

**Tabla 6.**  
**COMPORTAMIENTO DEL PIB POR RAMAS DE ACTIVIDAD ECONÓMICA 2017 –**  
**SEGUNDO TRIMESTRE**

RAMAS DE ACTIVIDAD	VARIACIÓN PORCENTUAL (%)		
	ANUAL	TRIMESTRAL	SEMESTRAL
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	4,4	-0,7	6,1
Exploración de minas y canteras	-6,0	0,5	-7,7
Industria manufacturera	-3,3	-1,2	-1,5
Suministro de electricidad, gas y agua	1,2	-0,4	0,3
Construcción	0,3	2,6	-0,6
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	0,9	1,3	0,2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0,7	-0,4	0,2
Establecimientos financieros, seguros, actividades inmobiliarias y servicios a las empresas	3,9	1,1	4,1

<sup>21</sup> Boletín Técnico del DANE. Consultado el 23 de septiembre de 2017.

Actividades de servicios sociales, comunales y personales	3,0	0,9	2,9
Subtotal de valor agregado	1,1	0,5	1,1
Impuesto menos subvenciones sobre la producción e importaciones	3,3	3,1	3,0
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>1,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>

**Fuente.** Elaboración manual con datos suministrados por el DANE.

En el segundo trimestre de 2017, el valor agregado de la rama Transporte, almacenamiento y comunicaciones creció en 0,7% respecto al mismo periodo de 2016. Este comportamiento se explica principalmente por el crecimiento los servicios de transporte por vía aérea en 11,5%; y actividades complementarias y auxiliares al transporte; actividades de agencias de viajes y transporte por vía acuática en 3,3%. En tanto que cayeron los servicios de transporte por vía terrestre en 0,7%; y los servicios de correo y telecomunicaciones en 0,5%.

Respecto al trimestre inmediatamente anterior, el valor agregado de la rama decreció en 0,4%. Este comportamiento se explica por la caída en el valor agregado de actividades complementarias y auxiliares al transporte; actividades de agencias de viajes y transporte por vía acuática en 1,5%; y los servicios de transporte por vía terrestre en 1,3%. En tanto que los servicios de transporte por vía aérea crecieron en 2,9%; y los servicios de correo y telecomunicaciones en 0,6%.

En el primer semestre de 2017, el valor agregado del sector transporte, almacenamiento y comunicaciones aumentó en 0,2%, comparado con el primer semestre del año 2016. Este comportamiento se explica por el crecimiento de los servicios de transporte por vía aérea en 6,6%; y actividades complementarias y auxiliares al transporte; actividades de agencias de viajes y transporte por vía acuática en 2,9%. En tanto que disminuyeron los servicios de correo y comunicaciones en 1,4%; y los servicios de transporte por vía terrestre en 0,1%.<sup>22</sup>

#### **2.4.1.2 Industria**

En una industria que es sinónimo de creatividad e innovación, se tiene que cumplir con expectativas altas para lograr la excelencia en los negocios. Se debe adoptar nuevas tecnologías, crear nuevos modelos de distribución y satisfacer las exigencias de un consumidor voraz y directo.

<sup>22</sup> Boletín Técnico del DANE. Consultado el 23 de septiembre de 2017.

Al mismo tiempo, es importante administrar los costos, exceder las expectativas de las partes interesadas y cumplir con nuevos reglamentos.

- **Sector de Medios e Impresos**

Hace más de 223 años se imprimió el primer periódico en Colombia, convirtiéndolo en el medio de comunicación más antiguo del país. Inicialmente el periódico era un medio en el cual los políticos con gran capital podían difundir sus ideas. Los primeros periódicos en publicarse fueron, de acuerdo con el Banco de la República: la Gaceta de Santafé (1785), Papel Periódico de la Ciudad de Santafé (1791) y el Semanario del Nuevo Reino de Granada (1808). Hoy en día, los periódicos más influyentes en Colombia son *El Tiempo*, creado en 1910; *El Colombiano*, creado en 1912, y *El Espectador*, creado en 1887 (“Historia de la Prensa”, s.f.a). Mientras tanto, la impresión de las revistas en Colombia comienza en el año 1890 con la primera edición de *La Revista Literaria* (“Historia de las Revistas”, s.f.b). En 1894 aparece la revista *La Miscelánea*, 1897 *El Montañés* y en 1906 la revista *Alpha*; todos tenían contenidos literarios y se ocupaban de temas culturales.

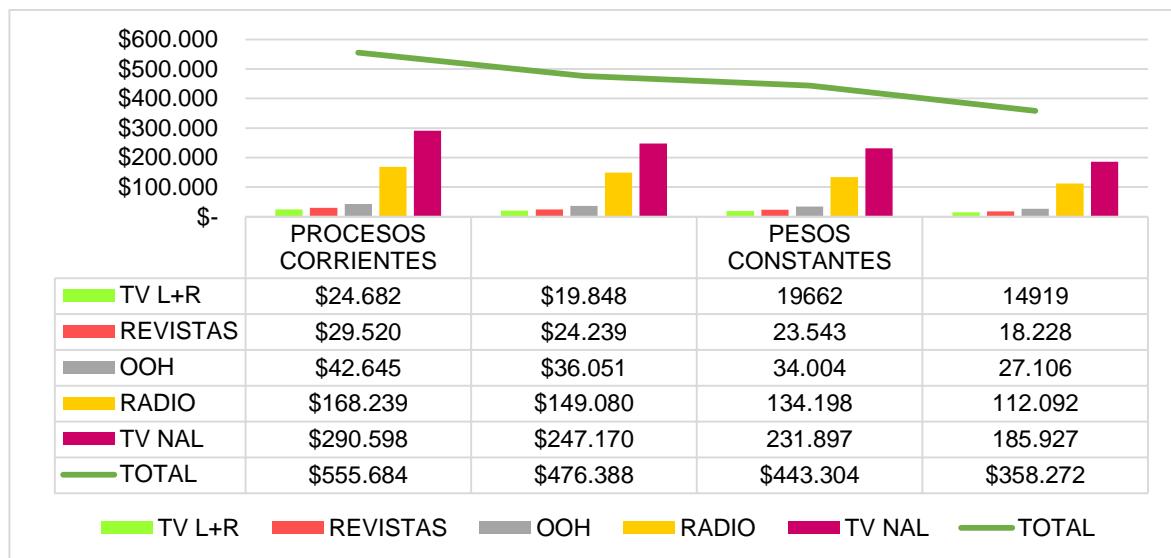
Ya, en 1916 aparece la primera revista de farándula del país, *Cromos*, que aún continúa emitiendo ediciones quincenales. A comienzos de los años cuarenta se crea una de las revistas más influyentes del país, la *Revista Semana*, que se ha diversificado posteriormente bajo el nombre corporativo de *Publicaciones Semana*. Otra de las revistas más importantes del país es la *Revista Cambio*, que, junto a *Semana*, se enfoca en contenidos de economía y política y aborda los temas más polémicos e importantes del país (“Reseña Histórica”, 2010). Con la expedición de la Ley del Libro, en 1993, que brinda beneficios tributarios a las empresas dedicadas al negocio de imprenta de revistas, el negocio empezó a crecer y atrajo la inversión extranjera (representada en revistas como *Hola*, de España). Gracias a esta ley, el sector de medios impresos se ha consolidado como uno de los de mayor crecimiento en el país (“Reseña Histórica”, 2010).

En el año 2012, las empresas del sector de periódicos y revistas han sido objeto de diversas transacciones de compra por los grupos empresariales más grandes del país; *El Tiempo* fue adquirido por el grupo Sarmiento Angulo, que se quedó con el 36,5% de este subsector. Por su parte, el Grupo Santo Domingo cuenta con el 7,5% del subsector de revistas y prensa al tener dentro de su portafolio al periódico *El Espectador* y a las revistas *Cromos* y *Shock* (Revista Semana, 2012). Según estadísticas del DANE a 2010, el 26,5% de las personas entre 5 y 11 años

leyeron revistas, mientras que un 54,1% de las personas mayores de 12 años afirman que han leído revistas durante el año. Por otra parte, para el año 2010 el 64,2% de la población mayor de 12 años ha leído el periódico; el 32,2% lo lee una vez por semana, el 30,1% varias veces a la semana, y el 24% lo lee todos los días (DANE, 2011).

De las 67 revistas (Asomedios, 2010) y 54 periódicos de circulación nacional y regional que se ofertan en el país (luego del cierre del periódico del Cauca El Liberal) (“Prensa”, 2012), la mayoría subsisten rentablemente, a pesar de que se han enfrentado a la era digital, la cual implica publicidad personalizada y dirigida, además del acceso a la información de manera rápida y sin costo. Hoy en día, las estrategias a las cuales le apuesta el sector de medios impresos son las suscripciones con tarjeta de beneficios y descuentos en establecimientos comerciales, la colección de enciclopedias y demás publicaciones en fascículos colecciónables y la venta de artículos colecciónables de interés para el público, que se pueden adquirir a un precio razonable si se compra la revista o el periódico. Así es como ha podido competir frente a los medios digitales y a sectores como la radio y la televisión.<sup>23</sup>

**Gráfica 10.**  
**INVERSIÓN PUBLICITARIA NETA 4° TRIMESTRE 2016**



**Fuente:** Elaboración manual con datos suministrados por Asomedios.

<sup>23</sup> Godoy Rivera, Jorge Alberto. El sector de medios impresos en Colombia: Lectura de su situación financiera. Volumen 10, Número 1. Universidad Libre.

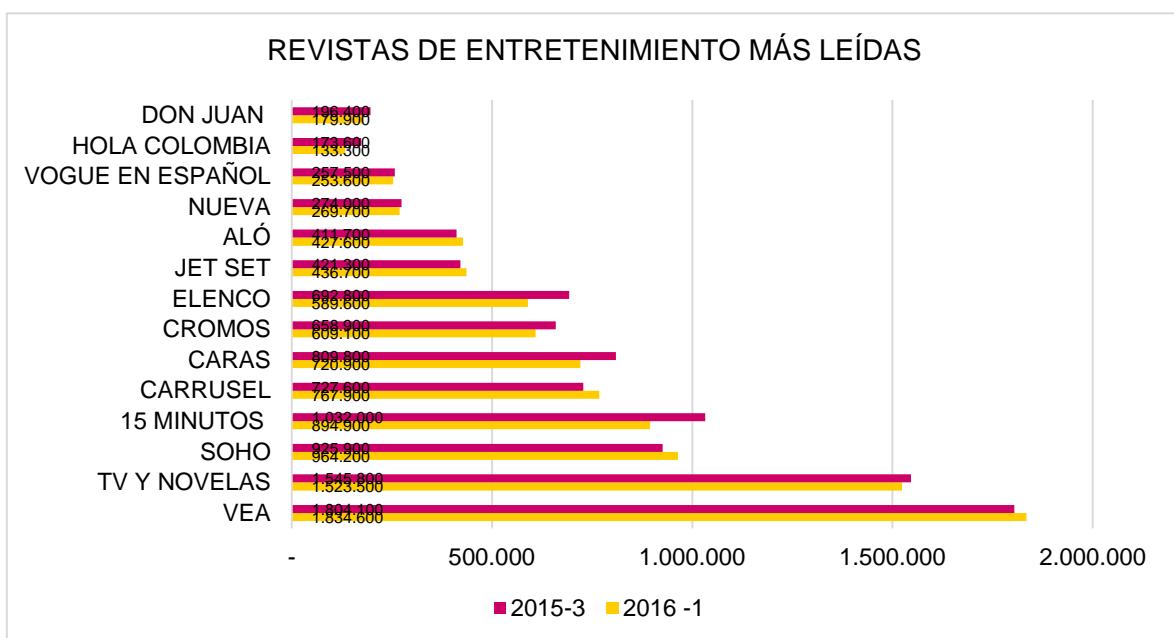
**Tabla 7.**  
**% VARIACIÓN TOTAL AÑO 2015 – 2016**

% VARIACIÓN TOTAL AÑO 2015 – 2016	
<b>TOTAL INVERSIÓN PUBLICITARIA</b>	<b>-10,3%</b>
Radio	-7,7%
Revistas	-18,5%
Televisión	
L+R	-20,9%
NAL	-10,2%
TOTAL TV	-10,9%
OUT OF HOME – OOH	-10,5%

**Fuente:** Elaboración manual con datos suministrados por Asomedios.

De la anterior información se puede ver que la inversión publicitaria en los medios impresos como son las revistas muestra un decrecimiento llegando hacer este indicador negativo, esto debido a que es más atractivo para los consumidores y empresas conocerse a través de medios televisivos y por radio, cabe mencionar también que en los últimos años se ha incrementado la incursión publicitaria por internet, dejando por fuera del mercado la inversión publicitaria en revistas.

**Gráfica 11.**  
**REVISTAS DE ENTRETENIMIENTO MÁS LEÍDAS**



**Fuente:** Elaboración manual con datos suministrados por Asomedios.

Como indica la gráfica N° 12 la revista cromos se encuentra en el puesto 7 de las más leídas en el territorio nacional y presenta una variación negativa del -8% del año 2015 para con el 2016 bajando sus lectores, demostrando así que requiere de nuevos cambios para así ser más llamativa a los lectores del mercado.

#### 2.4.1.3 Empresa

Cromos es una revista colombiana fundada por Miguel Santiago Valencia y Abelardo Arboleda, en 1916.<sup>24</sup> Nació como un magacín al estilo europeo, con abundantes fotografías e ilustraciones, la cual está orientada principalmente a las notas políticas, económicas, culturales y sociales. Se denominan a sí mismos un semanario de actualidad colombiana e internacional y entretenimiento.

El nombre de *Cromos* fue sugerido por el médico Martín Camacho, bajo el argumento de ser una revista con muchos "monos" y dibujos en color. La primera entrega el 15 de enero de 1916 fue de 18 páginas con 16 grabados, 4 crónicas, un cuento y un verso. El tiraje total fue de 2500 ejemplares que se agotaron entre las 12 del día y las 4 de la tarde en la capital colombiana. Esta revista tuvo varios dueños en su historia, en 1918 la familia Tamayo Álvarez adquirieron la publicación, luego el 4 de julio de 1953 la familia Restrepo Suárez compraron la revista, a comienzos de los años 70's se estableció una alianza con la programadora RTI Televisión para convertir a *Cromos* en una revista de noticia semanal, pero a comienzos de los Años 80's el Grupo Grancolombiano en cabeza de Jaime Michelsen Uribe compró la mayoría de las acciones de la revista, suscitado el escándalo financiero del mencionado grupo en 1991 el 40% de las acciones fueron adquiridas por Carlos Mejía a través de la empresa de comunicaciones y publicidad Mejía & Asociados, un año después en 1992 el Grupo Santodomingo (hoy Grupo Valórem) del industrial Julio Mario Santodomingo adquirió el resto de acciones de la revista, y años después esta última adquirió la totalidad del paquete accionario; actualmente hace parte del portafolio de compañías de medios del Grupo Valórem del cual hacen parte Caracol Televisión, Blu Radio, el Diario *El Espectador* y las revistas *Vea* y *Shock*.

