

**APLICACIÓN DEL MÉTODO DE VALORACIÓN DE CAPITAL INTELECTUAL
NAVEGADOR SKANDIA, PARA ESTIMAR EL VALOR DE LA EMPRESA
IMPOTARJA S.A.**

**OMAR JOSE CEDIEL TANG
ANA FARIDES TORRES ROMERO**

**UNIVERSIDAD DE CARTAGENA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
PROGRAMA DE ADMINISTRACIÓN INDUSTRIAL
CARTAGENA DE INDIAS**

2017

**APLICACIÓN DEL MÉTODO DE VALORACIÓN DE CAPITAL INTELECTUAL
NAVEGADOR SKANDIA, PARA ESTIMAR EL VALOR DE LA EMPRESA
IMPOTARJA S.A.**

**OMAR JOSE CEDIEL TANG
ANA FARIDES TORRES ROMERO**

Trabajo final de grado

**Asesor:
GERMAN MEJÍA DAGER**

**UNIVERSIDAD DE CARTAGENA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
PROGRAMA DE ADMINISTRACIÓN INDUSTRIAL
CARTAGENA DE INDIAS**

2017

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	1
1. PROPUESTA METODOLOGICA	3
1.1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....	3
1.1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	3
1.1.2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	5
1.2. JUSTIFICACIÓN.....	6
1.3. OBJETIVOS	8
1.3.1. OBJETIVO GENERAL	8
1.3.2. OBJETIVOS ESPECIFICOS	8
2. MARCO DE REFERENCIA.....	9
2.1. ANTECEDENTES.....	9
2.2. MARCO TEORICO	11
2.2.1. VALORACIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS.....	16
2.2.2. MÉTODOS BASADOS EN EL BALANCE GENERAL.....	16
2.2.3. MÚLTIPLOS.....	17
2.2.4. MÉTODOS BASADOS EN RESULTADOS	18
2.2.5. BASADOS EN INGRESOS	19
2.2.6. ESPECÍFICOS DE CADA SECTOR.....	20
2.2.7. PROCEDIMIENTO PARA LA EVALUACIÓN DE UNA EMPRESA	20
2.2.8. PLANEACION Y GERENCIA ESTRATEGICA.....	21
2.2.9. VALORACIÓN DE CAPITAL INTELECTUAL.....	22
2.2.10. MÉTODOS DIRECTOS DE CAPITAL INTELECTUAL	23
2.2.11. MÉTODO DE CAPITALIZACIÓN DE MERCADO.....	23
2.2.12. MÉTODO DE RETORNO SOBRE LOS ACTIVOS	23
2.2.13. MÉTODO DE CUADROS DE MANDO	24
2.2.14. MODELO NAVEGADOR SKANDIA	24
2.3. MARCO CONCEPTUAL.....	27
3. DISEÑO METODOLOGICO	30

3.1.	TIPO DE INVESTIGACIÓN.....	30
3.2.	DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN.....	30
3.3.	POBLACIÓN Y MUESTRA.....	31
3.4.	TECNICAS DE INSTRUMENTOS	32
3.5.	PROCESAMIENTO DE LA INFORMACIÓN.....	33
3.6.	OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES.....	34
4.	TIEMPO Y FINANCIACIÓN DEL ESTUDIO	41
4.1.	CRONOGRAMA	41
4.2.	PRESUPUESTO	41
5.	CAPITULO I: DESCRIPCIÓN DEL COMPORTAMIENTO DE LA EMPRESA DE IMPOTARJA.....	42
5.1.	ANÁLISIS INTERNO DE LA EMPRESA IMPOTARJA.....	42
5.1.1.	DESCRIPCIÓN DE LA POBLACIÓN D ESTUDIO DE IMPOTARJA	42
5.1.1.1.	Caracterización de los Empleados.....	42
5.1.1.2.	Caracterización Laboral de los Empleados de Impotarja	44
5.1.2.	Análisis Percepción Ambiente Laboral Impotarja	49
6.	CAPITULO II. DIAGNOSTICO DEL SISTEMA FINANCIERO DE LA EMPRESA IMPORTAJRA BASADO EN LOS MODELOS TRADICIONALES.....	55
6.1.	ANÁLISIS FINANCIERO DEL LA EMPRESA IMPOTARJA	56
6.1.1.	Análisis horizontal y vertical	56
6.1.1.1.	Balance general.....	56
6.1.1.1.1.	Activos.....	56
6.1.1.1.2.	Pasivos y patrimonio	58
6.1.1.2.	Estado de Resultado.....	59
6.1.2.	Análisis de liquidez	60
6.2.	Valor contable del sistema financiero de Impotarja	61
6.3.	Pronóstico de los parámetros contables del sistema financiero de Impotarja.....	62
6.3.1.	Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC, CPPC).....	62

6.3.2. Tasa Interna de Retorno (TIR) y Valor Presente Neto (VPN).....	63
7. CAPITULO III. VALORACIÓN DEL CAPITAL INTELECTUAL IMPOTARJA, A PARTIR DEL MÉTODO NAVEGADOR SKANDIA	66
7.1. ENFOQUE FINANCIERO.	66
7.2. ENFOQUE AL CLIENTE	71
7.3. ENFOQUE AL HUMANO.....	74
7.4. ENFOQUE DE PROCESOS	77
7.5. ENFOQUE DE CRECIMIENTO Y DESARROLLO.....	79
8. CAPITULO IV: CONSTRATE DE RESULTADOS DE LA VALORACIÓN DE IMPOTARJA CON METODOS TRADICIONALES Y NAVEGADOR SKANDIA	81
9. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	85
10. BIBLIOGRAFIA	87
ANEXOS.....	89
ANEXO A: BALANCE GENERAL DE LA EMPRESA IMPOTARJA.....	90
ANEXO B: ESTADO DE RESULTADO DE LA EMPRESA IMPOTARJA	91

TABLA DE TABLA

Tabla 1: Resumen de los Múltiplos Usados	18
Tabla 2: Operacionalización de las Variables.....	34
Tabla 3: Análisis Vertical y Horizontal de los Activos.....	57
Tabla 4: Análisis Vertical y Horizontal de Pasivos y Patrimonios.....	58
Tabla 5: Análisis Vertical y Horizontal del Estado de Resultados	60
Tabla 6: Análisis de Liquidez de la Empresa Impotarja	61
Tabla 7: Valor Contable del Sistema Financiero.....	61
Tabla 8: Costo Promedio Ponderado de Capital Actual.....	62
Tabla 9: Costo Promedio Ponderado Capital Proyectado	63
Tabla 10: Tasa Interna de Retorno y Valor Presente Neto	63
Tabla 11: Flujo de Caja Libre	64
Tabla 12: Calculo de Componente Financiero	68
Tabla 13: Indicadores de Eficiencia del Enfoque Financiero	70
Tabla 14: Calculo del Componente Cliente	73
Tabla 15: Valor del Capital del Enfoque Humano.....	76
Tabla 16: Valor del Capital del Enfoque de Procesos	78
Tabla 17: Valor del Capital del Enfoque de Crecimiento y Desarrollo.....	80
Tabla 18: Valor Componentes del Navegador Skandia	83
Tabla 19: Participación de los Componentes del Navegador Skandia.....	84

TABLA DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1: Elementos Componentes Entorno Especifico	12
Ilustración 2: Valoración de Empresas, Métodos Contables para la Valoración	16
Ilustración 3: Modelo Navegador de Skandia	26
Ilustración 4: Distribución de Genero	43
Ilustración 5: Distribución Edad Empleados Impotarja.....	43
Ilustración 6: Distribución Estado Civil	44
Ilustración 7: Descripción Nivel Académico.....	45
Ilustración 8: Distribución de Tipos de Profesiones	46
Ilustración 9: Rangos Salariales Empleados Encuestados	46
Ilustración 10: Tiempo de Servicio de los Empleados	47
Ilustración 11: Tipos de Cargos de los Empleados.....	48
Ilustración 12: Tipo de Contrato de Empleados.....	48
Ilustración 13: Tipos de Capacitaciones en Impotarja	49
Ilustración 14: Nivel de Rotación de Personal Impotarja	50
Ilustración 15: Correlación Salario con Respecto a las Capacitaciones	51
Ilustración 16: Correlación de Salario con Beneficios Personales	52
Ilustración 17: Correlación Salario con el Nivel Educativo.....	53
Ilustración 18: Correlación Edad con Respecto al Salario	54
Ilustración 19: Comportamiento de Activos de Impotarja.....	57
Ilustración 20: Comportamiento de los Pasivos de Impotarja	59
Ilustración 21: Flujo de Caja Libre Proyectado a 2018	65
Ilustración 22: Evolución de los Costó Promedio Ponderados de Capital.....	82
Ilustración 23: Evolución del Valor Presente Neto	82

INTRODUCCIÓN

En la economía del conocimiento los recursos intangibles se han convertido en la principal fuente de generación de riqueza y bienestar. En este contexto, la capacidad que posee una organización para conocer, medir y gestionar sus recursos inmateriales pasa a ser un elemento clave en la creación de ventajas competitivas sostenibles. Sin embargo, en muchas empresas, sobre todo en las pequeñas y medianas, estos recursos siguen “ocultos”, desconocidos y no se gestionan explícita ni eficazmente.

Ahora bien Capital Intelectual, con el tiempo ha ido representando una parte del valor de la empresa, por lo que cada vez es mayor la preocupación por valorarlo. No hacerlo acrecienta el riesgo de que se tomen decisiones erróneas de inversión y financiación, a la vez puede causar un deceso en el valor de las acciones de la organización.

Sin embargo la preocupación y la importancia por medir el Capital Intelectual de las organizaciones se ha acentuado por la gran cantidad de fusiones empresariales y adquisiciones de recurso humano que han tenido lugar en las últimas décadas. En este tipo de transacciones el precio que se paga por los activos basados en el conocimiento es muy elevado, de ahí el interés de las organizaciones por conocer el valor de dicho activo.