---

<sup>24</sup> EL ESPECTADOR. Artículo Noventa y cinco años llenos de emociones. Publicado el 18 de junio de 2011. En línea. [Revisado 23 de septiembre 2017]. Disponible en internet: <https://www.elespectador.com/entretenimiento/uchatcon/noventa-y-cinco-anos-lenos-de-emociones-articulo-278240>

#### **2.4.1.4 Administración y Gerencia**

Cromos hace parte del sector de los medios de comunicación, la organización tiene como propósito suministrar información para el cuidado personal de sus lectores a diferencia de las de más otras revistas y/o medios de comunicación los cuales se inclinan por temas de farándula y entretenimiento dejando a un lado los temas personales de sus lectores. Entre los servicios prestados está el medio publicitario en donde empresas de diferentes sectores tienen la oportunidad de publicitar su marca y o producto por medio de la revista garantizando gran acogida y reconocimiento por los lectores de esta.

### **2.4.2 Análisis Cuantitativo**

#### **2.4.2.1 Balance General**

##### **Activo**

Al observar el Balance General, la participación del activo corriente (48,1%) en el año 2012 es baja con respecto al activo no corriente (51,9%), debido a que en ese año se tuvo un alto valor en el rubro de valorizaciones, situación diferente sucede en los demás años ya que el activo corriente (77,6%) es alto con respecto al activo no corriente (22,4%) en especial en los deudores comerciales y en las cuentas por cobrar ya que representan un 20,2% del total de los activos, los demás rubros del activo corriente no generaron mayor valor en el total de los activos. Por otra parte, en el activo no corriente se destaca el rubro de propiedad, planta y equipo (9,6%) del total del activo. En los últimos 3 periodos objeto de análisis, el rubro de deudores disminuyó lo que representa períodos más cortos en el ciclo de cuentas por cobrar; por otro lado, gracias a la disminución del efectivo reservado en caja, es menor el costo financiero asociado a este rubro. El aumento que se presenta en propiedades de inversión es un aumento teórico ya que no se realizó compra de propiedades, pertenece a un aumento en las valorizaciones que por política de compañía se realizan anualmente a las propiedades de inversión, edificaciones y terrenos que pertenezcan a la compañía.

##### **Pasivo**

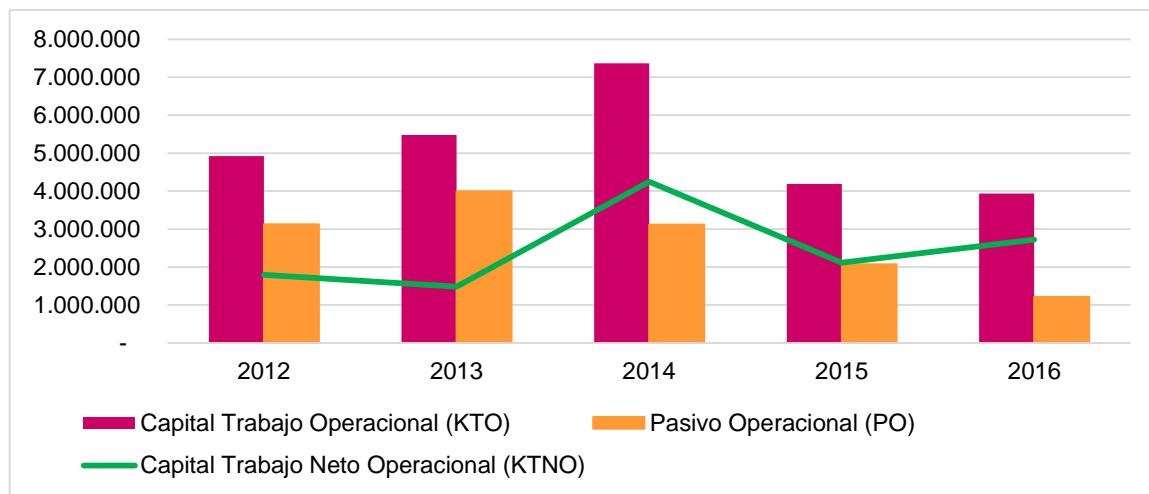
El pasivo refleja un porcentaje de participación en el año 2012 del (30,7%) incrementando para el año 2016 (40,1%) en un porcentaje del 9,39%, en donde se

destacan especialmente las cuentas por pagar a comerciales y con partes relacionadas. Igualmente se presenta una disminución del 61% en el pasivo total del año 2015 para el 2016, dentro de los rubros que nos pueden ayudar a entender este resultado se encuentra las cuentas por pagar comerciales a corto plazo, los impuestos por pagar y los ingresos diferidos. Otro rubro que impacta en gran medida es que para el último año no se tienen cuentas por pagar con partes relacionadas a largo plazo. Por otro lado, se presenta un aumento en las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo, lo que permite identificar que existe una fuerte intención por parte de la gerencia financiera de saldar las deudas tanto con proveedores como con compañías vinculadas teniendo estas últimas un costo financiero para la organización.

### **Patrimonio**

Finalmente se encuentra el capital propio de la empresa representado en el patrimonio que representa un 69,3% en el año 2012 y para el año 2016 presenta una disminución quedando en un 59,9%. De acuerdo con la nota 19 a los estados financieros la asamblea de accionistas aprobó un enjuague de perdidas, esto con el fin de disminuir las pérdidas acumuladas que presentaba, gracias a esto el patrimonio aumentó su participación en el valor de la empresa en un 276%. Este incremento también se ve reflejado en el costo de capital puesto que la participación de los accionistas en el apalancamiento de la empresa es mayor lo que “encarece” los recursos de los que dispone la empresa para el desarrollo de su operación.

**Gráfica 12.**  
**COMPORTAMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO**



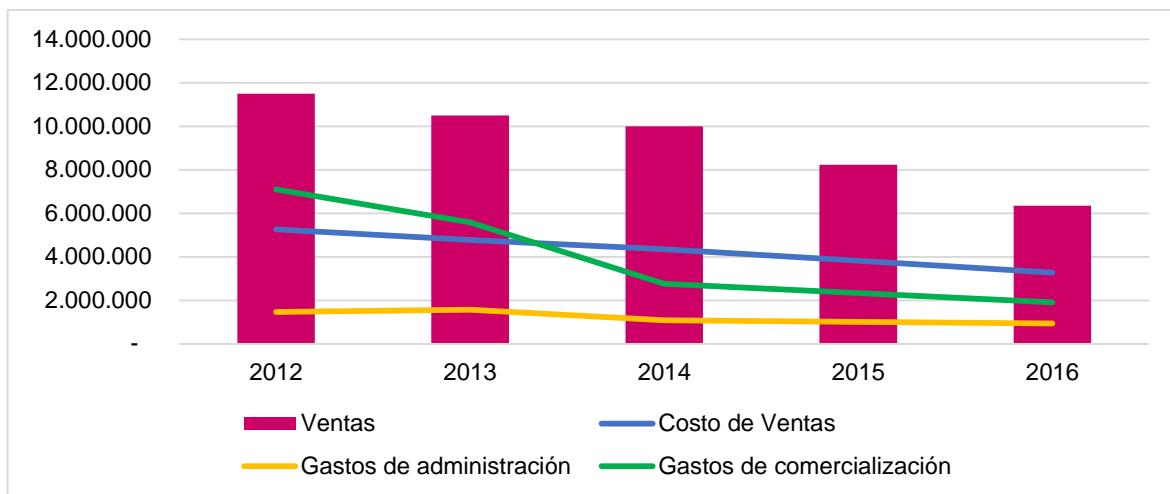
**Fuente.** Elaboración propia con datos suministrados por la empresa.

El KTNO es la cantidad de dinero que la empresa requiere para llevar a cabo sus operaciones y así poder financiar las inversiones en las cuentas por cobrar e inventarios, por lo tanto, el KTNO de la empresa presenta múltiples variaciones en los años objeto de estudio, evidenciando que en los primeros años obtuvo un KTNO relativamente bajo necesitando menos dinero, puesto que los activos corrientes son más altos que los pasivos, ya para el año 2014 este aumenta significativamente, debido a que los activos corrientes fueron bastante altos en especial las cuentas por cobrar significando que estos no rotan con rapidez, reduciendo la capacidad de la empresa en generar ingresos que a su vez aumenta la necesidad de dinero.

#### 2.4.2.2 Estado de Resultados:

Se evidencia una disminución en la circulación de la revista (23%), ingresos percibidos por publicidad (46%) lo cual afecta el ingreso percibido, teniendo en cuenta el modelo de negocio de la compañía, la disminución presentada en el rubro de circulación afecta los costos debido a que el producto producido que dejó de circular se convierte en inventario obsoleto se debe reconocer como mayor valor del costo.

**Gráfica 13.**  
**COMPORTAMIENTO DE COSTOS Y GASTOS RESPECTO A VENTAS**



**Fuente.** Elaboración propia con datos suministrados por la empresa.

Las ventas presentan una disminución en un promedio significativo del -14% en el transcurrir de los años, donde para el año 2016 se tuvieron unas ventas por valor de \$ 6'346, con relación a los costos de ventas estos disminuyeron proporcionalmente año por año presentando un decrecimiento promedio del -11%. También concluimos que los gastos de operación (Administración y Ventas) igualmente decrecieron parcialmente de un año a otro.

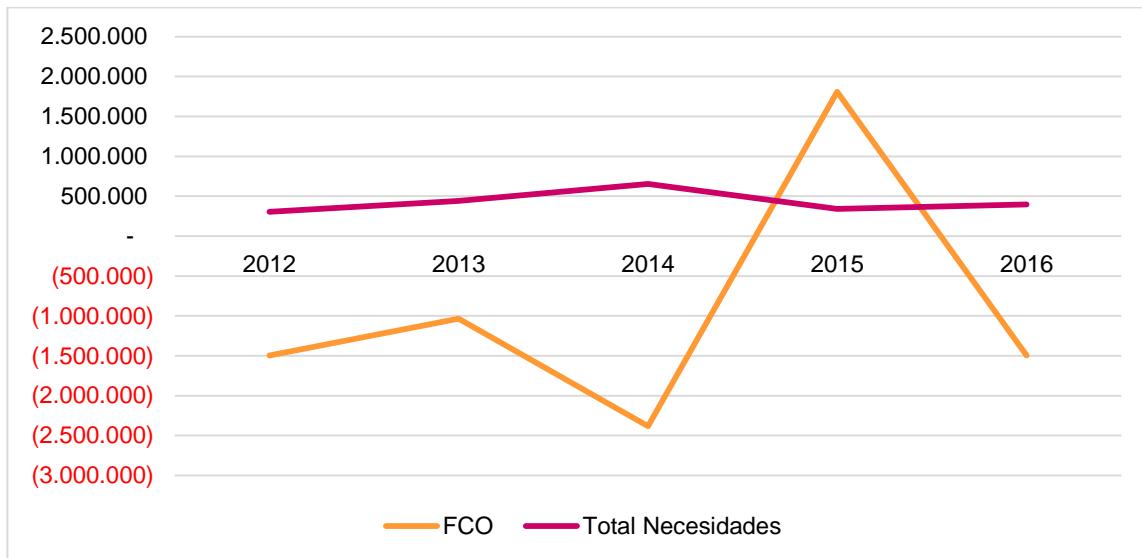
Sin embargo, por el modelo de negocio que desarrolla la empresa, y como ya se explicó anteriormente, la disminución en las ventas de la revista incrementa directamente el costo de venta puesto que todo el inventario de revistas que no se logre vender en la edición prevista se convertirá en inventario obsoleto imposible de convertir en efectivo hacia el futuro.

#### 2.4.2.3 Flujo de Caja:

Teniendo en cuenta que el flujo de caja se define como aquellos recursos con los que se cuenta para pagar a los inversionistas y cubrir el servicio de la deuda después de descontar las inversiones en activos fijos y en necesidades operativas, se puede determinar que la compañía no cuenta con los recursos suficientes para suplir estas obligaciones. Los resultados de la operación no son lo suficientemente robustos y a pesar de que en 2016 se evidencia la no inversión en activos fijos, esto no es suficiente para lograr los recursos necesarios que puedan estar disponibles.

**Gráfica 14.**

## COMPORTAMIENTO DEL FLUJO DE CAJA

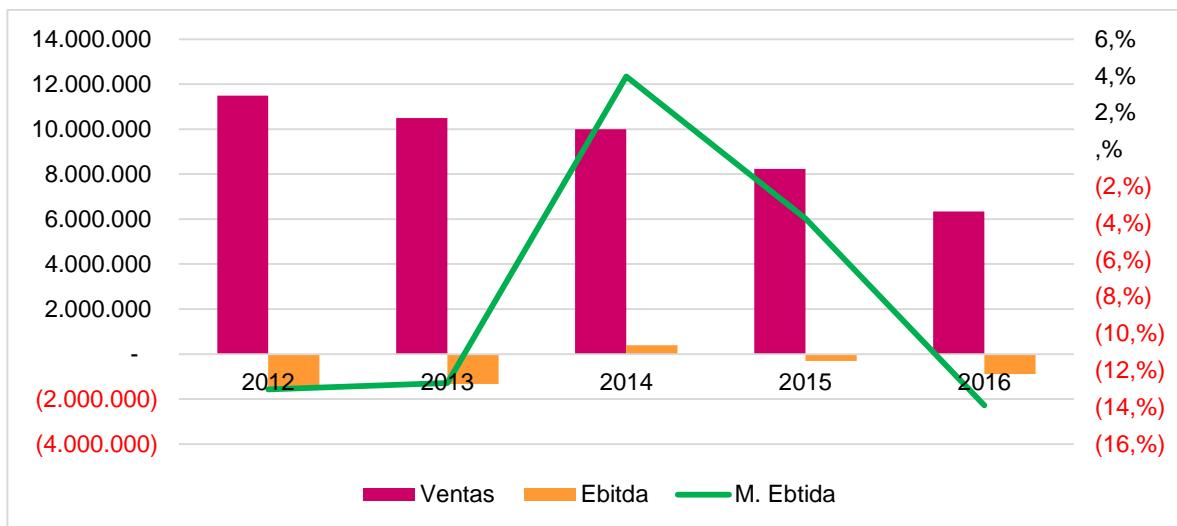


**Fuente.** Elaboración propia con datos suministrados por la empresa.

### 2.4.2.4 Indicadores Financieros. Análisis y explicaciones, enfocados en los inductores de valor:

Revisando las variables operativas se observa que el margen EBITDA, el cual mide la utilidad operacional de la caja que genera el negocio por cada peso de venta realizado, se evidencia un comportamiento descendente desde el año 2012 hasta el año 2016, con un promedio general del 7,88%. Aspecto que ha sido muy negativo para el sector, ya que ha mantenido una precaria dinámica en el periodo evaluado, tanto en el crecimiento de sus ventas como de sus utilidades operativas.