Por otro lado las empresas al pretender medir el Capital Intelectual buscan identificar su esencia para crear un valor de todas las actividades humanas en el trabajo lo cual no se puede reflejar en los estados financieros., pero le da a las organizaciones un valor aproximado de este recurso. También buscan identificar donde está la capacidad de crear valor que no sólo les procure las ventajas competitivas si no también evolucionar tanto a sus miembros como a toda la organización.

Por consiguiente, los conocimientos de las personas de la empresa, la satisfacción de los empleados y la satisfacción de los clientes, son los activos que entre otros, generan buena parte de la valoración que el mercado concede a una organización, pero hasta el momento no se pueden reflejar en valores contables. El presente trabajo tratará sobre el Capital Intelectual, su importancia y sus formas de medirlos. Se hará la aplicación de uno de los modelos para la valoración de éste, llamado NAVEGADOR SKANDIA, para por medio de este determinar el valor de la empresa IMPOTARJA S.

1. PROPUESTA METODOLOGICA

1.1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

IMPOTARJA S.A. es una compañía colombiana creada con el objetivo de atender las necesidades del sector logístico y portuario, en lo relacionado con la selección, entrenamiento, capacitación y prestación de servicios portuarios con personal idóneo; nació el 23 de febrero de 1993 y sus operaciones las inició en el TERMINAL MARITIMO MUELLES EL BOSQUE, donde solo realizaba las labores de tarja actividad propia del medio marítimo y portuario que permite establecer responsabilidades durante los procesos de entrega y recepción de mercancías.

Con la Ley 1ra de 1991 nace la Sociedad Portuaria Regional de Cartagena (SPRC) la cual recibió el 13 de Diciembre de 1993 los predios de la anterior Empresa de Puertos de Colombia COLPUERTOS, por lo que la naciente Sociedad Portuaria contrató a IMPOTARJA S.A. para que realizara el inventario de predios y carga que recibió de COLPUERTOS. A partir de ese momento la SPRC delega en IMPOTARJA S.A., las operaciones de tarja al costado de los barcos, en las Bodegas y en los patios de almacenaje, siendo responsable de generar la mutua aceptación de las partes en los procesos de entrega y recepción de mercancías. Desde hace más de dieciocho años ha procurado el desarrollo de sistemas automáticos y computacionales para la tecnificación de su portafolio de acuerdo con el desarrollo y tendencias del sector,

Actualmente, IMPOTARJA S.A. cuenta con 542 empleados, distribuidos en sus diferentes frentes de trabajo que son Sociedad Portuaria Regional Cartagena (SPRC), CONTECAR, Bodega Cerromatoso Cartagena y la sede administrativa ubicada en el barrio Martínez Martelo. En los últimos dos años la empresa ha mostrado un

crecimiento en sus ingresos de un 104% y en su utilidad neta un 84%, lo cual confirma el buen momento económico por el cual está pasando, no solo la empresa, sino todo el sector portuario de la ciudad de Cartagena, debido a a inclusión del tratado de libre comercio con USA que ha hecho que este sector sea bastante dinámico y como operadores portuarios ha favorecido bastante la generación de empleo, de ahí a que es importante analizar, no solo el valor financiero económico y contable de la empresa, sino también conocer el aporte que hacen los empleados, el talento humano para contribuir a la generación de valor dentro de la organización.

Dado este crecimiento que ha tenido la organización, en ésta se ha despertado un interés por conocer detalladamente y valorar los recursos con los que cuenta, de tal forma que dicha información pueda ser utilizada para la realización de futuros proyectos. Todas las organizaciones tienen la necesidad de estimar el valor de sus recursos ya que esto les puede otorgar la estabilidad y posicionamiento en el mercado que necesitan para consolidarse ante su competencia, dichos recursos siempre han sido vistos desde un punto de vista cuantitativo, en este sentido, se piensa que una empresa será rica siempre y cuando cuente con recursos financieros, tecnológicos, maquinaria, equipos, inventarios, propiedades, entre otros, que puedan ser fácilmente cuantificables, por lo cual se puede considerar que el dinero es la fuente del poder y estatus para las organizaciones; considerando lo anterior, muchos estudiosos del tema coinciden en que esto no es del todo cierto y es cuando empieza a cobrar importancia el concepto de capital intelectual.

Hoy en día las grandes compañías se han dado cuenta que el éxito de sus empresas no está solo en los activos y capital financiero que posean sino también en el capital humano que es el que hace posible el deber ser de las organizaciones, es aquí donde se comienza hablar de un nuevo modelo de generar valor, el cual está siendo considerado por muchas de ellas en el mundo. Thomas Steward en su libro CAPITAL

INTELECTUAL; afirma que es una nueva fuente de riquezas por lo cual, se hace importante que las empresas valoren sus recursos desde esta perspectiva.

En resumen, cualquier empresa puede utilizar cualquier método de valoración abarcando todos los parámetros que se deben apreciar, más allá que su valor en libros, permitiéndole a los socios de la junta directiva saber el valor de su compañía y tenerlo en cuenta al momento de extenderse, generar acciones, vender, realizar sociedades estratégicas, entre otras.

Es por eso que para IMPOTARJA S.A. se determinara el valor de la organización teniendo en cuenta todos sus recursos incluyendo el capital intelectual, para de esta manera administrarlos de una forma más eficiente, optimizando los servicios prestados, proporcionándole a la empresa una visión más amplia y clara para su valor tanto en términos tangibles como los intangibles y una vez realizada la estimación se hace posible una mejor gestión de los recursos con los que cuenta la empresa. Todo lo anterior hace que surja la problemática planteada inicialmente sobre la necesidad de conocer y valorar los recursos de la empresa objeto de estudio, y para esto se aplicará el método NAVEGADOR SKANDIA en función de determinar el valor de IMPOTARJA S.A.

1.1.2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

¿Por qué estimar el valor empresarial de IMPOTARJA S.A. aplicando el modelo de valoración de capital intelectual NAVEGADOR SKANDIA?

1.2. JUSTIFICACIÓN

El capital intelectual es un tema sobre el cual ha crecido el interés en los últimos años para las empresas, aún más en aquellas en que sus beneficios derivan principalmente de la innovación y de los servicios. En este sentido, Bontis (1998) afirma que el capital intelectual ha sido considerado por muchos, definido por algunos, entendido por pocos y formalmente valorado por prácticamente nadie. Entonces vemos que desde siempre se ha hablado de capital intelectual y solo hasta épocas recientes algunas empresas lo han generalizado haciendo referencia a los activos intangibles.

De esta manera, al darse cuenta las empresas que las herramientas contables de las que disponían no les servía para determinar el valor de sus bienes intangibles y al popularizarse el término de capital intelectual, surge la necesidad de crear modelos que le permitan a las mismas medir este valor.

Una de las herramientas que están contribuyendo a mejorar la estimación del verdadero valor de una empresa es el modelo NAVEGADOR SKANDIA, este modelo ha permitido calcular el verdadero valor que posee la empresa, especialmente su talento humano. Para el caso de la empresa IMPOTARJA S.A., su importancia radica en que es una empresa que trabaja con personas y que su materia prima es el servicio que prestan estas personas a las diferentes organizaciones que lo demanda. Aplicar el modelo, permitiría obtener una mejor estimación del valor de la empresa en términos cualitativos y cuantitativos. Es decir, es el desarrollo de las variables cualitativas y su forma de llevarlas a un análisis cuantitativo.

Con este proyecto y la aplicación del método en mención, se pretende entonces aportar a la empresa objeto de estudio, una valoración de los factores dinámicos ocultos bajo sus activos y servicios, que le brinde la información necesaria para conocer su estado actual y determinar ciertos factores de éxito que son precisos maximizar, como las

finanzas, los clientes, los procesos, renovación, desarrollo y el factor humano; partiendo de que el valor del rendimiento de una empresa está en su capacidad de crear valor sostenible persiguiendo una visión del negocio y su estrategia resultante y obteniendo como resultado una descripción sistemática de la capacidad de la empresa para transformar el capital intelectual en capital financiero.

La realización de la investigación propuesta intenta mostrar que en la medida en que se conozca y se mantenga el capital intelectual de una empresa, las entidades cuentan con un instrumento valioso para optimizar continuamente sus procesos, desvirtuando la falsa idea de que, los activos tangibles son la mayor fuente de progreso en las organizaciones. Además, enriquecerá a la ciencia aplicada, debido a que representa la utilización de metodologías poco utilizadas en la valoración del recurso humano en la organización; y a su vez, alimentará el estado del arte referente a estudios sobre el capital intelectual implementado la metodología mencionada anteriormente para garantizar el éxito de los objetivos propuestos.

Por último este proyecto les mostrará a los accionistas e inversionistas de la empresa que existen otros métodos de valoración a parte de los métodos tradicionales, que los complementan, buscando una interface entre lo cualitativo y lo cuantitativo, permitiéndoles un posicionamiento dentro del mercado local en el que se encuentran, a partir de los resultados arrojados por este. Asimismo, responder al interés del grupo investigador de realizar un proyecto retador, donde le permita fortalecer los conocimientos adquiridos, y a su vez aportarle a la academia información significativa para futuras investigaciones en materia de capital intelectual.

1.3. OBJETIVOS

1.3.1. OBJETIVO GENERAL

Determinar el valor de IMPOTARJA S.A., aplicando el modelo de valoración de capital intelectual NAVEGADOR SKANDIA, a partir del análisis de la información que describa el estado de las diferentes áreas y procesos de la entidad.

1.3.2. OBJETIVOS ESPECIFICOS

- Describir el comportamiento de la empresa IMPOTARJA S.A., en el mercado local en que se encuentra.
- Establecer el valor contable de IMPOTARJA S.A., con base a los métodos tradicionales de valoración.
- Determinar el valor de los activos intangibles de IMPOTARJA S.A., a partir de la aplicación del método Navegador Skandia.
- Contrastar los resultados de la valoración de IMPOTARJA S.A., por métodos tradicionales y por el método Navegador Skandia.

2. MARCO DE REFERENCIA

2.1. ANTECEDENTES

La historia de la investigación acerca de capital intelectual es en realidad muy reciente, más o menos data de cerca de los últimos 20 años, lo cual hace que todavía incluso en Colombia las investigaciones en este tema sean muy escasas, muy a pesar de los múltiples beneficios que esta con sus resultados puede brindar al sujeto objeto de estudio. Este concepto nació por la preocupación de diferentes estudiosos sobre el impacto que tenían diferentes actividades que se desarrollaban en las organizaciones de carácter intangible, que le daban cierto valor a la empresa, y cómo éstas eran registradas o no en la contabilidad.¹

Los métodos tradicionales de valoración como el flujo de caja descontado, valor presente neto, el método contable y el EVA entre otros, han sido utilizados para realizar el cálculo del valor en libro de las empresas, pero sin considerar varios factores intangibles, sin embargo, la naturaleza investigativa de la administración hace entonces que esta clase de temas no se queden sin analizar y aplicar, para obtener más y mejores rendimientos en una organización, por lo que se ha percibido una creciente importancia el mundo empresarial sobre el valor que genera su capital intelectual y el éxito que pueden obtener a partir de la gestión de este, se ha generado también un interés por parte de la comunidad académica para realizar investigaciones donde; se describa la temática de capital intangible, analizando y comparando los diferentes métodos de valoración, se valoren diferentes organizaciones en base a los modelos existentes, y se establezcan las restricciones para la valoración de capital intelectual.

¹ HOLLANDER, Reiner. Los activos intangibles: presentación de algunos Modelos desarrollados. [En línea] <<http://www.ubiobio.cl/miweb/webfile/media/42/documentos/contabilidad.pdf>> (citado el 10-10-2013)

Como primera instancia tenemos, el artículo realizado por Duván Emilio Ramírez Ospina de la Universidad del Norte, Capital intelectual Algunas reflexiones sobre su importancia en las organizaciones, en el 2008, para la Universidad del Norte, recopilando algunos avances sobre las otras categorías del capital intelectual el cual contribuye a mejorar los resultados económicos a nivel global y como consecuencia el desarrollo de la economía del conocimiento realizando aportes significativos realizando una ruptura en los principios de la industrialización.

Tenemos también como antecedente el trabajo investigativo de Germán Castellanos Valero y John Smith Millán Rosero realizado en el 2010 llamado, Evolución de la medición y gestión del capital intelectual en una empresa del sector real en Colombia, mostrando las diferentes etapas por las cuales paso la industria del sector grafico COL S.A, durante el proceso de diseñar e implementar un sistema de gestión de capital intelectual a partir de la aplicación del Balanced Scorecard (BSC).

También se encuentra el artículo investigativo de Cristhian Guillermo Naranjo Herrera y Carlos Andrés Higuera Vélez, el cual se denomina Capital intelectual en empresas del eje cafetero colombiano: caso “Buen Café Liofilizado de Colombia”, el cual es un derivado del proyecto de investigación “El capital intelectual de las empresas del eje cafetero en Colombia” de la Universidad Autónoma de Manizales, de 2011, el cual trata de mejorar la gestión del capital intelectual en dicha empresa, mostrando como resultado la fortaleza del capital relacional de la empresa las relaciones entre proveedores y clientes los acuerdos de cooperación existentes, altos estándares de sostenibilidad de su imagen corporativa y el ejercicio de la responsabilidad social empresarial.

Por su parte María Isabel Roldán Padilla llamada El Capital Intelectual: Una Herramienta Clave en la Gestión Administrativa de “La Unidad Central del Valle del Cauca-UCEVA” presentada en el 2012, mostrando al capital intelectual como una

herramienta clave para la gestión administrativa de la UCEVA permitiéndole a los directivos de la misma definir estrategias que posibilitaran la inserción en la gestión administrativa partiendo del concepto del direccionamiento estratégico a través del Cuadro de Mando Integral (CMI) y de las relaciones y elementos del Modelo Intellectus a partir del diagnóstico realizado a cada uno de los componentes del capital intelectual de la institución.

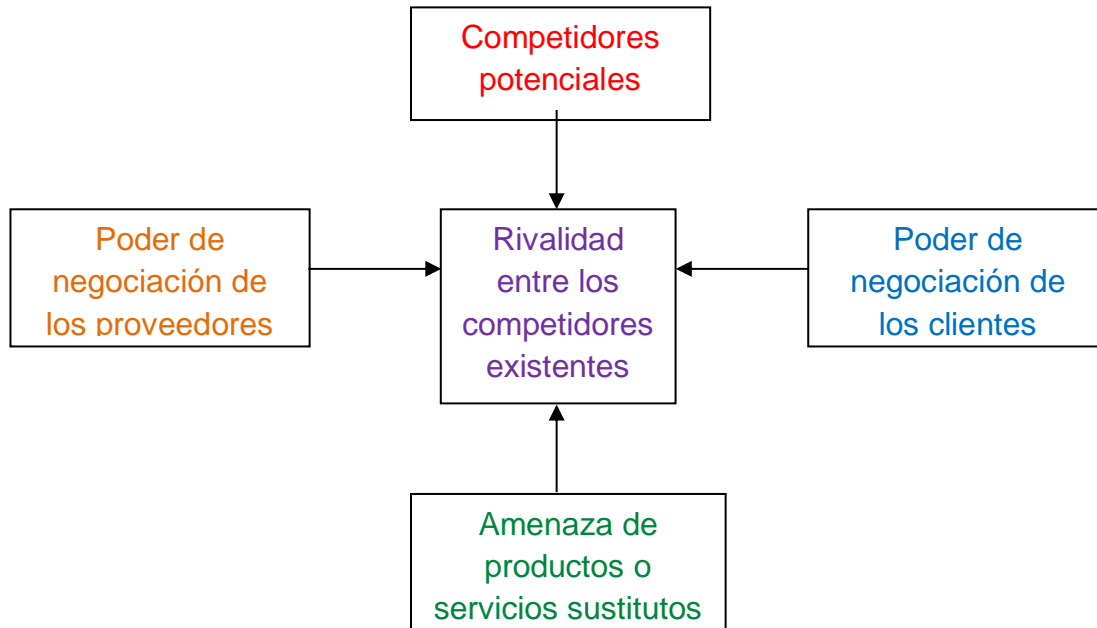
Por ultimo tenemos el escrito desarrollado por Luis Eduardo Benavides el cual realiza una investigación en el 2012, llevando por nombre “medición, valoración y determinación del impacto del capital intelectual en la generación de valor en la empresa”, para la Universidad de Nariño, presentando los resultados de su trabajo investigativo en el cual propuso un modelo que permitiera medir le capital intelectual de las empresas, para así poder calcular el ROI del capital intelectual permitiendo saber cuál es su contribución a las ganancias netas en un periodo de tiempo determinado.

2.2. MARCO TEORICO

La empresa se considera según la “Teoría de Sistemas”, como un sistema abierto, es decir, como un conjunto de elementos relacionados entre sí, constituyendo un todo indisociable y sinérgico, orientado hacia la consecución de unos objetivos determinados, en un entorno específico.

Por lo tanto las empresas no son entes aislados, existen en un entorno que las afecta y al que responden. Está formado por la localización física, la competencia, la comunidad local o regional, la facilidad para adquirir los recursos, en resumen, por todo el conjunto de elementos que rodean la organización. El estudio de cada una de las variables que interactúan en el entorno, se puede dividir en dos grandes ramas: análisis del ambiente externo y análisis del ambiente interno.

Ilustración 1: Elementos Componentes Entorno Especifico



Fuente: Adaptación de Porter. (1982): Estrategia Competitiva, pág.24

Cada una de estas cinco fuerzas influyen sobre los resultados a obtener en un entorno competitivo, por lo que su conocimiento permitirá poder determinar qué estrategias debemos adoptar.

- Competidores potenciales: Los competidores existentes en una industria pueden verse amenazados por competidores potenciales dado a la capacidad de producción adicional que traen², si la demanda de productos no incrementa, la entrada de un nuevo competidor, podrá afectar la participación de mercado de los existentes, a su vez estos se verán obligados a disminuir los precios para acaparar una mayor cuota de mercado, pero al reducirlo, su margen de ganancia se reducirá de igual forma. La posibilidad de que un competidor potencial entre a

² Ibíd. pág. 53.

un nuevo mercado radicara en las barreras que dicho mercado coloque para él, es por esto que las empresas que desean incursionar por primera vez en un nicho diferente, siempre buscaran que estos tenga barreras de entrada insignificantes que no afecten su operación.

- Poder de negociación de los proveedores: El efecto de la actuación de los proveedores es importante cuando éstos forman un grupo poderoso. Puede que gocen de una situación mucho menos fragmentada que la de sus clientes, tengan poca amenaza de productos sustitutos, sus clientes, sean un grupo marginal para ellos, presenten una situación real de integración vertical hacia el producto final o porque su producto sea un input clave para el comprador.³

Los proveedores pueden ejercer poder de negociación sobre los que participan en un sector industrial amenazando con elevar los precios o reducir la calidad de los productos o servicios. Los proveedores poderosos pueden así exprimir los beneficios de un sector industrial incapaz de repercutir los aumentos de costo con sus propios precios.

- Poder de negociación de los clientes: En muchos sectores industriales, el número de compradores (generalmente empresas) no es muy numeroso, con lo que su poder de negociación puede deteriorar los beneficios de un sector a nivel global. Esto se debe a que los compradores fuerzan la competencia entre las empresas del sector industrial mediante la solicitud de reducción de precios, mayor calidad de los productos y más servicios⁴.

³ Grima, J.D. y Tena, J. (1991)

⁴ Grima, J.D. y Tena, J. (1991)

El poder de cada uno de los grupos importantes de compradores en el sector industrial depende de varias características de su situación de mercado y de la importancia relativa de sus compras al sector en comparación con el total de sus ventas.