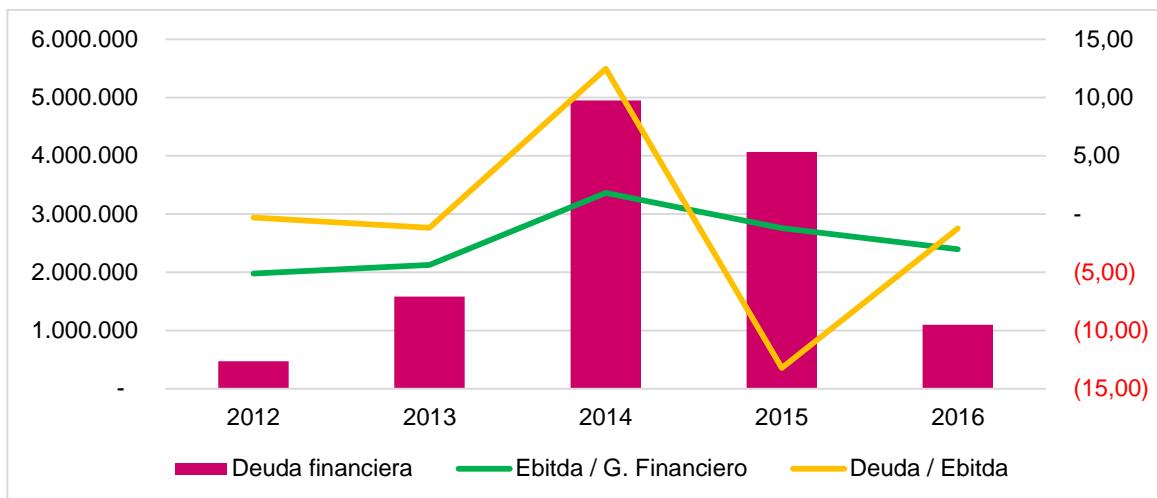
**Gráfica 15.**  
**COMPORTAMIENTO DE VENTAS Y EBITDA**



**Fuente.** Elaboración propia con datos suministrados por la empresa.

En alusión al endeudamiento, se evidencia una situación a la que se le debe prestar especial atención y es que a 2016 la compañía cuenta con un endeudamiento total del 40%, y de ese endeudamiento, el 38% es endeudamiento a corto plazo, una participación muy alta de la deuda a corto plazo sobre el total de la deuda.

**Gráfica 16.**  
**DEUDA FINANCIERA E INDICADORES DE RIESGO**



**Fuente.** Elaboración propia con datos suministrados por la empresa.

Respecto a la deuda financiera se evidencia que la empresa ha tomado la decisión de saldar sus deudas, sin embargo, se debe tener especial cuidado con esta maniobra ya que, financiarse con bancos, en términos de costos, es menor que financiarse con los accionistas y/o socios. Para los periodos estudiados se evidencia que se están saldando las deudas adquiridas.

Respecto a los indicadores de riesgo financiero, es importante destacar que la capacidad que tiene el Ebitda de cubrir los gastos financieros generados por la deuda no es suficiente y ha venido decreciendo de manera sustancial, lo que permite ver que la compañía no tiene la capacidad suficiente de cubrir sus costos financieros a base de los resultados de su operación.

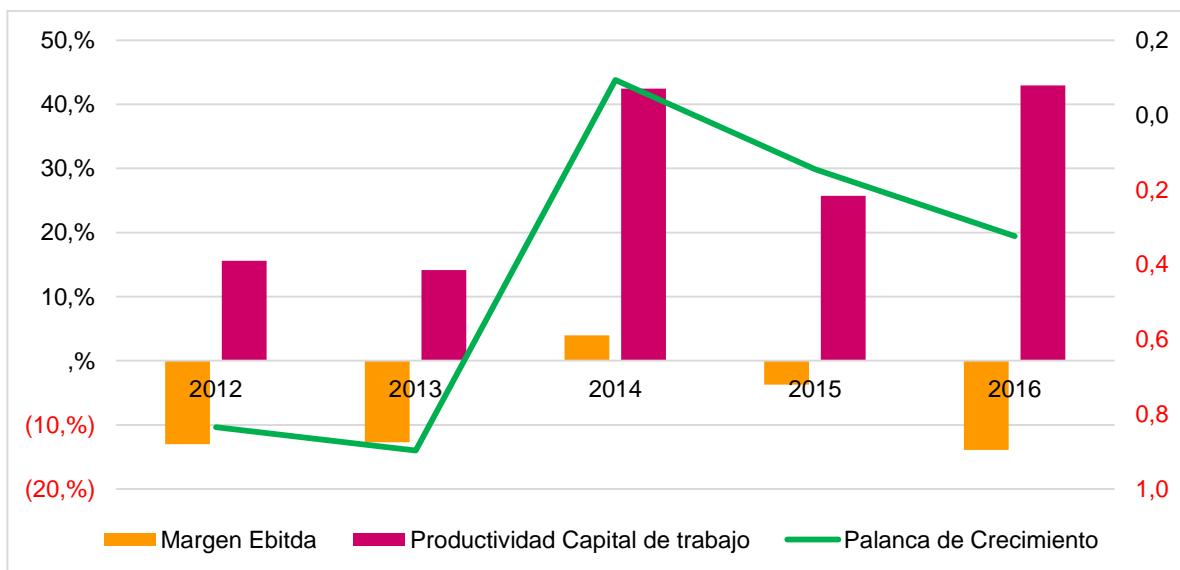
En alusión al endeudamiento de la compañía, a pesar de que se evidencia la intención de saldar sus compromisos financieros, los malos resultados en el Ebitda permiten ver un sobreendeudamiento de esta. Es importante determinar los mecanismos necesarios para generar un Ebitda suficiente que este en la capacidad de cubrir sus compromisos financieros totalmente.

Debido a que la compañía presenta resultados negativos (perdidas), los márgenes obtenidos también son negativos, en este sentido es importante resaltar que comparando 2016 y 2015 no solo los malos resultados se mantuvieron, sino que incluso aumentaron en un 151%, para 2015 el margen operacional fue del -7% y para 2016 fue del -18%. Situación similar se presenta en el margen neto, ya que resultado negativo aumento en un 109%, pasando en 2015 de un -10% a un -22% en 2016.

En el mismo sentido los resultados de productividad de la compañía también presentan una baja en 2016 respecto a 2015. La disminución más representativa es la de productividad de capital de trabajo ya que cayó en un 18%. De igual modo, la productividad de capital fijo y la productividad de activos también presentaron disminución de 8% y 7% respectivamente comparando un año con otro.

Lo anterior se puede confirmar con los resultados presentados por los indicadores de rentabilidad, la rentabilidad de los activos presento un aumento negativo del 94% y la rentabilidad operativa presento un 80% lo que se traduce en que la compañía para 2016 fue aún menos rentable de lo que fue en 2015.

**Gráfica 17.**  
**COMPORTAMIENTO DE LA PALANCA DE CRECIMIENTO**



**Fuente.** Elaboración propia con datos suministrados por la empresa.

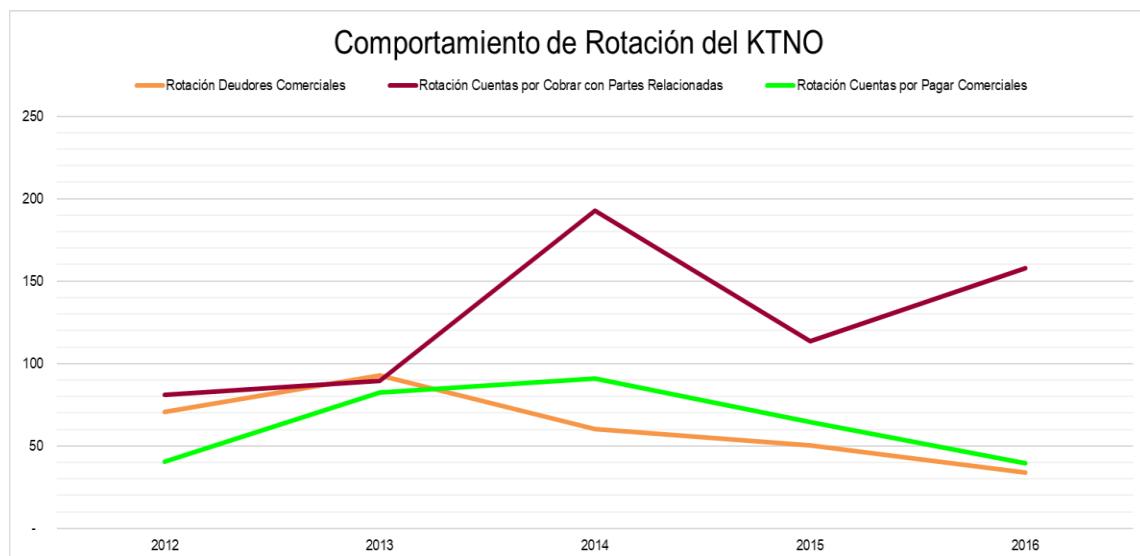
En sentido a creación de valor, el resultado no fue diferente, la palanca de crecimiento, cuyo resultado determina la optimización de crecimiento, también presenta un resultado negativo lo que se interpreta como la contracción en el crecimiento de la compañía.

La palanca de crecimiento también presenta signos de alarma ya que, de los años analizados, en ningún caso, el margen Ebitda, fue superior a la productividad del KTNO, lo que evidencia que no se están generando los recursos suficientes para

permitirle a la compañía tener un margen de expansión que permita favorecer los intereses de los accionistas y/o socios.

Del mismo modo al calcular el valor económico agregado “EVA”, también presenta resultados negativos lo que se traduce en que la estructura financiera de la compañía está demandando más recursos de los que la estructura operativa está en condiciones de generar.

**Gráfica 18.**  
**COMPORTAMIENTO DE ROTACIÓN DEL KTNO**



**Fuente.** Elaboración propia.

Las rotaciones de cuentas por cobrar y pagar tienen un ciclo de aumento y disminución constante, por lo tanto, es importante validar a que se deben estas variaciones, principalmente en las cuentas por cobrar con partes relacionadas que es donde más crítico es la variación. Por otro lado, se debe validar las negociaciones vigentes con proveedores para contemplar la posibilidad de adquirir más plazo de pago, ya que la rotación de proveedores está muy alta y esto evidentemente genera problemas de caja a la empresa, ya que, si se compara con el comportamiento de la rotación de la cartera, se evidencia que se paga demasiado rápido las obligaciones con proveedores, pero por el contrario el ciclo de recaudo presenta una desmejora importante.

#### **2.4.2.5 Formulación:**

## Evaluación de Factor Interno Cromos

Al haber realizado los análisis cualitativo y cuantitativo de la empresa, se procederá a elaborar la matriz de evaluación interna, resumiendo las fortalezas y debilidades con las que cuenta la empresa.

**Tabla 8.**  
**MATRIZ DE EVALUACIÓN DE FACTORES INTERNOS**

FACTOR	PONDERACIÓN	EVALUACIÓN	RESULTADO
<b>FORTALEZAS</b>			
Empresa perteneciente a Grupo Empresarial reconocido	0,1	3	0,3
Alta experiencia en el sector	0,12	4	0,48
Precios competitivos	0,08	4	0,32
Calidad en los productos y servicios ofrecidos	0,15	4	0,6
<b>Subtotal Fortalezas</b>	<b>0,45</b>		<b>1,7</b>
<b>DEBILIDADES</b>			
Capacidad financiera en mal estado	0,2	1	0,2
Falta de innovación y creatividad en el área de redacción	0,15	1	0,15
Baja de retroalimentación con los clientes potenciales	0,1	1	0,1
Deficientes estrategias en promoción y publicidad	0,1	2	0,2
<b>Subtotal Debilidades</b>	<b>0,55</b>		<b>0,65</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1</b>		<b>2,42</b>

**Fuente.** Elaboración propia.

Mediante la MEFI realizada se obtuvo un resultado de 2,42, lo que significa que la empresa es débil internamente y no está respondiendo de manera sostenible a maximizar sus fortalezas y minimizar sus debilidades existentes en cada área de la empresa.

Revisando sus variables operativas se observa que la estructura financiera se encuentra en condiciones críticas al igual que el área de redacción y manejo de clientes, evidenciando que no se están proponiendo estrategias que contribuyan al

mejoramiento de estas falencias, aspectos que han sido muy negativos para su crecimiento en el mercado y al sector al cual pertenecen.

### Evaluación de Factor Externo Cromos

**Tabla 9.**  
**MATRIZ DE EVALUACIÓN DE FACTORES EXTERNOS**

FACTOR	PONDERACIÓN	EVALUACIÓN	RESULTADO
<b>OPORTUNIDADES</b>			
Oferta digital en crecimiento	0,2	3	0,6
Contenidos en entretenimiento nuevos en el mercado	0,15	2	0,3
Nuevos mercados interesados en los productos y servicios	0,1	2	0,2
<b>Subtotal Fortalezas</b>	<b>0,45</b>		<b>1,1</b>
<b>AMENAZAS</b>			
Reformas tributarias	0,2	2	0,4
Demanda descendente	0,2	1	0,2
Desgaste de recursos naturales	0,15	2	0,3
<b>Subtotal Debilidades</b>	<b>0,55</b>		<b>0,9</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1</b>		<b>2,00</b>

**Fuente.** Elaboración propia.

Como se puede observar, la influencia de los factores externos sobre INVERSIONES CROMOS, da como resultado 2,00, el cual está muy por debajo del promedio, por ello del análisis externo se puede concluir que la empresa tiene mayores oportunidades en su sector e industria, por lo tanto, se necesita hacer mayores esfuerzos que permitan responder de manera activa y productiva a las oportunidades con las que cuentan y disminuir las amenazas que afectan a la empresa.

### Balanced Scorecard

El Balanced Scorecard o Cuadro de Mando Integral es un modelo que se convertirá en una herramienta muy útil para la gestión estratégica de Inversiones Cromos. Este se basa en la definición de los objetivos estratégicos, indicadores e iniciativas estratégicas, estableciendo las relaciones causa efecto a través del

mapa estratégico en cuatro perspectivas base; financiera, clientes, procesos internos y aprendizaje-crecimiento, es decir traduce la estrategia en objetivos directamente relacionados y que serán medidos a través de indicadores, alineados a iniciativas.

**Tabla 10.**  
**BALANCED SCORECARD**

DETALLE			META PARA EL AÑO		
Perspectiva	Objetivo estratégico	Indicadores	2017	2018	2019
Financiera	Incrementar los márgenes de rentabilidad de la compañía	Margen Operacional	-10,00%	0,00%	5,00%
		Margen Neto	-15,00%	-8,00%	0,00%
		Margen EBITDA	-7,00%	-2,00%	0,00%
Cliente	Ganar y conservar clientes satisfechos rentables	Histórico de PQRS Recibidas	1.500,00	1.275,00	1.000,00
		Tiempo de Respuesta a PQRS (días de respuesta)	15,00	10,00	5,00
		Convenios con proveedores para incentivos (número de convenios)	3,00	5,00	7,00
Procesos internos	Innovar permanentemente en contenidos	Eficiencia en la producción y redacción de artículos atractivos para el mercado (# artículos rechazados)	130	105	90
		Satisfacción en los procesos logísticos de distribución del producto en puntos de venta (nivel de satisfacción)	65,00%	80,00%	95,00%
		Disminución en el estimado de devoluciones de producto no vendido por parte de los distribuidores (# Uds. devueltas)	80.000,00	70.000,00	55.000,00
Aprendizaje y crecimiento	Crecer a nivel tecnológico para asegurar el futuro de la compañía	Capacitaciones realizadas a los empleados en las últimas tendencias de publicidad y tecnología	5	8	10
		Desarrollo de plataformas tecnológicas para nuevas interacciones del cliente con el producto	2	3	4

**Fuente.** Elaboración propia.

Con base en la anterior información, se identificaron las siguientes perspectivas en las cuales se desarrolla el mercado de la empresa y que se encuentra en constante crecimiento, con relación a la perspectiva financiera se enfatizaron en algunos indicadores financieros tradicionales para la fase de cambio y crecimiento de la empresa, estos contribuirán al crecimiento de las ventas en nuevos mercados y a nuevos clientes y procedentes de nuevos productos y servicios manteniendo unos niveles de costos y gastos adecuados para la buena obtención de utilidades.

Con base en la perspectiva de clientes, esta permitirá que la empresa se equipare en los indicadores establecidos (satisfacción, retención, adquisición, etc.) entre los segmentos del mercado y clientes seleccionados, permitiendo así identificar y medir en forma explícita la propuesta de valor agregado, la cual se entregará a los segmentos de clientes y de mercados seleccionados. Este valor agregado contribuirá a que los clientes antiguos se fidelicen mucho más con la revista, igualmente con las nuevas adquisiciones de clientes se sientan a gusto con los productos y servicios ofrecidos trayendo consigo nuevos clientes potenciales.

Para la perspectiva de procesos internos se identificó el más crítico a la hora de cumplir con los objetivos propuestos por la empresa, para alcanzar el objetivo se requiere de nuevas inversiones ya que se necesita obtener nuevo personal que sea innovador y creativo y acabar con lo tradicional, adquirir nuevos equipos y desarrollar nuevas formas de investigación y desarrollo de productos y servicios nuevos, la empresa debe invertir en su infraestructura, personal, sistemas y procedimientos para así alcanzar los objetivos propuestos de crecimiento en el sector, financiero a largo plazo.

Por consiguiente, todo lo anterior expuesto servirá para el sistema de medición que aplicará la empresa y debe servir para motivar tanto a los directivos como a los demás trabajadores de la empresa, siempre y cuando se pongan en práctica y se desarrolle con éxito contribuyendo al logro de objetivos y estrategias planteadas.

### **Matriz DOFA Inversiones Cromos**

A continuación, se realizará el análisis DOFA, la cual es una metodología de estudio de la situación externa e interna de la empresa, para así determinar sus debilidades, oportunidades, fortalezas y amenazas. Lo importante de la DOFA es que quede bien elaborada, permitiendo así orientar a la organización hacia el

Largo Plazo, que es lo que se quiere y determinar cuáles son las estrategias que se van a utilizar para la consecución de dichos objetivos, a través de determinadas tareas, procesos y procedimientos.

**Tabla 11.**  
**MATRIZ DOFA INVERSIONES CROMOS**

<b>INTERNO</b>	<p><b>FORTALEZAS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Experiencia en el mercado publicitario por muchos años.</li> <li>• Calidad en los servicios prestados.</li> <li>• Alto nivel de competitividad.</li> <li>• Empresa vinculada a un gran grupo empresarial lo que genera respaldo y buena imagen y reputación.</li> <li>• Cuentan con tecnología avanzada lo cual permite diferenciarse y de otros formatos de revistas.</li> <li>• Calidad en el trato de los usuarios.</li> </ul>	<p><b>DEBILIDADES</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Falta de conocimiento en los hábitos de consumo y aceptabilidad de productos como PUBLICIDAD DIGITAL, conocimiento para el acceso adecuados canales de distribución y la falta de capacitación en el mercado internacional.</li> <li>• No estructuración y actualización de las redes sociales de la empresa.</li> <li>• Estructura financiera en condiciones alarmantes.</li> <li>• Falta de creatividad e innovación en la redacción de artículos.</li> <li>• Falta de capacitación en funcionarios y baja utilización de habilidades gerenciales.</li> <li>• Falta de motivación por el área de recursos humanos.</li> </ul>
<b>EXTERNO</b>	<p><b>OPORTUNIDADES</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Convenios con el grupo empresarial para así incrementar la publicidad y mercadeo brindada por la empresa.</li> <li>• Obtención de financiamiento y creación de alianzas estratégicas basadas en la trayectoria de la empresa.</li> <li>• Nuevo recurso humano con tendencias innovadoras y modernas de acuerdo con los nuevos mercados digitales.</li> <li>• La globalización brinda la posibilidad de poder exportar y posicionar el producto que ofrece la empresa y promover el sector publicitario colombiano.</li> </ul>	<p><b>AMENAZAS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Incremento de la competencia con relación a la creación de nuevos artículos llamativos para la comunidad.</li> <li>• Precios de la competencia más bajos.</li> <li>• Cambios en los hábitos del consumidor.</li> <li>• La situación política del país es inestable.</li> <li>• Reformas tributarias incrementado los impuestos y generando nuevas cargas tributarias.</li> <li>• Tendencias desfavorables en el sector y mercado de la empresa.</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>Al ser INVERSIONES CROMOS una opción de pauta con miras a distribuirse de manera nacional este sería un beneficio para muchas empresas el cual se puede utilizar como estrategia de venta para el producto.</li> </ul>	
--	---	--

Debido a los resultados negativos presentados por la compañía en los últimos dos año se hace evidente mencionar que existe un desbalance entre los recursos generados por la estructura operativa de la compañía, y los recursos que demanda la estructura financiera para soportar esa operación, sin embargo, a pesar de esto se encuentra que las fuentes de financiación propias (accionistas) cuyo costo es más alto, tuvo un incremento considerable en el total de la estructura financiera, mientras que las fuentes de apalancamiento externo (bancos y otros) cuyo costo es más bajo, tuvo una importante disminución, lo que se traduce en que el costo de capital que está asumiendo la compañía es muy alto lo que provoca un margen de diferencia mucho más grande entre la operación y la financiación.

Es importante destacar que el mercado en el que se mueve la compañía es altamente competitivo, y por el modelo de negocio que se desarrolla dentro del mismo, los costos de operación tienden a ser susceptibles al alza ya las planificaciones de producción deben ser lo más exactas posibles debido a que el producto que sea generado pero que no logre ser vendido en el momento determinado (fecha de circulación) se convertirá en inventario obsoleto y deberá ser sumado como mayor valor del costo. Lo anterior se puede entender como una causa por la cual la estructura operativa no logra presentar los resultados esperados.

Por otro lado, según cifras de ASOMEDIOS, la inversión en publicidad tuvo un incremento en 2016 respecto a 2015, sin embargo, los ingresos percibidos de la compañía por este concepto tuvieron una disminución del 46%. Se hace necesario investigar acerca del porqué de la disminución reportada por la compañía y establecer estrategias que aporten al aprovechamiento de alza que presenta en el segmento de inversión en publicidad en Colombia.

### **3. METODOLOGÍA**

#### **3.1 Recolección de información.**

- Recolección de la de información necesaria para realizar la valoración y establecer la situación actual de la empresa.
- Se seleccionó y recolecto la información necesaria de la empresa para el análisis de su situación financiera por medio de la información facilitada directamente por el cliente y los funcionarios autorizados en las visitas establecidas en el cronograma.
- Se establecieron los inductores de valor que se tendrían en cuenta para determinar si la empresa está generando o destruyendo valor.
- Se seleccionaron 2 empresas del sector para realizar el Peer Group para proceder con la comparación de los indicadores financieros y determinar la situación actual de la empresa frente a la competencia.

#### **3.2 Transcripción de Estados Financieros.**

- Se transcribieron los estados financieros de acuerdo con el análisis detallado de las notas suministradas por el cliente.
- Se realiza el diagnóstico financiero.
- Se identificó el entorno económico y sector al que pertenece la empresa, para determinar y establecer la información.
- Se identificó a partir de la información del balance general, estado de resultados y flujo de efectivo la situación actual de la empresa.
- Se establecieron con los datos suministrados las variables críticas e indicadores para la elaboración del árbol de rentabilidad.

#### **3.3 Elaboración del modelo financiero.**

- Se estableció el diseño que se llevara a cabo en la elaboración del modelo financiero.
- El modelo financiero consta de las siguientes hojas:

- **Menú:** Encontraran toda la información y campos que hacen parte del modelo financiero y facilitaran por medio de hipervínculos el desplazamiento sobre todo el modelo.
- **Cromos Histórico:** Se presenta la transcripción de los estados financieros históricos de Inversiones Cromos en donde podrán encontrar balance general, estado de resultados, estado de flujos de efectivo, dentro del diagnóstico financiero se visualizará el ebitda, capital de trabajo neto operativo, palanca de crecimiento, Flujo de caja e indicadores de riesgo financiero con esta información se logró establecer la situación actual de la empresa.
- **Peer Group:** Se presenta la transcripción de los estados financieros históricos de las empresas que se tomaron para el Peer Group (Publicaciones semana, Editorial Renacimiento), en donde podrán encontrar balance general, estado de resultados, estado de flujos de efectivo, dentro del diagnóstico financiero se visualizara el ebitda, capital de trabajo neto operativo, palanca de crecimiento, Flujo de caja e indicadores de riesgo financiero con esta información se logra establecer la situación actual de la competencia.
- **Cromos – Peer:** Se visualizará de una forma más amigable la comparación de las situación actual de Inversiones cromos frente a las empresas tomadas para el Peer Group en donde se tomaron los siguientes indicadores, Comportamiento de ventas y Ebitda Comportamiento de Costos y Gastos respecto a Ventas Comportamiento del Capital de Trabajo Neto Operativo Comportamiento de Rotación del KTNO Comportamiento de la Palanca de Crecimiento Comportamiento del Flujo de Caja Deuda Financiera e Indicadores de Riesgo
- **Variables:** Se establecen las variables macroeconómicas que se tendrán en cuenta para realizar la proyección de Inversiones Cromos, se tomaron las proyecciones de Bancolombia, DNP, Banco de la república, del sector en que se encuentra al empresa y proyecciones propias.
- **Cromos Futuro con Estrategias:** Con las variables macroeconómicas se realiza la proyección de Inversiones Cromos a 5 años (2017 - 2021), en donde se establecen las estrategias a implementar para lograr alcanzar los resultados estimados realizando cálculos intermedios.
- **Cromos Futuro sin Estrategias:** Con las variables macroeconómicas se realiza la proyección de Inversiones Cromos a 5 años (2017 - 2021), en donde no se establece ninguna estrategia a implementar solo se analizan y determinan las variables que siguen destruyendo valor.
- **Valoración proyectada:** Se realiza la valoración de Inversiones Cromos en donde se encuentra el flujo de caja operativo, la estructura financiera, costo de la deuda, costo de equity, cálculo del WACC, cálculo del gradiente de

crecimiento, cálculo del valor terminal, cálculo del valor terminal ajustado, cálculo del factor de valor presente después de impuestos, cálculo del valor de mercado, Valor de mercado de la empresa en el año cero y Valoración patrimonial.

### **3.4 Proyección de los estados financieros.**

- Con los resultados del análisis llevado a cabo a los estados financieros y una vez evidenciadas las variables críticas que están siendo causa de la pérdida de valor de la compañía se realizó la proyección de los estados financieros definiendo unas variables macroeconómicas.
- Como resultado del análisis realizado a los estados financieros de la organización se evidencia una disminución significativa de sus ventas en los últimos años, disminución reflejada en el sector y subsector en el que se encuentra la compañía tal como se ha mostrado en el cuerpo del trabajo por lo cual se define tomar el parámetro de crecimientos de las ventas, costo de ventas, depreciación ETC., la proyección del PIB, inflación, TRM, Tasa de impuesto de renta y DTF tomadas de las siguientes fuentes Banco de la Republica, Dian y proyecciones suministradas en la página de Bancolombia.
- Estados financieros de los últimos 5 años.
- Objetivos y/o estrategias definidas por la organización.
- Entender la actividad y/o actividades desarrolladas por la empresa por medio de información suministrada por ella y consultas en páginas externas como Google e información de los medios de comunicación.
- Identificar por medio de los diferentes análisis, investigaciones y encuestas en que puesto se encuentra la empresa en su sector, Información suministrada por páginas webs externas como Página del DANE, Banco de la Republica, IAB Colombia, Asomedios, Ministerio de Cultura, Comercio Exterior, entre otros.