- Amenaza de productos o servicios sustitutos: La mayor o menor presión de los productos sustitutos dependerá fundamentalmente del grado de diferenciación de productos existentes. El grado de diferenciación influye en la propensión de los clientes a aceptar sustitutos por la lealtad que se crea hacia productos concretos como tuvimos ocasión de exponer anteriormente. Ahora bien, pese a todo ello, existen productos sustitutos cuyos costes, calidades y rendimientos son superiores a los existentes, lo que hace que su demanda crezca en detrimento de los productos tradicionales.⁵

La identificación de los productos sustitutos consiste en buscar otros productos que puedan desempeñar la misma función que el producto en el sector industrial. En ocasiones, el hacer esto puede ser un trabajo sutil. Los productos sustitutos que merecen la máxima atención son aquellos que están sujetos a tendencias que mejoran su desempeño y precio contra el producto del sector industrial o los producidos por sectores industriales que obtienen elevados rendimientos. En este último caso, los sustitutos suelen entrar rápidamente en escena si algún desarrollo aumenta la competencia en sus sectores y causa una reducción de precios o mejora de su desempeño.⁶

Los productos sustitutos deben satisfacer la misma necesidad económica que los originales. Como sabemos, en economía, necesidad es la carencia de un bien o

⁵ Menguzzato, M. y Renau, J.J. (1991)

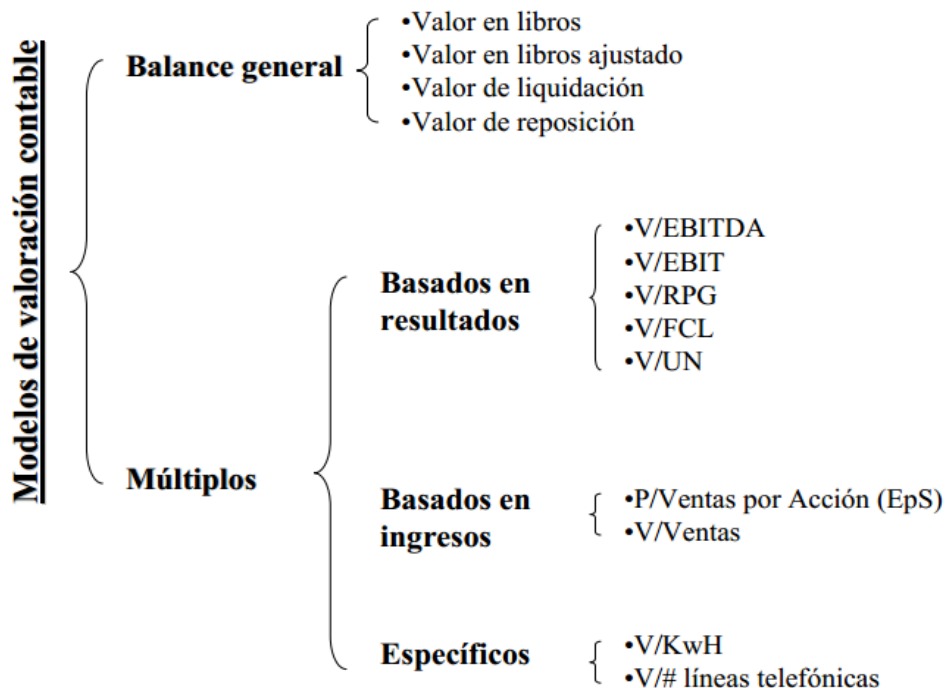
⁶ Porter, M. (1982)

servicio, unido al deseo de satisfacerla. Otra consideración será la calidad del producto o servicio que estará en función de la relación entre el precio y el grado de satisfacción obtenida.

- Rivalidad entre los competidores: La mayor o menor rivalidad entre competidores, es decir, la intensidad de la competencia, puede provocar el que un sector pueda ser o no atractivo. Una fuerte competencia entre las empresas de un sector, cuando éstas son numerosas, y sus productos poco diferenciados conduce a una reducción de precios y a una disminución de beneficios llegando a convertirse el sector en poco atractivo. Por contra, un sector con pocas empresas y productos diferenciados puede dar lugar a aumentos en precios y en beneficios convirtiéndose en un sector atractivo. La mayor o menor rivalidad entre los competidores depende, entre otros factores, de grado de concentración, diferenciación de productos, barreras de salida y barreras de movilidad.

2.2.1. VALORACIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS.

Ilustración 2: Valoración de Empresas, Métodos Contables para la Valoración



Fuente: departamento de administración, Pontificia Universidad Javeriana

2.2.2. MÉTODOS BASADOS EN EL BALANCE GENERAL

- **VALOR EN LIBROS:** Esta metodología se apoya en el modelo de partida doble, con lo cual, el valor de la compañía es el valor del patrimonio.
- **VALOR EN LIBROS AJUSTADO:** Consiste en valorar cada una de las partidas del balance a su precio de mercado. La diferencia entre el valor de mercado del activo y el del pasivo nos dará el valor contable ajustado. Trata de salvar el inconveniente de aplicar criterios exclusivamente contables en la valoración.

- **VALOR DE LIQUIDACIÓN:** Es lo que valdría la compañía al ser liquidada, con lo cual, quedaría el valor del patrimonio ajustado menos los gastos generados por el cierre.
- **VALOR DE REPOSICIÓN:** Este método supone que el valor de la compañía es igual a la suma del valor de compra de activos que son necesarios para la operación del negocio. ¿Cuáles de los activos se necesitan realmente para operar el negocio? podrían ser todos, o únicamente aquellos que hacen parte de su operación normal.

2.2.3. MÚLTIPLOS

Consisten en comparar los resultados de valoraciones de empresas del mismo sector o un sector similar, para calcular el valor de la empresa que se está evaluando. Para su cálculo, primero se define el múltiplo dependiendo de la información disponible, las características del sector, y el tipo de compañía dentro del mismo, Después de definirlo se determinan las limitaciones y los supuestos. Y por último aplicar el múltiplo.

Tabla 1: Resumen de los Múltiplos Usados

Resumen de los múltiplos mas usados	
Basados en la capitalización de mercado o valor de la empresa	Múltiplos específicos de industria
<p>1. Relación precio ganancia $PER = \text{Precio de la acción} / \text{Utilidad por acción}$</p> <p>2. Relación precio sobre EBITDA $P/EBITDA = \text{Precio de la acción} / \text{EBITDA (por acción)}$</p> <p>3. Relación precio sobre ventas $P/Ventas = \text{Precio de la acción} / \text{Ventas por acción}$</p> <p>4. Relación Precio sobre FCL $P/FCL = \text{Precio de la acción} / \text{Flujo de caja libre}$</p>	<p>1. Valor por cliente o suscriptor: $\text{Valor de la empresa} / \text{No de clientes o suscriptores}$</p> <p>2. Valor por visitante al sitio WEB</p> <p>3. Valor de la empresa por número de líneas telefónicas</p>
A partir de Fernández (2001b) y Damodaran 2002	

Fuente: A partir de Fernández (2001b) y Damodaran 2002.

2.2.4. MÉTODOS BASADOS EN RESULTADOS

- **RELACIÓN PRECIO GANANCIA (RPG):** Partiendo del estado de resultados, el más común de estos modelos es la relación precio ganancia. Cuyo objetivo es encontrar la cantidad de dinero invertido por cada peso que genera la empresa.
- **FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL):** Es una herramienta administrativa que el tesorero utiliza para saber con anticipación las fechas en que tendrá déficit o superávit de efectivo y así poder tomar medidas anticipándose a la situación. Los flujos de caja que se utilizan para medir la generación de valor de los negocios consideran únicamente los ingresos y egresos de la operación, interesa saber si después de recibir los ingresos operacionales y pagar los gastos operacionales

(empleados, proveedores, publicidad, arrendamientos, etc.), queda efectivo suficiente para pagar a quienes financiaron la empresa.⁷

- **UTILIDAD NETA (UN):** Se entiende por utilidad neta, la utilidad resultante después de restar y sumar de la utilidad operacional, los gastos e Ingresos no operacionales respectivamente, los impuestos y la Reserva legal. Es la utilidad que efectivamente se distribuye a los socios. Los ingresos de una empresa se deben depurar para poder determinar la utilidad neta con que pueden contar los socios o dueños de la empresa.

2.2.5. BASADOS EN INGRESOS

- **VENTAS POR ACCIÓN:** Se puede realizar el cálculo a través de la valoración por precios de mercado, uno de los métodos más utilizados en las empresas europeas para realizar dicho cálculo es la capitalización bursátil ya que se calcula por medio del valor de acción en el mercado por el número de acciones en el mismo. El valor de mercado de la acción refleja las expectativas de generación de valor de la empresa.
- **MÚLTIPLOS DE VENTAS:** Este múltiplo viene definido por la relación, de la capitalización bursátil, con las ventas o ingresos totales.

Este indicador es un ratio, que resulta inconsistente para la empresa, ya que al existir diferencias de estructuras de financiamiento se producen apalancamientos diferentes y esto hace que las firmas no reúnan condiciones de homogeneidad para que puedan ser comparables. Sin embargo, su uso es de utilidad dado que

⁷ Quienes aportan fondos (deuda y capital) pueden verse desde dos ángulos: Desde la óptica de la empresa son financiadores; desde la óptica de ellos mismos son inversionistas

es más confiable que el PE (PER Price earnings ratio ó ratio precio-beneficio) o el PBV (Price to Book Ratio ó Ratio Precio/Valor Contable) ya que las ventas son más difíciles de manipular, además tiene la cualidad de ser más estable que el PE y por lo tanto en caso de estar frente a empresas cíclicas, brinda una información más confiable. Por último es muy útil para detectar cambios en las políticas corporativas de las empresas, especialmente en caso de cambio de precios y su impacto sobre los márgenes de ganancias

2.2.6. ESPECÍFICOS DE CADA SECTOR

Si bien los múltiplos mencionados anteriormente son aplicables a la mayoría de las empresas, existen múltiplos específicos para ciertos sectores en particular que permiten un análisis más concentrado en una determinada actividad de la industria. Un ejemplo de estos es el “Precio / Megawatt “, utilizado en compañías eléctricas, o el “EV / suscriptor “para el caso de compañías de cable, telefonía o Internet, también podemos nombrar al múltiplo “precio / Tonelada “, ratio utilizado en empresas siderúrgicas.

2.2.7. PROCEDIMIENTO PARA LA EVALUACIÓN DE UNA EMPRESA

En resumen la evaluación financiera de una empresa consiste en construir los flujos de dinero proyectados en un horizonte temporal serían hipotéticamente generados, para después descontarlos a una tasa adecuada de manera tal que podamos medir (cuantificar) la generación de valor agregado y su monto. Este mismo procedimiento funciona para evaluar un proyecto y así saber con anticipación que tan rentable podría ser y que tan efectivo sería su ejecución.

2.2.8. PLANEACION Y GERENCIA ESTRATEGICA

Planificar es tomar decisiones manteniendo la visión, el rumbo y la orientación de la gerencia hacia metas propuestas. La planificación es entonces una actitud mental continua, más que una actividad; es una visión permanente. En este sentido, siempre ha existido informalmente en la mente de los dirigentes que han mantenido la voluntad de encauzar sus organizaciones hacia fines determinados.

La planificación estratégica es el proceso de determinar cómo una organización puede hacer el mejor uso posible de sus recursos (fuerza de trabajo, capital, clientes, etc.) en el futuro. Mediante la planificación estratégica se define la estrategia o dirección, estableciendo las posibles vías.

La planificación estratégica ha acuñado un tipo de vocabulario que a veces no se define que al emplearse sin diferenciarlo genera confusión. Esta se origina también en la diversidad de enfoques al tema por parte de distintos autores y traductores. Según Fred. R David Gerencia Estratégica es un proceso mediante el cual se formulan, ejecutan y evalúan las acciones que permitirán que una organización logre los objetivos.

La Gerencia Estratégica es una herramienta para administrar y ordenar los cambios, donde se definen los objetivos de la organización y se establecen estrategias para lograrlos y se reconoce la participación basada en el liderazgo de los ejecutivos de la empresa para tomar las decisiones que correspondan a las demandas del ambiente inmediato y futuro.

2.2.9. VALORACIÓN DE CAPITAL INTELECTUAL.

Existen una variedad de métodos para medir y valorar el capital intelectual, la elección de ellos, depende de los objetivos estratégicos y de la situación e interés de la organización.

Varios autores (Roos, Goran and Johan) sugieren que la estrategia de la empresa y las formas de capital intelectual, que ayudan a la compañía alcanzar sus objetivos estratégicos, deben ser el factor principal en la decisión de que el capital intelectual, estructural y humano, se debe destacar en un índice.

La consideración principal para la selección de ponderaciones asignadas a las formas de capital intelectual, debe ser la importancia relativa de cada forma que el capital tiene en el negocio particular de la empresa y finalmente, el conocimiento de una compañía de su día a día, las operaciones deben ser conocidas con el fin de saber, qué indicadores elegir específicamente a la hora de medir.⁸

Cada vez más empresas están experimentando grandes diferencias entre los resultados obtenidos utilizando el enfoque moderno de creación de valor y los obtenidos con el enfoque contable de rentabilidad y generación de utilidades. Esta incompatibilidad es resultado de la situación a la que las compañías se enfrentan, por un lado las empresas operan en un entorno de negocios totalmente distinto, y por el otro lado siguen utilizando métodos tradicionales de valuación, que al ser aplicados en circunstancias diferentes para las que fueron creados, resultan inapropiados.

⁸ Universidad de Antioquia, Entorno para capitalizar conocimiento

A pesar de no contar con un mecanismo contable para emitir información financiera completa del valor de los intangibles de una empresa, existen algunas metodologías para medir y administrar la creación de valor de una organización. Tales como:

- Métodos directos de capital intelectual – Direct Intellectual Capital Methods (DIC)
- Métodos de Capitalización de Mercado – Market Capitalization Methods (MCM)
- Métodos de Retorno sobre los Activos – Return on Assets Methods (ROA)
- Métodos de Cuadros de Mando –Scorecard Methods (SC)

2.2.10. MÉTODOS DIRECTOS DE CAPITAL INTELECTUAL

Calculan el importe del valor de los activos intangibles mediante la identificación de sus diversos componentes. Una vez que dichos componentes han sido identificados, pueden ser directamente valuados, ya sea de forma individual o como un coeficiente agregado.

2.2.11. MÉTODO DE CAPITALIZACIÓN DE MERCADO

Calculan la diferencia entre la capitalización de mercado de la empresa y su capital contable como el valor de su capital intelectual, o bien de sus activos intangibles.

2.2.12. MÉTODO DE RETORNO SOBRE LOS ACTIVOS

Las utilidades promedio antes de impuestos de un periodo se dividen entre el promedio de activos tangibles de la compañía. El resultado es un ROA que se compara con el ROA promedio de la industria. La diferencia se multiplica por el promedio de activos tangibles de la compañía para calcular una utilidad promedio del año para los activos intangibles. Dividiendo el mencionado promedio de activos intangibles entre el costo de

capital promedio de la compañía o por una tasa de interés, se puede obtener un valor estimado de sus activos intangibles o capital intelectual.

Un estudio efectuado por Luthy (1998) a Laboratorios ADAK, una compañía que ganó el Premio Nacional de Calidad de Malcolm Baldrige, presumiblemente por poseer capital intelectual, sirve para ejemplificar este método.

2.2.13. MÉTODO DE CUADROS DE MANDO

Los diversos componentes de los activos intangibles o capital intelectual son identificados y se generan indicadores que se reportan en gráficas y cuadros. Dichos métodos de Cuadros de Mando son parecidos a los métodos Directos de Capital Intelectual, pero no se produce ningún estimado del valor de los activos intangibles, solamente se reportan indicadores de desempeño.

Este método establece que el desempeño financiero exitoso de una empresa en el largo plazo es consecuencia de la habilidad que tenga de aprender y crecer continuamente, administrando sus procesos para entregarle valor al cliente. Un cuadro de mando tiene de 15 a 25 indicadores que soportan la estrategia de la empresa y están ligados a través de relaciones de causa-efecto especificando cómo las inversiones en crecimiento y aprendizaje lograrán mejoras continuas en los procesos, incrementando la satisfacción de los clientes y la prosperidad financiera.

2.2.14. MODELO NAVEGADOR SKANDIA

La compañía de seguros Skandia Insurance Company Ltd. Fue fundada en Suecia en el año 1855 cuenta con aproximadamente 10.000 empleados y el 80% de sus accionistas son de diferentes nacionalidades. Está posicionada como la aseguradora más grande de los países nórdicos y ocupa el tercer lugar a nivel mundial en ventas de planes de

pensiones ligados a unidades de sociedades de inversión. Actualmente tiene presencia en más de 20 países y se encuentra dividida en 3 regiones:

- Europa (sede en Suecia)
- Inglaterra y Asia pacifico (sede en Londres)
- Américas (sede en Shelton, CT. USA)

Para la compañía la administración de los planes cuenta con tecnología de punta y con personal altamente capacitado, con el único fin de ofrecer a los clientes un servicio de calidad. El grupo Skandia fue reconocido mundialmente por FORTUNE como una de las 10 mejores empresas para trabajar en el año 2001. Los esfuerzos para el desarrollo del capital intelectual fueron creados en el área de negocios de seguros y servicios financieros (Assurance ande Fianancial Services, AFS) en donde se le ha dado mayor importancia al conocimiento y formulado nuevas estrategias para medirlo de forma eficiente.⁹

En 1992 Edvinson se reunió con su equipo de trabajo y después de analizar los conceptos y teorías sobre el capital intelectual, empezó a definirlo bajo su criterio sobre 3 conceptos fundamentales: el capital intelectual es complementaria de la información financiera; el capital intelectual es capital no financiero y representa la brecha entre el valor de mercado y el valor en libros; el capital intelectual es una partida del pasivo, no del activo ya que teóricamente se toma prestado ese conocimiento de los clientes, los empleados etc. y se debe tratar de la misma manera como el capital accionario¹⁰.

Este modelo tiene basado su enfoque en cinco áreas en las cuales su mayor medición es la generación de valor analizando básicamente los activos intangibles, es por lo

⁹ Krogh Von, G. Ichijo, K. Nonaka, I. (2001). Facilitar la creación del conocimiento. México : Oxford Pág. 151

¹⁰ Edvinson, L. Malone, M.S. (1997). El capital intelectual. México: Norma. Pág. 49

anterior que el modelo está integrado por capital financiero y el capital intelectual, buscando obtener una interrelación de los resultados obtenidos en cada uno de los dos tipos de capital mencionados anteriormente.

“Navegador”, es el estudio del conjunto de indicadores sobre los cuales se basan las cinco áreas que componen este modelo y que las empresas utilizan para medir el manejo de sus activos de capital intelectual, las cuales son: financiera, clientes, personas, procesos, renovación y desarrollo.

Ilustración 3: Modelo Navegador de Skandia



Fuente: Edvinsson, L. y Malone M.S. (1999:90)

Las compañías han entendido que lo intangible puede ir de la mano con los indicadores financieros y que estos activos organizativos de tipo intangible constituyen la base de la ventaja competitiva sostenible de la empresa. Bajo el concepto de capital intelectual se recogen aquellos activos intangibles de la empresa, no reflejados en los estados contables y financieros tradicionales, pero que contribuyen a la creación de valor. Edvinsson y Malone proponen una ecuación para calcular el Capital Intelectual de la empresa, de modo que se puedan realizar comparaciones entre empresas.

En definitiva, este modelo es hoy en día uno de los más desarrollados, debido, entre otras razones, al establecimiento de indicadores precisos para valorar cada uno de los componentes del capital intelectual, de manera que se observe cómo evolucionan a lo largo de los años; incluso se llega a establecer una medida que determine cuánto supone el capital intelectual de su organización y, además, se viene aplicando de manera efectiva y satisfactoria durante seis años.