### **3.5 Sustentación del trabajo ante el Jurado de la Universidad Piloto de Colombia y Representantes de la Empresa.**

- La sustentación tiene como fecha de presentación el día 22 de marzo de 2018 ante el jurado de la Universidad Piloto de Colombia, enseñando el modelo financiero elaborado a partir del diagnóstico, indicadores financieros y los posibles escenarios que incidan en la toma de decisiones, los cuales servirán para hacer recomendaciones encaminadas a la generación de valor.

## 4. RESULTADOS

A continuación, se presenta los estados financieros proyectados, partiendo de las necesidades identificadas en el Diagnóstico Financiero. Se describirán los parámetros que se tuvieron en consideración y las variables macroeconómicas utilizadas para la proyección de las cifras, del mismo modo se mencionaran las posibles situaciones que se puedan presentar que ocasionen que los supuestos utilizados en las proyecciones se desvirtúen respecto a las cifras dadas en el entorno real.

Por último, con base en los resultados arrojados en las proyecciones se concluirá con un rango estimado de valoración de precio de mercado de la compañía utilizando el mecanismo de flujo de caja descontado.

### 4.1 TABLA DE RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIAS

En la siguiente tabla se presenta el diagnóstico, recomendaciones y estrategias planteadas:

**Tabla 12.**  
**RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIAS DE ACUERDO CON HALLAZGOS  
PRESENTADOS**

DIAGNÓSTICO	RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIAS
Las ventas han venido bajando año tras año, presentando una disminución significativa para el año 2016.	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Validar la distribución actual y evaluar nuevos mercados potenciales.</li><li>2. Crear una nueva sección en la revista sobre algún tema de interés que genere consumo, por ejemplo, sección de belleza, salud, negocios, actualidad económica.</li><li>3. Diseñar nuevas estrategias potenciales para generar publicidad a la revista, como por ejemplo compartir servicios de publicidad con caracol o</li></ol>

	<p>realizar convenios con las demás empresas del grupo para dar a conocer más la revista.</p> <p>4. ¿La fuerza de ventas tiene un equipo encargado de ofrecer los servicios de publicidad?, descubrir cómo se hace el ofrecimiento de este servicio?, o realizar reestructuración de esta área.</p>
<p>Se evidencian unos costos de ventas altos con respecto al volumen de ventas, no presenta el mismo comportamiento a la baja que presentan las ventas ya que en el 2016 las ventas disminuyeron un 23 % y los costos de ventas un 14,2%, a su vez para el 2016 los costos representan un 51% de las ventas de este mismo año.</p>	<p>Realizar un control anual de los costos ocasionados y su consistencia con las ventas presentadas en ese año, logrando así realizar estrategias, donde su objetivo sea minimizar estos costos en los casos que estos no guarden consistencia en el aumento o disminución de las ventas.</p>
<p>La empresa no presenta un buen desempeño operacional, ya que la misma no está generando dinero necesario para cubrir la operación analizando el resultado del EBITDA, por lo cual la operación no está siendo rentable para la empresa puesto que el Margen Ebitda es negativo presentando una disminución significativa en el 2016 del 13,95% en vez de ganar dinero en la operación ha tenido que poner dinero adicional para seguir operando.</p> <p>Se presenta un aumento significativo en los costos de venta, lo cual como se había nombrado anteriormente no es consistente con el comportamiento de las ventas.</p>	<p>Implementar las estrategias establecidas para el crecimiento de las ventas mejorando considerablemente los inductores de valor que se encuentran durante los años 2012 a 2016 en negativo como es el caso del EBITDA y Margen EBITDA, entre otros.</p>
<p>En el análisis del capital de trabajo neto operativo se evidencia de acuerdo con el resultado de la productividad de capital de trabajo que ha ido aumentando año tras año el valor que nos cuesta generar 1 peso de ventas.</p>	<p>Realizar auditorías y control a los procesos y procedimientos de producción, con el fin de identificar acciones de mejora para maximizar los recursos.</p>
<p>Debido al resultado de los ingresos percibidos en la disminución de las ventas, se presenta un incremento en los préstamos adquiridos por Caracol tv causando un WACC</p>	<p>Logrando el incremento de las ventas se espera recurrir cada vez menos los recursos suministrados por la casa matriz.</p>

considerablemente alto.	
-------------------------	--

**Fuente.** Elaboración Propia con datos suministrados por la empresa.

## 4.2 SUPUESTOS MACROECONÓMICOS.

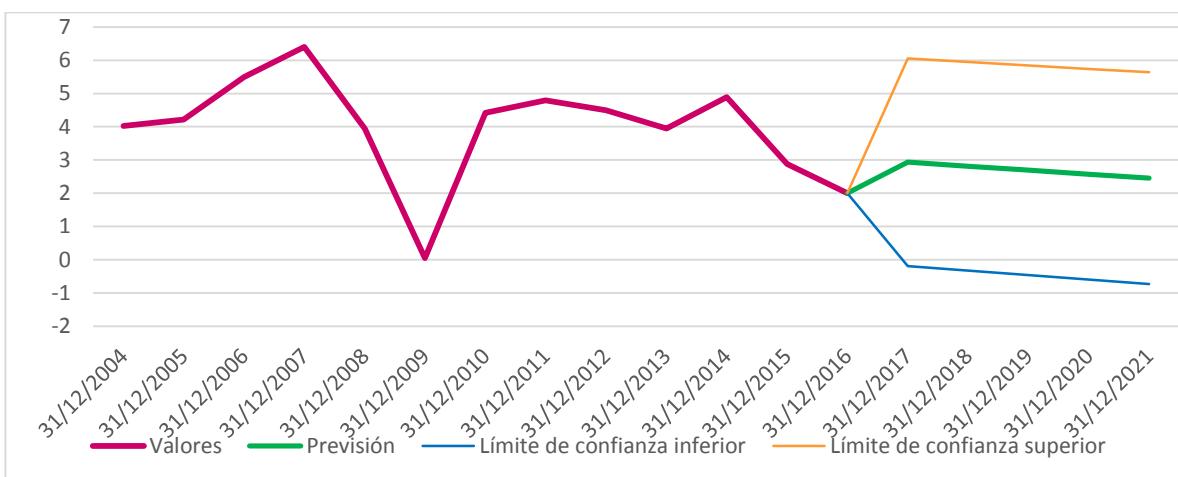
Evidenciando el comportamiento de las ventas de la empresa, el sector (TRAS, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES) y sub sector al que pertenece la empresa (Servicios de correo y telecomunicaciones) no es posible realizar la proyección con estos comportamientos, ya que su tendencia es a la baja. Se decide realizar la proyección de acuerdo con las estrategias establecidas, y determinar un crecimiento con base en las proyecciones macroeconómicas del Producto Interno Bruto (PIB) e inflación establecidas por el Banco de la República, Bancolombia y Departamento Nacional de Planeación y se establecerán unos supuestos de acuerdo con el comportamiento del sector y sub sector por lo cual se establecieron los indicadores para las proyecciones a 5 años más acordes a la realidad.

**Tabla 13.**  
**INDICADORES PIB E INFLACIÓN**

Año	PIB BANCOLOMBIA	PIB DNP	PIB BANREP	Inflación BANCOLOMBIA	Inflación DNP	Inflación BANREP
2013	4,87%	4,87%				
2014	4,41%	4,39%				
2015	3,05%	3,05%				
2016	1,96%	1,96%				
2017	1,60%	2,25%	2,93%	4,00%	4,10%	4,15%
2018	2,50%	3,50%	2,81%	3,50%	3,00%	4,05%
2019	3,20%	4,04%	2,69%	3,90%	3,00%	3,96%
2020	3,60%	4,30%	2,57%	3,65%	3,00%	3,87%
2021	3,40%	4,43%	2,45%	3,35%	3,00%	3,78%

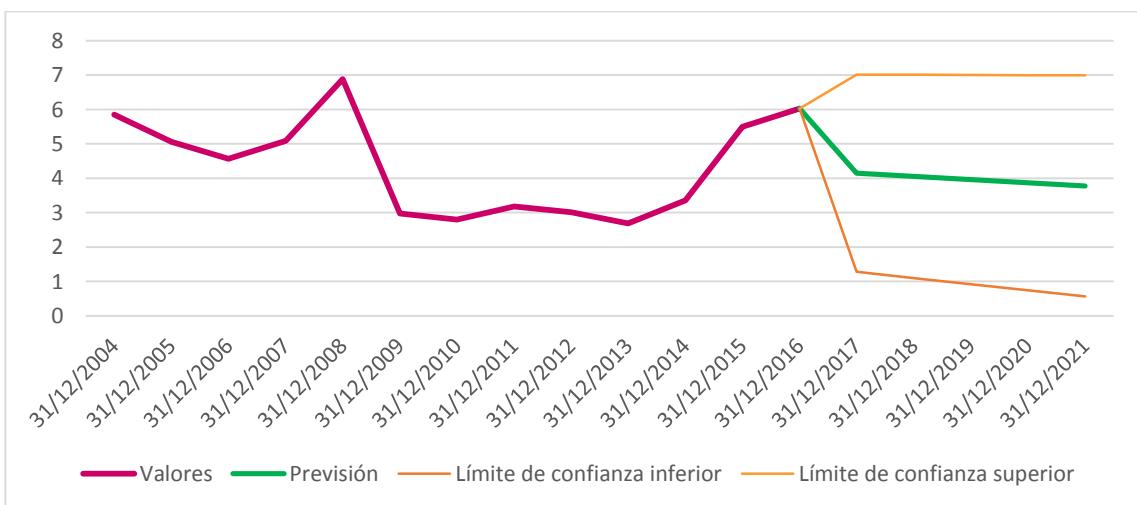
**Fuente.** Elaboración propia con datos suministrados por Proyecciones de Bancolombia, DNP y BANREP.

**Gráfica 19.**  
**PREVISIÓN DEL PIB**



**Fuente.** Elaboración propia con datos suministrados por Banco de la Republica

**Gráfica 20.**  
**PREVISIÓN DE LA INFLACIÓN**



**Fuente.** Elaboración propia con datos suministrados por Banco de la Republica

**Tabla 14.**  
**PROMEDIO DE INDICADORES PARA PROYECCIONES**

PROMEDIO PARA PROYECCIONES	2017	2018	2019	2020	2021
<b>PIB</b>	1,46%	1,66%	1,63%	1,45%	1,09%
<b>Inflación</b>	4,06%	3,51%	3,69%	3,54%	3,37%

**Fuente.** Elaboración propia con datos suministrados por Bancolombia, DNP y BANREP

De lo anterior tabla se puede observar que para los próximos años el PIB promediado se mantendrá alrededor del 1,50% significando una desaceleración de la economía comparada con años anteriores, debido a diversos factores que pueden ser la poca inversión extranjera, reformas tributarias por parte del estado y la débil situación por la que se encuentra el sector al cual la empresa pertenece que es el de Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones.

Con respecto a la inflación, para el 2017 se estima un resultado por encima del rango meta, sin embargo, esta cifra tiende a la baja para el año 2018 en adelante, motivadas por las decisiones tomadas con relación a las políticas monetarias del emisor y sus esfuerzos por reducir las tasas de interés.

Para el cálculo del costo promedio ponderado de capital (WACC), se tuvo en cuenta las estimaciones proporcionadas por Damodaran respecto a las siguientes variables: rentabilidad de los bonos del tesoro de Estados Unidos; la proyección de inflación que se tiene para Estados Unidos; la prima por riesgo país calculada para Colombia durante el año 2016; y la prima por riesgo de mercado calculada para el sector en el que la compañía desarrolla sus actividades comerciales

#### **4.3 PROYECCIONES FINANCIERAS CROMOS**

**Tabla 15.**  
**BALANCE GENERAL PROYECTADO**

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
<b>ACTIVO</b>					
Efectivo y equivalentes al efectivo	-	-	-	-	-

Deudores comerciales	764.678	757.767	748.914	736.910	720.351
Cuentas por cobrar con partes relacionadas	3.230.410	3.283.890	3.337.268	3.385.671	3.422.670
Impuestos por cobrar	289.530	294.323	299.107	303.445	306.761
Inventarios	-	-	-	-	-
Otros activos no financieros	-	-	-	-	-
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>4.284.617</b>	<b>4.335.980</b>	<b>4.385.288</b>	<b>4.426.026</b>	<b>4.449.782</b>
Propiedad y equipo	2.156.721	2.353.101	2.552.673	2.755.139	2.959.818
Depreciación acumulada	(562.735)	(592.926)	(623.612)	(654.770)	(686.324)
Propiedades de inversión	68.202	69.331	70.458	71.480	72.261
Intangibles	849.474	637.106	424.737	212.369	-
Otros activos no financieros	1.898.021	2.501.649	3.234.333	4.391.543	4.454.133
Valorizaciones	-	-	-	-	-
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>4.409.683</b>	<b>4.968.260</b>	<b>5.658.589</b>	<b>6.775.760</b>	<b>6.799.888</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>8.694.300</b>	<b>9.304.240</b>	<b>10.043.877</b>	<b>11.201.785</b>	<b>11.249.670</b>

<b>PASIVO</b>					
Beneficios a empleados	840.558	1.132.397	1.634.753	2.641.357	2.662.604
Provisiones	-	-	-	-	-
Obligaciones financieras a corto plazo	173.779	206.261	244.815	290.575	-
Cuentas por pagar comerciales	439.553	452.671	466.915	480.170	491.320
Cuentas por pagar con partes relacionadas	1.326.517	1.326.517	1.326.517	1.326.517	1.326.517
Impuestos por pagar	107.490	16.004	34.137	58.452	89.448
Ingresos diferidos	-	-	-	-	-
Otros pasivos	-	-	-	-	-
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>2.887.898</b>	<b>3.133.850</b>	<b>3.707.136</b>	<b>4.797.072</b>	<b>4.569.890</b>
Beneficios a empleados	-	-	-	-	-
Obligaciones financieras a largo plazo	741.652	535.390	290.575	-	-
Cuentas por pagar con partes relacionadas	1.463.514	1.487.743	1.511.926	1.533.854	1.550.616
Impuesto diferido	62.887	63.928	64.967	65.909	66.630
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>2.268.053</b>	<b>2.087.061</b>	<b>1.867.468</b>	<b>1.599.764</b>	<b>1.617.246</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>5.155.950</b>	<b>5.220.911</b>	<b>5.574.604</b>	<b>6.396.835</b>	<b>6.187.135</b>

<b>PATRIMONIO</b>					
Patrimonio	3.653.640	4.037.840	4.379.172	4.662.539	4.871.847
Utilidad del ejercicio	(115.290)	32.492	69.308	118.676	181.608

Utilidades retenidas	-	12.997	20.792	23.735	9.080
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3.538.350</b>	<b>4.083.329</b>	<b>4.469.273</b>	<b>4.804.950</b>	<b>5.062.535</b>

<b>PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>8.694.300</b>	<b>9.304.240</b>	<b>10.043.877</b>	<b>11.201.785</b>	<b>11.249.670</b>
----------------------------	------------------	------------------	-------------------	-------------------	-------------------

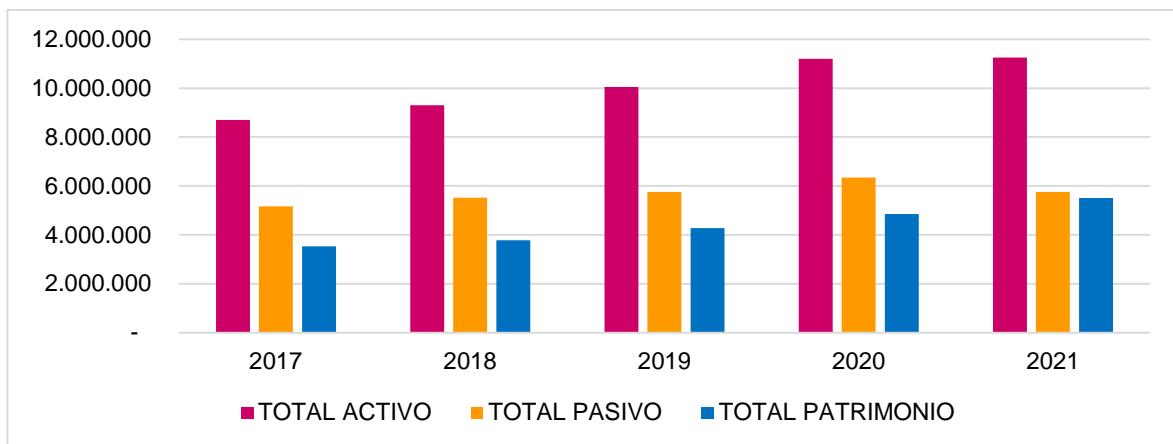
**Fuente.** Elaboración propia

De acuerdo con el Balance General proyectado, se encuentra que los deudores comerciales presentarán una tendencia constante con llevando a que nuestra cartera no presente cambios significativos proporcionando así un flujo de efectivo normal, por otra parte, se evidencia que durante los años de proyección no se tiene efectivo para todos los años, generando así que la empresa no tenga el mínimo de recursos y liquidez inmediata.

Lo mismo sucede con las cuentas por pagar comerciales y cuentas por pagar con partes relacionadas, puesto que estas se mantienen en promedio con un valor de \$ 3.331.982, por otro lado las obligaciones financieras a corto plazo se terminan de cancelar para el año 2020 y las obligaciones financieras a largo se cancelan para el año 2019, generando así más flujo de efectivo, pero cabe mencionar que esto es contradictorio, puesto que la empresa dejaría de financiarse con proveedores cuyo interés de financiación sería cero.

Observando la gráfica N° 21, la empresa ha incrementado levemente su nivel de activos para el año 2020, esto a razón de los activos corrientes como es el caso de los deudores clientes y cuentas por cobrar con partes relacionadas, igualmente en el activo no corriente por la adquisición de nuevas propiedades y equipos y otros activos no financieros, lo anterior genera un aumento proporcional en el patrimonio, por otra parte el pasivo ha tenido un comportamiento a la alza por motivos de que se incrementa los beneficios a los empleados, pero cabe mencionar que la empresa reducirá sus obligaciones financieras a corto y largo plazo.

**Gráfica 21.**  
**BALANCE GENERAL PROYECTADO**



**Fuente.** Elaboración propia

**Tabla 16.**  
**ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO**

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos de actividades ordinarias	6.439.391	6.545.997	6.652.398	6.748.883	6.822.635
Costo de Ventas	3.348.975	3.418.318	3.494.031	3.560.182	3.608.762
Depreciaciones del costo de ventas	15.455	15.582	15.838	16.082	16.286
Provisiones del costo de ventas	-	-	-	-	-
Amortizaciones del costo de ventas	-	-	-	-	-
<b>Resultado Bruto</b>	<b>3.074.961</b>	<b>3.112.096</b>	<b>3.142.530</b>	<b>3.172.620</b>	<b>3.197.587</b>
Gastos de administración	932.259	922.132	908.547	887.573	857.946
Depreciaciones del gasto de administración	14.489	14.609	14.848	15.076	15.268
Provisiones del gasto de admon	-	-	-	-	-
Amortizaciones del gasto de administración	212.369	212.369	212.369	212.369	212.369
Gastos de comercialización	2.028.473	2.051.708	2.078.032	2.098.283	2.107.991
Depreciaciones del gasto de comercialización	-	-	-	-	-
Provisiones del gasto de comer	-	-	-	-	-
Amortizaciones del gasto de c.	-	-	-	-	-
Gastos por beneficios a empleados administrativos	-	-	-	-	-
Gastos por beneficios a	-	-	-	-	-

empleados de ventas					
Otros ingresos operativos	283.962	288.663	293.355	297.609	300.862
Otros gastos operativos	-	-	-	-	-
Perdida en retiro de activos	-	-	-	-	-
<b>Resultado Operacional</b>	<b>171.333</b>	<b>199.942</b>	<b>222.089</b>	<b>256.928</b>	<b>304.874</b>
Ingresos financieros	19.344	19.664	19.984	20.274	20.495
Ganancia diferencia en cambio	-	-	-	-	-
Gastos financieros	198.477	171.110	138.627	100.074	54.313
Perdida diferencia en cambio	-	-	-	-	-
<b>Resultado Antes de Impuesto de Renta</b>	<b>(7.800)</b>	<b>48.496</b>	<b>103.445</b>	<b>177.128</b>	<b>271.056</b>
Gasto por impuesto de renta	107.490	16.004	34.137	58.452	89.448
<b>Resultado Neto</b>	<b>(115.290)</b>	<b>32.492</b>	<b>69.308</b>	<b>118.676</b>	<b>181.608</b>

**Fuente.** Elaboración propia

De acuerdo con la información proyectada, las ventas crecieron de acuerdo con el promedio del PIB proyectado, generando así para el año 2022 unas ventas cercanas a los \$ 6.822.635 millones de pesos, aumentando al mismo nivel de la economía colombiana y manteniéndose en un nivel estable cambiando la disminución constante de sus ventas (81%) que se reflejaron en el diagnóstico financiero, por otro lado una de las recomendaciones planteadas es la creación de una nueva sección en la revista, la cual cumpla con las expectativas del mercado y se acerque más a los hábitos de consumo determinados en el ejercicio de encuesta desarrollado, generando de esta manera atracción de más clientes potenciales siendo una revista más atractiva para la comunidad y a su vez se encontrará más a la vanguardia y a la tendencia modernista en la cual actualmente y en futuro nos encontraremos.

Con relación a los costos y gastos estos presentarán una disminución gradual al cambiar las políticas de manejo y operación de estos, generando así para todos los años proyectados resultados netos positivos.

Inversiones Cromos durante sus últimos años de operación, no ha tenido los resultados esperados con relación al monto de sus ventas, por lo tanto, se espera que con las recomendaciones planteadas se vea el crecimiento gradual en sus ventas generando así la creación de valor en la empresa. Por ende, los costos y los gastos operacionales aumentarán gradualmente siendo los responsables de las bajas utilidades ya que la suma de éstos representa el 70% de los egresos totales de la compañía.

**Tabla 17.**  
**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO PROYECTADO**

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
Cobros procedentes de las ventas de bienes y presentación de servicios	5.958.675	6.076.892	6.196.840	6.309.583	6.403.146
Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios	2.909.422	2.965.647	3.027.116	3.080.012	3.117.443
Pagos a y por cuenta de los empleados	2.960.732	2.973.840	2.986.579	2.985.856	2.965.938
Pagos por actividades de operación	-	-	-	-	-
<b>Flujos de efectivo netos (utilizados) en actividades de operaciones</b>	<b>88.520</b>	<b>137.404</b>	<b>183.145</b>	<b>243.715</b>	<b>319.765</b>

Compras de propiedades, planta y equipo	193.182	196.380	199.572	202.466	204.679
Compras de activos intangibles	1.061.843	-	-	-	-
Intereses recibidos	19.344	19.664	19.984	20.274	20.495
<b>Flujos de efectivo netos (utilizados) en actividades de inversión</b>	<b>(1.235.681)</b>	<b>(176.716)</b>	<b>(179.588)</b>	<b>(182.193)</b>	<b>(184.184)</b>
Importes procedentes de préstamos	1.061.843	-	-	-	-
Intereses pagados	198.477	171.110	138.627	100.074	54.313
Abonos a capital	146.412	173.779	206.261	244.815	290.575
Capitalización	70.642	384.200	341.332	283.367	209.308
<b>Flujos de efectivo netos (utilizados) en actividades de financiación</b>	<b>787.596</b>	<b>39.311</b>	<b>(3.556)</b>	<b>(61.522)</b>	<b>(135.581)</b>
(Disminución) aumento de efectivo y equivalentes de efectivo	(359.565)	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes al principio del año	359.565	-	-	-	-
<b>Efectivo y equivalentes al final del año</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

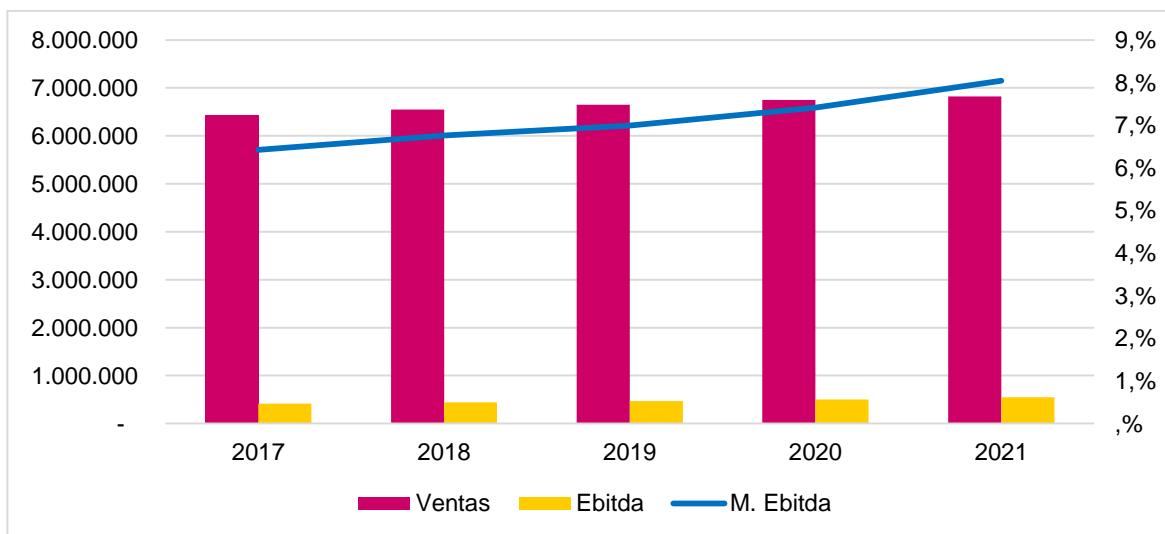
**Fuente.** Elaboración propia

En este estado financiero se muestra un resumen de las entradas y salidas de efectivo de una empresa durante un determinado período, además refleja el origen del efectivo generado y utilizado en las actividades de operación, inversión y financiación.

De acuerdo con el EFE proyectado se evidencia que para todos los años de proyección no se cuenta con efectivo suficiente para las actividades de operación e inversión de la empresa.

#### 4.4 INDUCTORES DE VALOR PROYECTADOS

**Gráfica 22.**  
**COMPORTAMIENTO DE VENTAS Y EBITDA PROYECTADO**



**Fuente.** Elaboración propia.

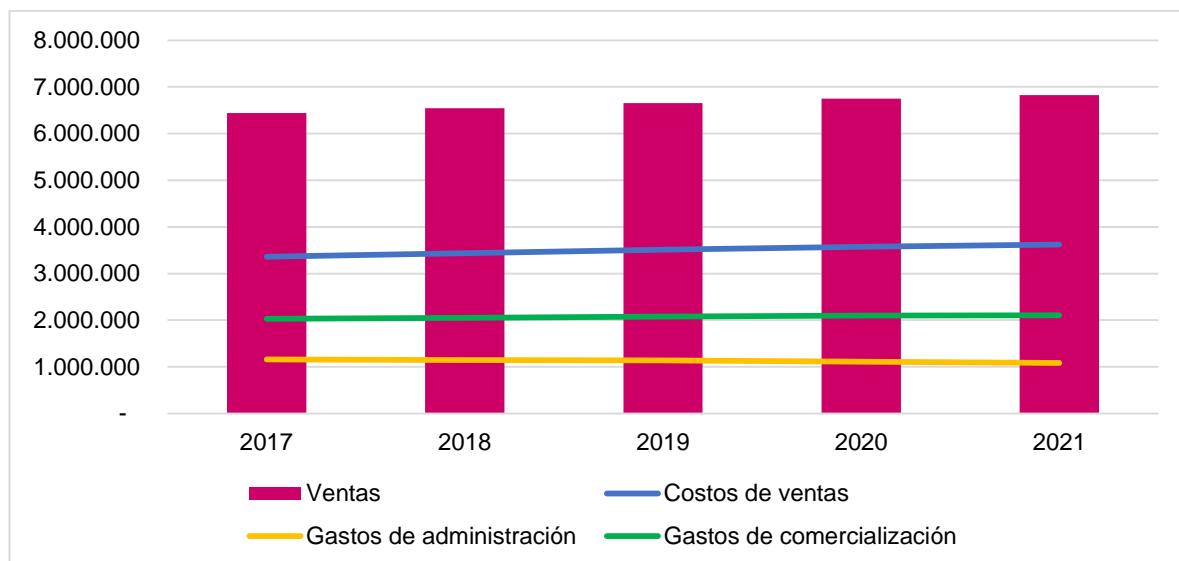
La Gráfica 22 presenta la forma como se han distribuido los ingresos proyectados de acuerdo con las proyecciones realizadas. En esta gráfica se observa la sustitución entre los servicios ofrecidos por la compañía, a raíz de los cambios de

imagen y contenido a los cuales se someterá la revista, todo esto basado en encuestas que se realizaran en diferentes años para estar de acuerdo con las nuevas tendencias del mundo.