2.3. MARCO CONCEPTUAL

- CAPITAL ESTRUCTURAL: Representa el conjunto de aptitudes organizativas de la empresa que le permiten satisfacer los requerimientos del mercado. Permite difundir, transportar y potenciar el conocimiento convirtiendo la pericia individual en propiedad de un grupo.
- CAPITAL CLIENTE: Representa el valor de las relaciones de la organización con la gente con la cual hace negocios; implica la profundidad (penetración), amplitud (cobertura) y atracción (lealtad) de nuestra representación. Agrega que es la posibilidad de que nuestros clientes y proveedores sigan trabajando con la organización. El conocimiento compartido es la máxima expresión del capital cliente.
- CAPITAL HUMANO: Conocimiento (tácito o explícito e individual o social) que poseen las personas y grupos, así como su capacidad para generarlo. O sea está integrado por lo que las personas y grupos saben y por la capacidad de aprender y de compartir dichos conocimientos para beneficiar a la organización. Es la base para la generación de los otros tipos de Capital Intelectual, y se

caracteriza porque la empresa no lo posee, sino las personas que trabajan en ella, quienes lo “alquilan” de forma “voluntaria”.

- CAPITAL ORGANIZACIONAL: Se incluyen todos aquellos elementos de tipo organizativo interno que pone en práctica la empresa para desempeñar sus funciones de la manera más óptima posible. Entre estos se pueden señalar las bases de datos, los cuadros de organización, los manuales de procesos, la propiedad individual (patentes, marcas o cualquier elemento intangible que pueda estar protegido por los derechos de propiedad intelectual) y todas aquellas cosas cuyo valor para la empresa sea superior al valor material.
- CAPITAL RELACIONAL: Conjunto de conocimientos que se incorporan a la organización y a las personas como consecuencia del valor derivado de las relaciones que mantiene con los agentes del mercado y con la sociedad en general. Si bien son recursos que residen o bien en las personas (Capital Humano) o bien en la propia organización (Capital Estructural), a efectos del análisis es útil separarlo de los anteriores pues se refieren al intercambio de la organización con su entorno.
- CAPITAL INTELECTUAL: Es la suma de todos los conocimientos que poseen todos los empleados de una empresa y le dan a ésta una ventaja competitiva, es material intelectual: conocimientos, información, propiedad intelectual, experiencia, que se puede aprovechar para crear riqueza. Steward (1998:9-10).
- RECURSOS TANGIBLES: Son todas las cosas palpables que la empresa puede comprar, alquilar o producir (Penrose, 1959). Son fáciles de identificar y usualmente están recogidos en los estados contables. Dentro de los tangibles tenemos los Físicos, como la planta, equipo, mobiliario, maquinaria, inventario de

productos terminados y en proceso; y los Financieros, como la capacidad de endeudamiento, disponibilidad de efectivo, o deudas por cobrar, entre otros.

- RECURSOS INTANGIBLES: Son aquellos activos que no tienen soporte físico, ya que están basados, principalmente, en la información y el conocimiento, por lo que su identificación y cuantificación se hace difícil.
- VENTAJA COMPETITIVA: Valor que una empresa es capaz de crear para sus clientes, en forma de precios menores que los de los competidores para beneficios equivalentes o por la previsión de productos diferenciados cuyos ingresos superan a los costes.

3. DISEÑO METODOLOGICO

3.1. TIPO DE INVESTIGACIÓN

Esta investigación es de tipo descriptivo ya que se orienta al conocimiento detallado de la organización tal como se presenta en una determinada situación espacio temporal, comparando las distintas variables estudiadas para describir el estado de la misma, medir el valor del capital intelectual y su incidencia en la generación de ingresos en la empresa objeto de estudio.

3.2. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

En esta investigación tiene un enfoque cuantitativo-cualitativo debido a que se analizan varias alternativas que utilizan variables numéricas y medibles, asimismo, es cualitativa porque el método NAVEGADOR SKANDIA utiliza información a partir de hechos que no son observables por ser de carácter intangible como los atributos o características de las áreas, procesos y empleados de la organización en estudio

3.3. POBLACIÓN Y MUESTRA

La empresa estudiada Impotarja S.A. cuenta con una nómina de 542 empleados distribuidos entre administrativos y operativos.

Considerando la siguiente fórmula de poblaciones finitas:

$$n = \frac{N}{1 + \frac{e^2(N-1)}{Z^2pq}}$$

Donde:

N: Población

n: muestra

e: error muestral

pq: varianza de la población (p= 50% y q=50%)

Z: valor correspondiente a partir del nivel de confianza.

N=542

e=5%

pq=0,25

Z= 1,96 Valor resultante de considerar un nivel de confianza del 95%

542

$$\frac{542}{1 + \frac{(0,05^2)(542-1)}{(1,96^2)(0,5*0,5)}} = 225 \text{ empleados a encuestar}$$

$$(1,96^2)(0,5*0,5)$$

3.4. TECNICAS DE INSTRUMENTOS

Para llevar a cabo esta investigación y poder alcanzar los objetivos planteados haremos uso de la información proveniente de fuentes primarias y secundarias:

Fuentes primarias:

- Estados financieros de IMPOTARJA S.A. de los últimos 5 años, para realizar la valoración a través del método tradicional a partir de su revisión y análisis, éstos serán utilizados también para la sección financiera del modelo NAVEGADOR SKANDIA, el cual requiere información registrada en esta fuente.
- Encuestas aplicadas a los empleados de la empresa, para obtener los datos de carácter cualitativo requeridos para los indicadores exigidos en el desarrollo del modelo NAVEGADOR SKANDIA.

Fuentes secundarias:

- Información extraída de libros, trabajos de grados anteriores para definir el marco teórico del proyecto.
- Revistas, noticias y estudios relacionados a los diferentes componentes del ambiente general de la organización que contribuyen al análisis del entorno

3.5. PROCESAMIENTO DE LA INFORMACIÓN

El procesamiento de la información se realizará a partir de la información recolectada por las fuentes primarias y secundarias anteriormente mencionadas, la cual será utilizada inicialmente para el desarrollo del modelo de valoración tradicional, posteriormente se aplicará el método de valoración de capital intelectual NAVEGADOR SKANDIA en la empresa IMPOTARJA S.A. y finalmente se confrontan las dos mediciones desarrolladas para llegar a las conclusiones respectivas.

3.6. OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES

Tabla 2: Operacionalización de las Variables

Variable	Dimensión 1	Dimensión 2	Indicados	Fuente
Entorno	Macro-entorno	Demográfico	<ul style="list-style-type: none"> • Tamaño de la población • Distribución por sexo y edad • Distribución del ingreso • Distribución geográfica • Pib per capita 	Fuentes secundarias: Revistas, noticias y estudios sobre los componentes del entorno de las empresas.
		Económico	<ul style="list-style-type: none"> • Pib • Empleo • Tasa de inflación • Inversiones en el sector • Crecimiento económico del sector • Tasa de interés 	
		Político- legal	<ul style="list-style-type: none"> • Leyes tributarias • Leyes beneficiarias al sector • Ley de economía solidaria 	
		Socio cultural	<ul style="list-style-type: none"> • Religión • Educación • Pobreza • Calidad del empleo • Salud 	

Entorno	Macro-entorno	Tecnológico	<ul style="list-style-type: none"> • Sistemas de información. • Nuevas tecnologías de comunicación • Innovación en hardware y software 	Fuentes secundarias: revistas, noticias y estudios sobre los componentes del entorno de las empresas.
		Global	<ul style="list-style-type: none"> • Sector solidario en el mundo 	
		Natural	<ul style="list-style-type: none"> • Fenómenos meteorológicos • Fenómenos hidrológicos • Fenómenos climatológicos 	
	Micro-entorno	Competidores potenciales	<ul style="list-style-type: none"> • Existencia de competidores potenciales 	
		Amenaza productos sustitutos	<ul style="list-style-type: none"> • Existencia de posibles sustitutos 	
		Amenaza competidores actuales	<ul style="list-style-type: none"> • Número de competidores 	
		Poder de negociación de los proveedores	<ul style="list-style-type: none"> • Grado de influencia de los proveedores 	
		Poder de negociación de clientes	<ul style="list-style-type: none"> • Grado de influencia de los clientes 	

Entorno	Entorno interno	Actividades primarias	<ul style="list-style-type: none"> • Logística interna • Operaciones • Logística externa • Marketing y ventas • Servicio 	Fuentes primarias: Entrevistas semiestructuradas a los diferentes jefes de área.
		Actividades de apoyo	<ul style="list-style-type: none"> • Adquisiciones • Desarrollo tecnológico • Administración de recursos humanos • Infraestructura de la empresa 	
Valoración de Empresas	Valoración Tradicional de empresas	Métodos Tradicionales de Valoración	<ul style="list-style-type: none"> • Valor contable • Valor contable ajustado • EBIDTA • NOPAT • VNA • TIR • WACC • FCL • EVA 	Fuentes primarias: Estados financiero proporcionados por la compañía.