La empresa presentará un margen EBITDA en crecimiento durante todos los años proyectados teniendo como promedio del margen un valor del 7,13%, el cual comparado con los años anteriores que fueron negativos cerca del -13,91% que tuvo la compañía en el último año (2016) muestra que a pesar de estar por debajo se necesita de mucha creatividad e innovación en su producto estrella que es la revista demostrando así que el desempeño operacional de la compañía permite ver la eficiencia de los ingresos con respecto a las ventas realizadas.

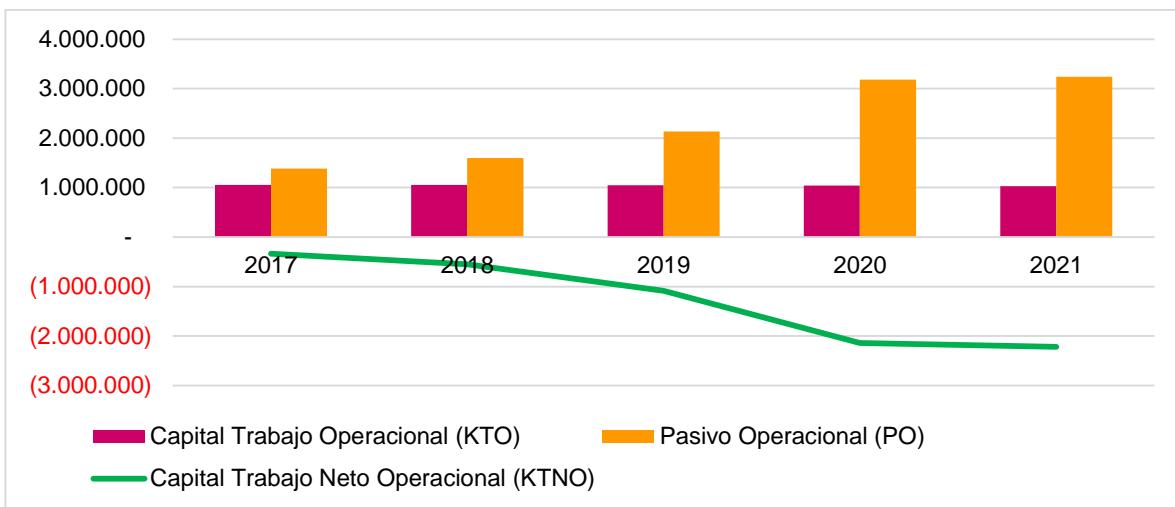
Como se podrá observar en la gráfica el EBITDA de la compañía creció gradualmente durante los años proyectados (2017 - 2021), generando más flujo de caja para pagar impuestos, realizar inversiones tanto en activos fijos como en capital de trabajo neto operativo, atender el servicio a la deuda y repartir utilidades.

**Gráfica 23.**  
**COMPORTAMIENTO DE COSTOS Y GASTOS RESPECTO DE VENTAS**



**Fuente.** Elaboración propia

**Gráfica 24.**  
**COMPORTAMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO**

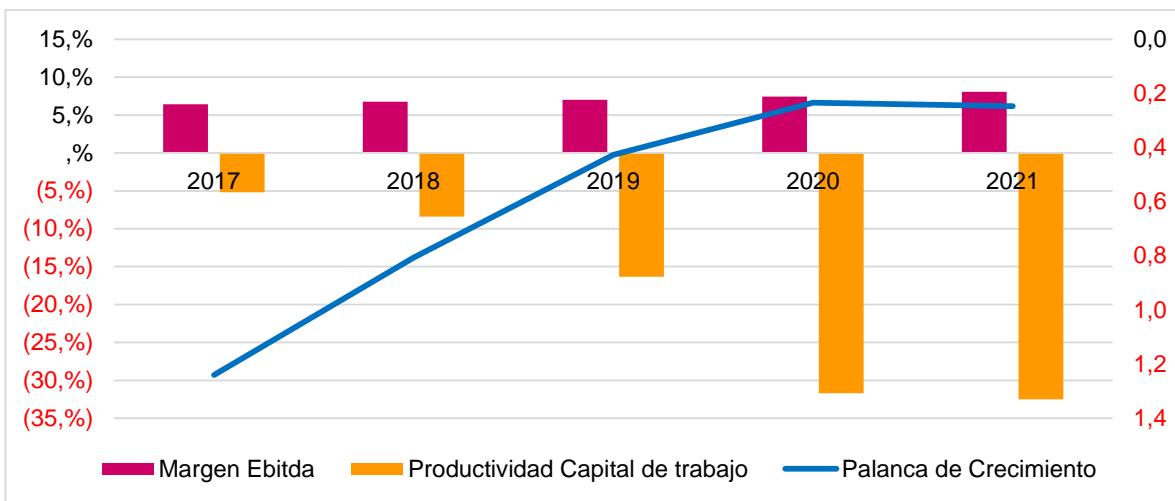


**Fuente.** Elaboración propia

Como se observa en el grafico anterior, en el 2020 se evidencia un KTNO negativo para todos los años, ya que los pasivos operacionales son más elevados que el KTO, generando así que en la empresa se tenga una operación lo suficientemente rápida, que genera dinero mucho más rápido de lo que la empresa paga sus pasivos corrientes operacionales, pero esto no quiere decir que sea bueno tener un KTNO negativo.

La variación del  $\Delta$ KTNO en el 2017 y 2021 fue negativa por lo que la compañía necesitó de menos capital de trabajo neto operativo para producir, lo anterior se presentó por la eficiencia reflejada en la productividad del capital de trabajo neto operativo, ya que en estos periodos no recurrió a los ingresos generados por las ventas para invertir en KTNO, lo que impactó positivamente los flujos de caja de la empresa. En los años 2018 a 2019 siendo este el período de implementación de la estrategia, conllevo a que la compañía necesitara disponer de más recursos invertidos en su capital de trabajo.

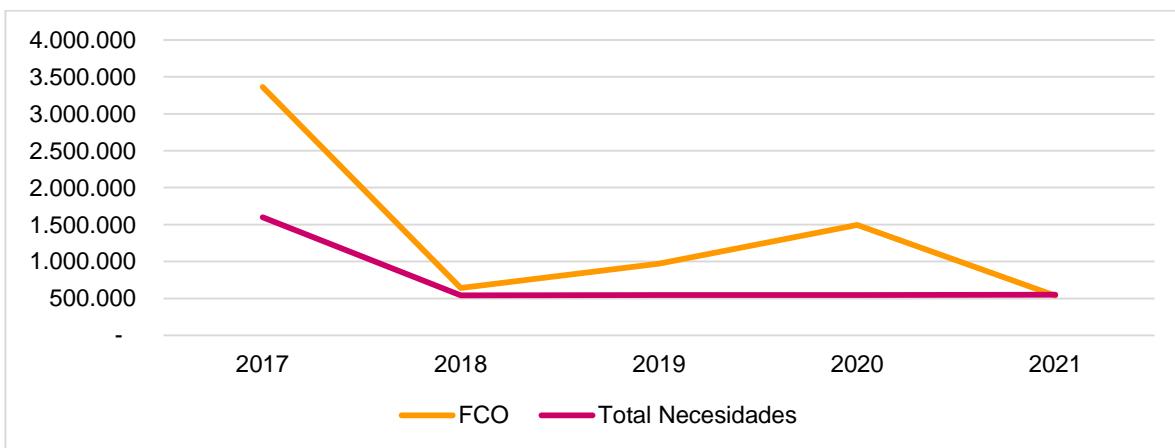
**Gráfica 25.**  
**COMPORTAMIENTO PALANCA DE CRECIMIENTO**



**Fuente.** Elaboración propia

La palanca de crecimiento nos enseña que tan bueno resulta para una empresa su crecimiento desde el punto de vista del valor agregado. De acuerdo con la anterior gráfica esta tiende a ser negativa en todos los años de proyección 2021 (-0,2), concluyendo que por cada peso adicional en ventas la empresa no es capaz de generar efectivo suficiente, lo que resulta desfavorable para la empresa ya que atrapa efectivo, y no resulta atractivo para la liquidez de la empresa y la posibilidad de cumplir con los compromisos de la empresa. Así mismo limita el crecimiento de la empresa en el mediano y largo plazo.

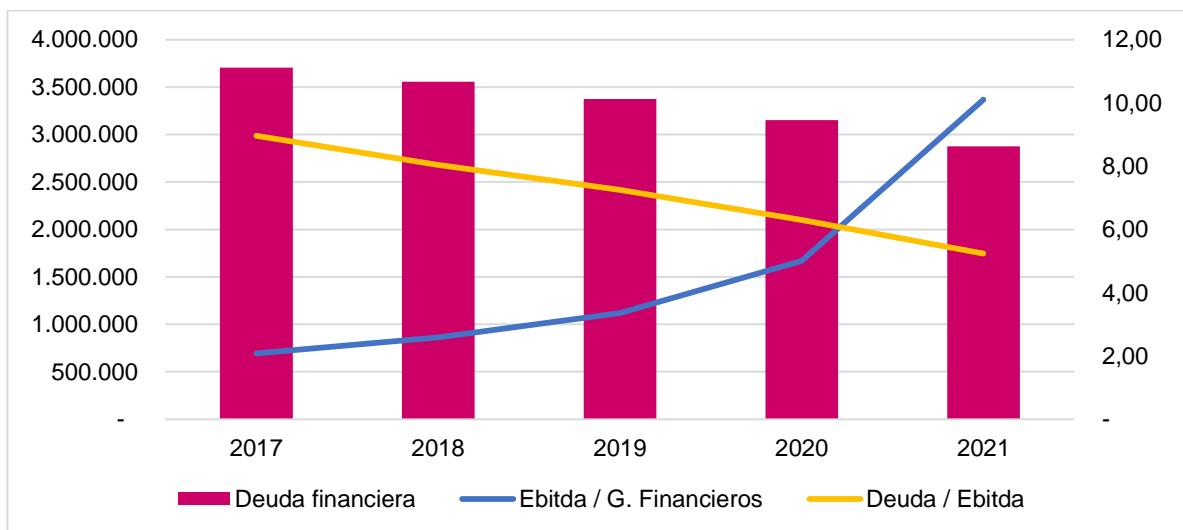
**Gráfica 26.**  
**COMPORTAMIENTO DEL FLUJO DE CAJA**



**Fuente.** Elaboración propia

De la anterior gráfica, se puede observar que el flujo de caja libre presenta variaciones a lo largo de los años, presentando una disminución en los primeros años y una tendencia de aumento desde el año 2018, esto debido al incremento de las rotaciones en el capital de trabajo y la disminución de los costos de ventas y crecimiento proporcional de las ventas de un año para otro, conllevando así a reinvertir nuevamente una vez cubiertas todas las actividades de operación de la empresa.

**Gráfica 27.**  
**DEUDA FINANCIERA E INDICADORES DE RIESGO**



**Fuente.** Elaboración propia

Se ha presentado un incremento significativo en lo que nos cuesta la inversión realizada en la empresa, sin embargo, en el último año se disminuye este costo ya que se efectúa un abono considerable a la deuda financiera de la empresa.

**Tabla 18.**  
**COSTO DE LA DEUDA Y WACC**

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Costo de la deuda</b>					
Gasto financiero	198.477	171.110	138.627	100.074	54.313
Saldo promedio de la deuda	2.128.631	2.155.058	1.965.038	1.739.500	1.471.805
Costo de la deuda = Kd	9,32%	7,94%	7,05%	5,75%	3,69%
Tasa de impuesto	33, %	33, %	33, %	33, %	33, %
<b>Costo de la deuda después de</b>	<b>6,25%</b>	<b>5,32%</b>	<b>4,73%</b>	<b>3,85%</b>	<b>2,47%</b>

<b>impuestos = Kdt</b>				
------------------------	--	--	--	--

<b>Costo del equity</b>				
Tasa libre de riesgo nominal en dólares	5,03%			
Inflación en USA	1,88%			
Tasa libre de riesgo real en dólares	3,09%			
Inflación Colombia	4,15%			
Tasa libre de riesgo nominal en pesos	6,10%			
Riesgo país Colombia	2,96%			
Tasa libre de riesgo nominal Colombia = Rf	9,06%			
Prima de riesgo Colombia = (Rm - Rf)	8,01%			
Bu	0,76%			
Endeudamiento	60%	57%	46%	38%
BL Apalancada	1,07%	1,05%	1,00%	0,95%
<b>Costo del Equity = Ke</b>	<b>9,15%</b>	<b>9,15%</b>	<b>9,14%</b>	<b>9,14%</b>
				<b>9,13%</b>

<b>Calculo del WACC</b>				
Costo de capital antes de impuestos	9,21%	8,71%	8,48%	8,21%
<b>Costo de capital después de impuestos</b>	<b>8,06%</b>	<b>7,76%</b>	<b>7,75%</b>	<b>7,70%</b>
				<b>7,60%</b>

**Fuente.** Elaboración propia

Como se puede observar en la anterior tabla en el 2019 el WACC y el Ke son muy similares debido a que la compañía se encuentra financiada en un 62,59% con patrimonio y en un 37,41% con apalancamiento de pasivos financieros. Para los posteriores años la tendencia cambia ya que la empresa se financiará en un 77,02% con su patrimonio, reflejando una disminución considerable del WACC debido a que la financiación con patrimonio es más costosa en términos de tasas de interés que con los bancos.