Valoración de Empresas	Valoración de capital intelectual	Enfoque financiero	<ul style="list-style-type: none"> • Rendimiento bruto % • Ingresos brutos/empleado \$ • Activos fijos \$ • Activos fijos/empleados \$ • Inversión en informática \$ • Gasto en informática/gasto administrativo % • Valor agregado (eva)/empleado \$ • Valor de mercado/empleado\$ • Rendimiento operativo del activo (roa) % • Rendimiento neto % • Valor de mercado \$ 	<p>Fuentes primarias:</p> <p>Entrevistas semiestructuradas a los diferentes jefes de área.</p>
		Enfoque de clientes	<ul style="list-style-type: none"> • Empleados dedicados a la atención # • Gasto en servicio/cliente \$ • Gasto de apoyo/cliente \$ • Inversión en informática \$ • Frecuencia de repetición de compra del cliente # • Satisfacción del cliente % • Puntos de venta # • Cliente/empleado # 	

Valoración de Empresas	Valoración de capital intelectual	Enfoque de clientes	<ul style="list-style-type: none"> • Número de contratos # • Calificación clientes % • Días dedicados a visitar a los clientes # • Accesibilidad por teléfono % • Participación de mercado % • Ventas anuales/cliente \$ 	Fuentes primarias: Entrevistas semiestructuradas a los diferentes jefes de área.
		Enfoque humano	<ul style="list-style-type: none"> • Índice de motivación % • Rotación de empleados % • Número de empleados # • Promedio de años de servicios en la empresa # • Número de mujeres directivas # • Gastos en formación/empleados \$ • Promedio de edad de los empleados # • Proporción de empleados menores de 40 años % • Tiempo en formación # • Números de empleados permanentes de tiempo completo # 	

Valoración de Empresas	Valoración de capital intelectual	Enfoque humano	<ul style="list-style-type: none"> • Porcentaje de gerentes de la compañía que tienen un grado avanzado de negocios % • Numero de idiomas y culturas distintas/ personal total # • Porcentaje de empleados expertos 	Fuentes primarias: Entrevistas semi estructuradas a los diferentes jefes de área.
		Enfoque de procesos	<ul style="list-style-type: none"> • Gasto de administración/activos manejados% • Gasto de administración/ingresos totales% • Coste de los errores administrativos/ingresos % • Solicitudes registradas sin errores # • Ordenadores personales/empleados # • Gasto administrativo/empleados \$ • Gasto en tecnología informática ti/empleados \$ 	

Valoración de Empresas	Valoración de capital intelectual	Enfoque de procesos	<ul style="list-style-type: none"> • Gasto en ti/gasto administrativo % • Personal de ti/personal total % 	Fuentes primarias: Entrevistas semi estructuradas a los diferentes jefes de área.
		Enfoque de renovación y desarrollo	<ul style="list-style-type: none"> • Índice de empleados satisfechos % • Gasto en marketing/cliente \$ • Participación en horas de formación # • Gasto en formación/empleo \$ • Gasto en formación/gasto administrativo\$ • Inversión en desarrollo de nuevos mercados\$ • Inversión en desarrollo de capital estructural\$ • Valor del sistema de intercambio electrónico de datos (ied)\$ 	

Fuente: Construcción Propia

4. TIEMPO Y FINANCIACIÓN DEL ESTUDIO

4.1. CRONOGRAMA

	Etapa	Meses	Mes 1				Mes 2				Mes 3				Mes 4				Mes 5			
		Semanas	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
		Duración																				
1	Diseño de la propuesta	1	■																			
2	Formulación del problema de investigación	2	■	■																		
3	Desarrollo del marco referencial	2			■	■																
4	Diseño metodológico de la investigación	1					■															
5	Visitas para la recolección de información	3					■	■	■													
6	Desarrollo del análisis del entorno	2								■	■											
7	Valoración tradicional de la empresa	3									■	■	■									
8	Aplicación del método Navigator Skandia	2												■	■							
9	Análisis de resultados	2																	■	■		
#	Conclusión	1																			■	
#	Bibliografía	1																				■

4.2. PRESUPUESTO

Ingresos	
Ana Farides Torres Romero	\$ 1.250.000
Omar Jose Cediel Tang	\$ 1.250.000
Total	\$ 2.500.000
Gastos	
Rubro	Gasto
Alimentación	\$ 600.000
Transporte	\$ 400.000
Impresiones	\$ 300.000
Copias	\$ 250.000
Carpetas	\$ 50.000
Gasto telefónico	\$ 300.000
Total	\$ 1.900.000

5. CAPITULO I: DESCRIPCIÓN DEL COMPORTAMIENTO DE LA EMPRESA DE IMPOTARJA

5.1. ANALISIS INTERNO DE LA EMPRESA IMPOTARJA

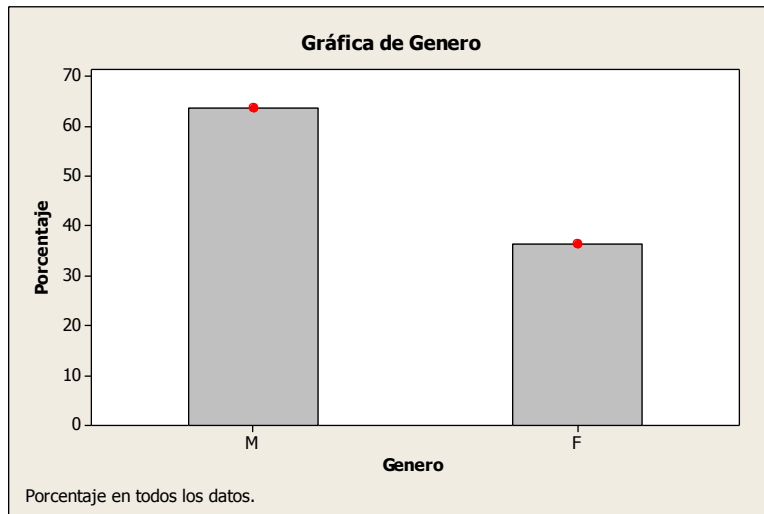
5.1.1. DESCRIPCIÓN DE LA POBLACIÓN ESTUDIO DE IMPOTARJA

Impotarja es una empresa que fue creada con el objeto de poder atender las necesidades del sector logístico y portuario, en lo que respecta con la selección, entrenamiento, capacitación y prestación de servicios que contribuyan a mejorar las condiciones empresariales de sus clientes. Teniendo en cuenta el objetivo del proyecto que es determinar el valor de la empresa por medio del método NAVEGADOR SKANDIA, se desarrolló en primera medida una encuesta que ayuda a determinar cuál es la percepción que presentan los trabajadores o empleados en lo que respecta al clima organizacional, salarial y entre otros aspectos de la empresa.

5.1.1.1. Caracterización de los Empleados

Como primera medida se encuestaron a 44 empleados de diferentes áreas de la empresa, buscando de alguna manera poder establecer la percepción de los mismo con respecto a la empresa, dicha percepción está relacionado con el clima organizacional, salarios, rotación de trabajadores, tiempos de servicios, tipos de capacitaciones que desarrollan, entre otros aspectos. Partiendo de ello, del total de encuestados se observa que el 63,63% son masculinos y el 36,36% son femeninos ver ilustración No. 4

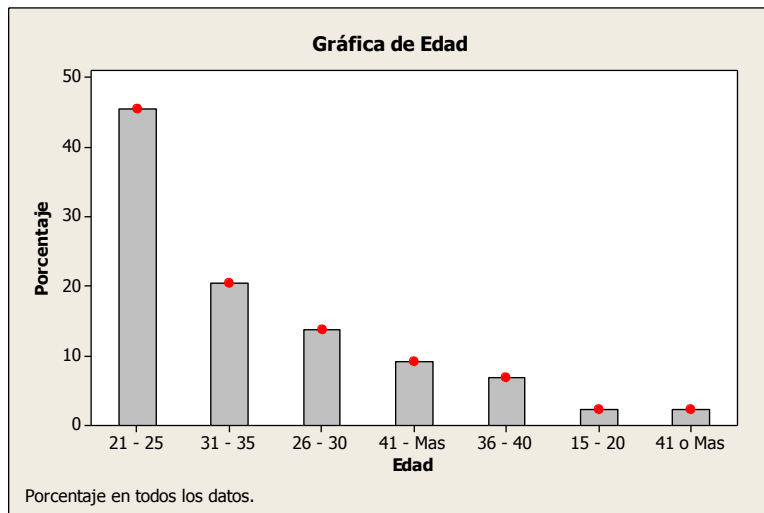
Ilustración 4: Distribución de Genero



Fuente: Construcción Propia a partir de procesamiento de datos en Minitab

Por otro lado, del total de los encuestados se puede intuir que Impotarja es una empresa que cuenta con personal relativamente joven con un 79,35% de toda la población; donde estos oscilan entre las edades 21 a 25 años con un 45,45% seguidamente con edades de 31 a 35 años con 20,45% y con edades de 26 a 30 años con un 13,45%, ver ilustración No. 5

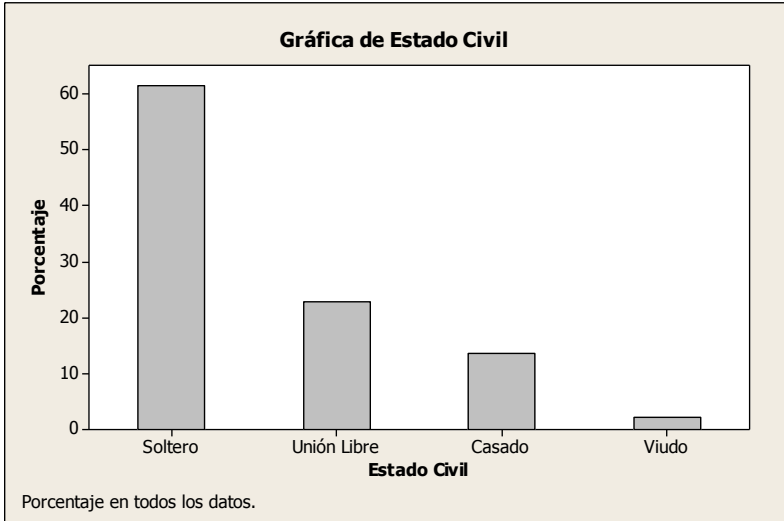
Ilustración 5: Distribución Edad Empleados Impotarja



Fuente: Construcción Propia a partir de procesamiento de datos en Minitab

Por su parte, teniendo en cuenta que el gran porcentaje de los empleados de Impotarja son jóvenes, se identificó que gran parte de esta población son solteros con un 61,36 % seguidamente de unión libre con un 22,72 % tal como se muestra en la ilustración No. 6.