#### 4.5 VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR EL MÉTODO DE FCD

**Tabla 19.**

## CÁLCULO DEL VALOR TERMINAL

CALCULO DEL VALOR TERMINAL	
Ultimo flujo de caja	535.984
g	0,18%
Ultimo costo promedio ponderado de capital	7,60%
<b>Valor terminal</b>	<b>7.232.001</b>

**Fuente.** Elaboración propia

En relación con las variables tenidas en cuenta para el cálculo del valor terminal de la empresa, el gradiente de crecimiento es producto fundamentalmente de dos análisis, el primero es que el comportamiento promedio de los datos de PIB con los que se desarrollaron las proyecciones no logra repuntar durante los periodos objeto de estudio, lo que evidencia que la economía nacional seguirá atravesando una temporada negativa para algunos sectores. Y el segundo análisis para determinar el gradiente de crecimiento tiene que ver con la política de distribución de utilidades que se planteó dentro de los supuestos de proyección, así como también los resultados arrojados por los flujos de caja generados producto de la implementación de las estrategias de creación de valor propuestas anteriormente

**Tabla 20.**  
**VALOR DE MERCADO DE LA EMPRESA EN EL AÑO 0**

VALOR DE MERCADO DE LA EMPRESA EN EL AÑO CERO	
Sumatoria del valor presente de los flujos futuros	5.911.218
Valor presente del valor terminal	3.449.347
<b>Valor de mercado de la empresa</b>	<b>9.360.565</b>

**Fuente.** Elaboración propia

Paso seguido a calcular el valor terminal de la compañía, con base en las variables tenidas en cuenta, se calcula el valor que está dispuesto a pagar el mercado por la compañía luego de que esta mejore sus resultados producto de la implementación de las estrategias de crecimiento y creación de valor. En este punto es importante aclarar que, el valor presente del valor terminal que se calculó

a partir del flujo de caja generado en el quinto periodo de proyección fue descontado con la tasa a la cual le cuesta a la compañía apalancarse financieramente, es decir, fue descontado a valor presente con la tasa arrojada luego del cálculo del WACC.

**Tabla 21.**  
**VALORACIÓN PATRIMONIAL**

<b>VALORACIÓN PATRIMONIAL</b>	
Valor de mercado de la empresa	9.360.565
- Deuda financiera	1.326.517
<b>Valor de mercado del patrimonio</b>	<b>8.034.048</b>
Valor contable del patrimonio	5.062.535
<b>Valoración patrimonial</b>	<b>1,59</b>

**Fuente.** Elaboración propia

La etapa de valoración culmina comparando el valor registrado en el patrimonio contable contra el valor de mercado del patrimonio luego de poner en marcha las estrategias sugeridas en el desarrollo de este proyecto.

Durante el desarrollo de las proyecciones se evidencia la notable mejoría en los resultados arrojados por los inductores de valor propuestos para el análisis de esta valoración. La empresa, a pesar de que lo hace de manera gradual a través del tiempo, logra ofrecer una mejor perspectiva para los inversionistas desde el punto de vista de la creación de valor.

Y todo esto se puede resumir en el resultado final y es, el aumento de valor que recibe el valor contable del patrimonio versus el valor que está dispuesto a pagar el mercado por este patrimonio. Este indicador permite evidenciar que las estrategias adoptadas en esta proyección fueron exitosas y se ha logrado mejorar 2 veces el valor contable del patrimonio registrado, lo que directamente mejora la percepción de sus accionistas sobre el rendimiento financiero de la compañía.

Al realizar las proyecciones financieras, se presenta un valor terminal el cual representa el valor final que tendrá la empresa, este valor se calculó tomando los flujos de caja futuro descontándolos a la tasa de costo de capital en la que se incurrió para producir esos flujos de caja.

## **5. CONCLUSIONES**

La valoración y el diagnóstico financiero realizado a Inversiones Cromos arrojaron las siguientes conclusiones:

- De acuerdo con los resultados obtenidos en el modelo financiero durante los periodos de tiempo (2012 - 2016), la empresa requiere aumentar considerablemente sus ventas al igual que los márgenes de utilidad, puesto que éstos se han visto afectados principalmente por los gastos y relativamente por los costos, los cuales han incrementado en gran proporción por la estructura utilizada en la comercialización de la revista y costos indirectos de fabricación y pago de incentivos no acordes a lo recibido en ventas. A pesar de que las ventas no crecen, se evidencia que éstas necesitan de nuevas políticas y estrategias que contribuyan a su aumento paulatino para poder soportar la estructura de costos y gastos en especial generando así que las utilidades no se vean afectadas.

- En relación con el margen EBITDA, se puede concluir que este se encuentra bastante negativo (-13,91%), debido a que el sector de la empresa por más visionario que se encuentre no genera ayuda y crecimiento a la empresa encontrándose muy por debajo del promedio del margen del sector, lo que implica que la empresa no cuente con el flujo de caja suficiente para pagar impuestos, servicio de la deuda, invertir en KTNO y Capex y repartir utilidades adecuadamente.
- Por otro lado, se pudo observar que la compañía durante los años estudiados esta destruyendo valor para los accionistas en (-1.291.145), debido a que en los periodos la rentabilidad sobre la inversión fue menor que el costo promedio ponderado de capital y la rentabilidad sobre el patrimonio fue menor al costo del patrimonio. Determinando que la empresa no alcanzó a obtener las rentabilidades esperadas por lo cual no logró obtener el valor esperado tanto como por los inversionistas como por los accionistas.
- Con respecto a la competencia y visualizando el comportamiento de los inductores establecidos Cromos demanda mayor efectivo para cubrir la operación de la empresa, por la estructura financiera que presenta y el resultado dado en la PDC que no genera el flujo de caja libre suficiente para crecer y ser llamativa en el mercado en comparación de la competencia.
- En los años históricos Cromos presentaba un incremento en los días de deudores y cuentas por pagar a comerciales, pero en el último año no presento un comportamiento diferente al de la competencia ya que los días deudores y cuentas por pagar disminuyeron significativamente.
- De acuerdo con el análisis realizado de las encuestas realizadas (200), se pudo indagar acerca de las nuevas tendencias que demanda el mercado (clientes) en el cual se encuentra la revista, en este se establecieron tres preguntas enfocadas a los sectores que actualmente están llamando más la atención de los lectores en diferentes medios farándula, moda y actualidad económica, en donde se logró identificar que los lectores se inclinan más en temas de farándula y moda, aunque la información impresa no es uno de los medios más utilizados, actualmente las personas para mantenerse informados que son el 92% de la población encuestada, aun prefiere comprar revistas para mantenerse informados, así mismo se determinó que Semana es una de las revistas más leídas y preferidas por los lectores, lo cual también se ve

reflejado en la participación que tiene en el mercado y las ventas que generan de acuerdo con lo evidenciado en sus estados financieros, adicional una de las preguntas establecidas y una de las más importantes fue, ¿Cuál es su actividad preferida? en donde la respuesta con mayor participación fue hacer ejercicio con un 41% de participación. (Ver anexo de análisis de encuestas).

- Al estudiar la composición de la revista, se encontró que las secciones de contenido no están siendo muy llamativas a la comunidad lectora del territorio nacional, evidenciando un 45% de disminución en las ventas de la revista entre los años 2012 a 2016, esto debido a que con el transcurrir del tiempo, los hábitos de consumo y los gustos de las personas van cambiando, por ello es importante tener presente estos cambios para que la organización este en la capacidad de reinventarse para no quedarse atrás y poder mantener un nivel óptimo de competitividad en el mercado.

## 6. RECOMENDACIONES

De acuerdo con la valoración y el diagnóstico financiero realizado a Inversiones Cromos se establecieron las siguientes recomendaciones:

- Con relación a los costos de la operación, se hace necesario cambiar la negociación con el proveedor de impresión, modificando este costo el cual tienda hacia la baja, proponiendo un nuevo modelo de negocio el cual permita aumentar los lotes de impresión a cambio de un menor costo por unidad de revista.
- Con respecto a la competencia estamos por debajo en el manejo de la rotación de proveedores ya que estos están dando plazos más cortos para el pago, por lo cual se debe establecer acuerdos para ampliar estos plazos. Es ideal que la rotación de proveedores sea lo más prolongada posible ya que representaría un alivio de caja.

- Incrementar las utilidades de la empresa con la ayuda de los activos que posee, aparte de la financiación que se recibe por socios especialmente o de deuda con entidades financieras.
- Al modificar la estructura de costos y gastos la empresa comienza a generar valor con un EVA positivo en crecimiento (11.787), mejorando así la rentabilidad para los socios.
- Partiendo de los resultados obtenidos de las encuestas realizadas los cuales fueron satisfactorios, se logró establecer las siguientes recomendaciones que contribuirán al cumplimiento de los objetivos, tomando preguntas principales como es el caso de la actividad preferida (Hacer ejercicio) y temas principales (Farándula y Moda), información está que permitirá desarrollar e implementar una nueva sección en la revista teniendo como principio la excelente prestación de servicios a nuestros clientes externos como internos, para que los resultados de estos cambios y recomendaciones se vean reflejados en la satisfacción e interés de los lectores.
- Contratar un servicio de encuestas, dejando como cláusula que se puedan hacer entre 2 y 3 encuestas anuales para indagar sobre la satisfacción del cliente con el producto y sus hábitos de consumo, se solicitará un crédito para cubrir esta negociación, la cual estará presupuestada en 40MM, con renovación del contrato de encuesta cada 5 años, con esto garantizaremos que la revista innove de acuerdo con las nuevas tendencias del mercado, a este tipo de iniciativas se debe dar continuidad dentro de la organización evaluando la satisfacción del cliente interno ya que estos son los que en muchas ocasiones tienen la solución y estrategias a diferentes situaciones por las que pueda llegar a pasar la empresa, lo cual traducirá en la prestación de un servicio con mayor calidad cuyo resultado se verá reflejado en el consumidor final.
- Se llevó a cabo en la tercera semana del mes de febrero de 2018, capacitaciones a diferentes áreas de la organización sobre las actividades que se llevan a cabo en el área contable, para concientizarlos del estado actual en que se encuentra la empresa y así lograr un mayor compromiso y sentido de pertenencia por parte de los trabajadores, generando estrategias y recibiendo recomendaciones y sugerencias por parte de ellos para lograr un mejor desempeño con calidad en las actividades de la empresa.

- Al momento de realizar nuevos estudios del mercado, será importante escuchar la opinión de los clientes para que en esa misma proporción se pueda ofrecer un mejor producto y/o servicio. En el caso de la revista, en la medida que se cambie la tipología de los artículos redactados buscando un mayor nivel de clientes, la participación en el mercado mejorara considerablemente y con esto los ingresos percibidos por la organización.
- Lograr que la dirección aplique mejores habilidades gerenciales, permitiendo así mejorar los procesos administrativos, financieros y operativos, contribuyendo a que la empresa modifique sus porcentajes en las matrices de factores internos (2,42) y externos (2,00) alcanzando el promedio o aumentando estos valores significativamente.

## BIBLIOGRAFÍA

BIBLIOTECA NACIONAL DE CHILE. VEA. Catálogo de la Biblioteca Nacional de Chile. En línea [Consultado el 23 de septiembre de 2017]. Disponible en Internet:[http://www.bncatalogo.cl/F?func=direct&local\\_base=BNC01&doc\\_number=000001082](http://www.bncatalogo.cl/F?func=direct&local_base=BNC01&doc_number=000001082).

Boletín Técnico del DANE. Consultado el 23 de septiembre de 2017.

Boletín Técnico del DANE. Consultado el 23 de septiembre de 2017.

CREACIÓN DE REVISTAS. Memoria Chilena. En línea [revisado 23 septiembre 2017]. Disponible en internet: <http://www.memoriachilena.cl/602/w3-article-93380.html>.

DARNAUDE, Ignacio. Historia de las revistas en ayer de hoy de “VEA”. En línea [Consultado el 23 de septiembre de 2017]. Disponible en Internet: <http://www.ignaciodarnaude.com/ufologia/Rev.%20Vea,Colombia.htm>.

DE URQUIJO Y DE LA FUENTE, José Luis. Planeación financiera de la empresa. España. Ediciones Deusto. 1977.

EL ESPECTADOR. Artículo Noventa y cinco años llenos de emociones. Publicado el 18 de junio de 2011. En línea. [Revisado 23 de septiembre 2017]. Disponible en internet: <https://www.elespectador.com/entretenimiento/uchatcon/noventa-y-cinco-anos-llenos-de-e>.

FUNDACIÓN WIKIMEDIA, Inc. Revista Semana. En línea. [Consultado el 23 de septiembre de 2017]. Disponible en Internet: [https://es.wikipedia.org/wiki/Semana\\_\(Colombia\)#cite\\_note-1](https://es.wikipedia.org/wiki/Semana_(Colombia)#cite_note-1).

GARCÍA SERNA, Oscar León. Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones 4<sup>a</sup> Edición. Medellín. 2009.

GITMAN, Lawrence. Principios de la Administración Financiera. México. Pearson Addison Wesley. 2007.

GODOY RIVERA Jorge Alberto. El sector de medios impresos en Colombia: Lectura de su situación financiera. Volumen 10, Número 1. Universidad Libre. GÓMEZ CÁCERES, Diego. LÓPEZ ZABALLOS, Jesús Miguel. Riesgo Financieros y Operaciones Internacionales Simulator Bussines Games. Editorial ESIC. Madrid. 2002.

GONZÁLEZ LOBO, María Ángeles y PRIETO DEL PINO, María Dolores. Manual de Publicidad. Madrid. ESIC. 2009.

GUTIÉRREZ CARMONA, Jairo. Modelos financieros con Excel 2013, Herramientas para mejorar la toma de decisiones empresariales 3<sup>a</sup> Edición. Bogotá. ECOE. 2015.

IAB Colombia, Reporte sobre la Inversión en Publicidad Digital en Colombia. Publicación año 2016.

MASCAREÑAS, Juan. Introducción a las finanzas corporativas. Madrid. Universidad Complutense de Madrid. 1999.

MORALES CASTRO, Arturo y MORALES CASTRO, José Antonio. Planeación financiera 1<sup>a</sup> Edición. México. Patria. 2014.

MORENO FERNÁNDEZ, Joaquín A., op, Cit. P. 419.

ORTEGÓN, Edgar, PACHECO, Juan Francisco y ROURA, Horacio. Metodología general de identificación, preparación y evaluación de proyectos de inversión pública. Chile. CEPAL. 2005.

REVISTA VEA. Última publicación de la revista del 21 de diciembre de 2015. En línea. [Consultado el 23 de septiembre de 2017]. Disponible en Internet: [www.revistavea.com.co](http://www.revistavea.com.co).

ROJO RAMÍREZ, Alfonso A. Valoración de empresas y Gestión basada en valor. Madrid. 2007.

ROSS, Stephen, Fundamentos de Finanzas Corporativas. Mc Graw Hill, 2001.

SARAVIA, E., SUAREZ, M., CASAS, R., GRUPO DE EMPRENDIMIENTO CULTURAL, & MINISTERIO DE CULTURA. (2017). Una breve aproximación a sus dinámicas. Colombia: Sector Editorial en Colombia.

SPENCER, Milton H. Economía Contemporánea 3<sup>a</sup> Edición. Barcelona. Editorial Reverte. 1993.