Ilustración 6: Distribución Estado Civil



Fuente: Construcción Propia a partir de procesamiento de datos en Minitab

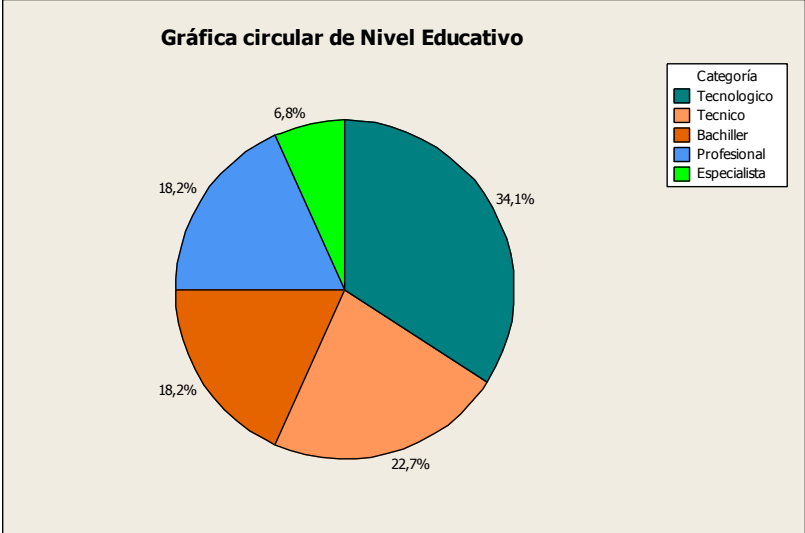
5.1.1.2. Caracterización Laboral de los Empleados de Impotaja

Dentro del proceso de la caracterización de los empleados de Impotarja, es importante también poder determinar cómo es el estado laboral de los mismo, ya que esto influye en el valor de la empresa, por consiguiente; se puede intuir que el personal de Impotarja es un personal con un nivel académico medio, este nivel académico está muy asociado al nivel Tecnológico con un 34,1%, seguidamente del nivel técnico con un 22,7%, tal cual como se puede apreciar en la ilustración No. 7, cabe aclarar que más adelante se hace un análisis correlacional con respecto al nivel académico y el nivel salarial.

Sin embargo, la empresa al presentar este comportamiento en cuanto a tener contratado personal con niveles académicos medios, ayuda a determinar que esta;

es una empresa que aporta personal en áreas muy técnicas u operativas el sector portuario y logístico de la ciudad de Cartagena, por ende; tiene mucha relación, ya que este sector requiere mucho personal especializado en áreas técnicas.

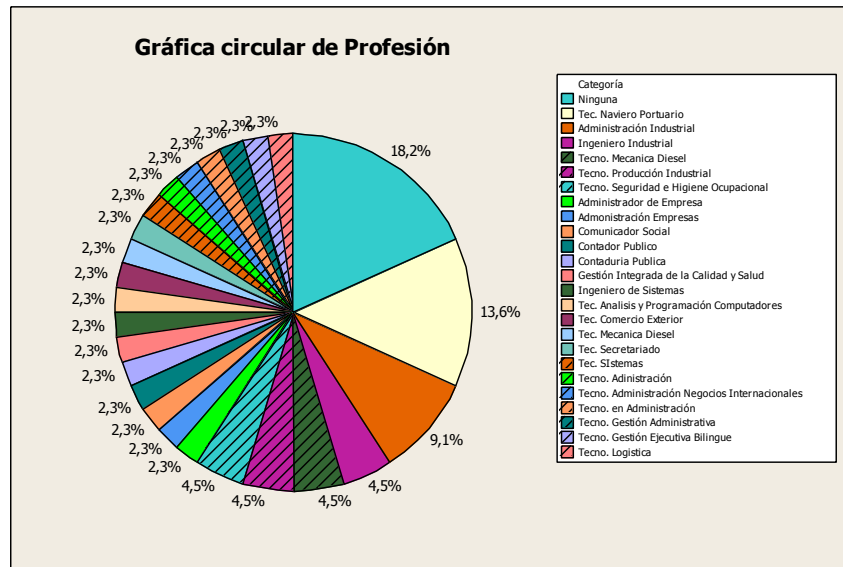
Ilustración 7: Descripción Nivel Académico



Fuente: Construcción Propia a partir de procesamiento de datos en Minitab

Teniendo en cuenta que gran parte de los empleados son de nivel medio desde el punto de vista académico, es indispensable saber qué tipo de profesiones contrata en qué proporción se encuentran distribuidas estas. Se puede apreciar en la ilustración No. 8 que existe una gran diversidad de profesiones en el ámbito técnico y tecnológico y están muy relacionados con el ámbito naviero y portuario o en su defecto industrial. Desde este punto de vista la profesión con mayor proporción es Técnico en Naviera y Portuaria con un 13,6 %. Un aspecto a resaltar y que hay que tener un análisis cuidadoso es que también existe una gran proporción de empleados que son solo bachilleres o en su defecto no tiene ninguna profesión con un 18,2 %.

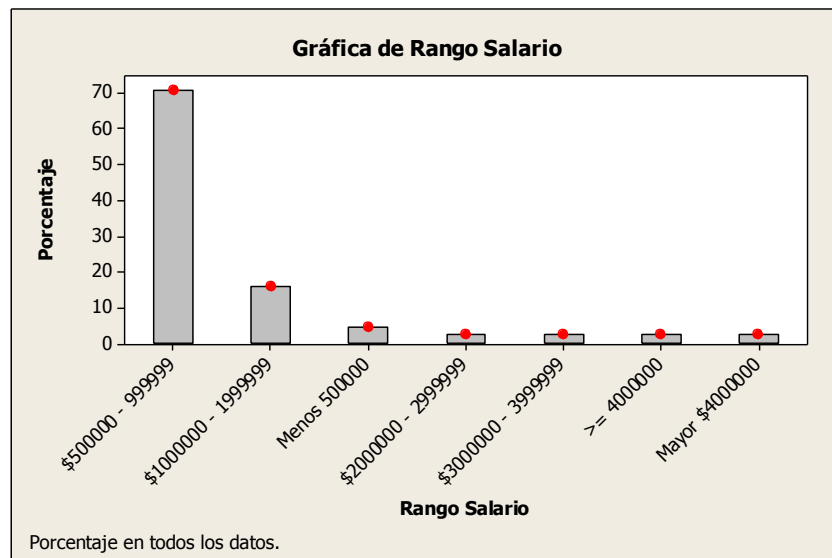
Ilustración 8: Distribución de Tipos de Profesiones



Fuente: Construcción Propia a partir de procesamiento de datos en Minitab

Por consiguiente, se procede a establecer en que rangos salariales se encuentran los empleados encuestados, y se detectó que del total encuestados el 70,45% devengan un salario que oscila entre \$500.000 y \$900.000 seguidamente con un 15,90 % entre \$1.000.000 y \$1.999.999. se puede intuir de alguna manera el nivel salarial es directamente proporcional a la profesión que el empleado tenga,

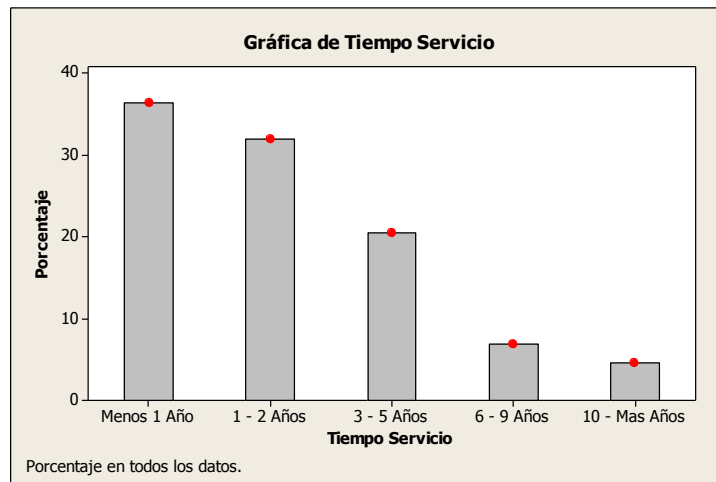
Ilustración 9: Rangos Salariales Empleados Encuestados



Fuente: Construcción Propia a partir de procesamiento de datos en Minitab

En cuanto al tiempo de servicio que llevan los empleados con la empresa Impotarja, se puede observar que la mayoría de los encuestados llevan poco laborando con la empresa, estos llevan aproximadamente menos de un año con la empresa con un 36,36%, posteriormente entre un año y dos años con un 31,81% y una población considerable que lleva entre tres a cinco años laborando con la empresa con un 20,45%. Desde este punto de vista, lleva a pensar que el salario, el tiempo de servicio y el rango salarial son proporcionales dentro de la empresa. Ver ilustración No. 10

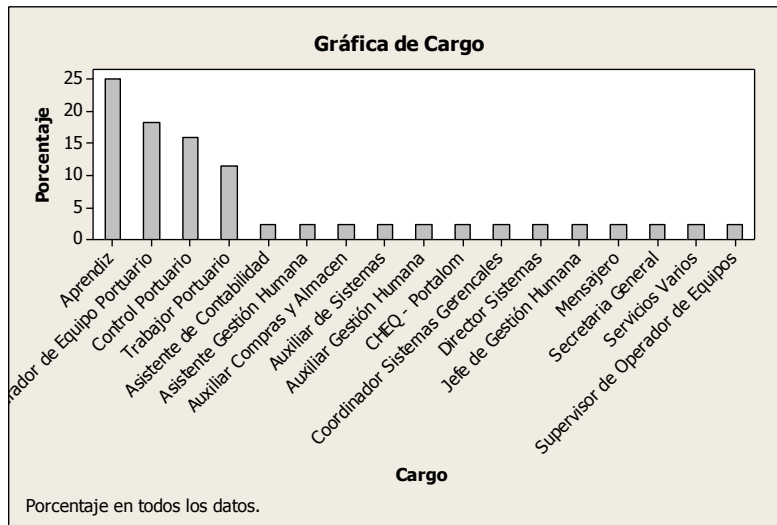
Ilustración 10: Tiempo de Servicio de los Empleados



Fuente: Construcción Propia a partir de procesamiento de datos en Minitab

Sumado a lo anterior, se infiere aún más que el nivel salarial también es proporcional al cargo que desempeñan estos dentro de la organización, se puede apreciar en la ilustración No. 11, la mayoría de encuestados tiene un cargo de aprendiz, operador de equipos portuarios, control portuario y operario portuario con un 25%, 18,18%, 15,90% y 11,36% respectivamente. Por otro lado, estos tipos de cargo requieren de personal netamente del nivel de formación técnica o tecnológica.

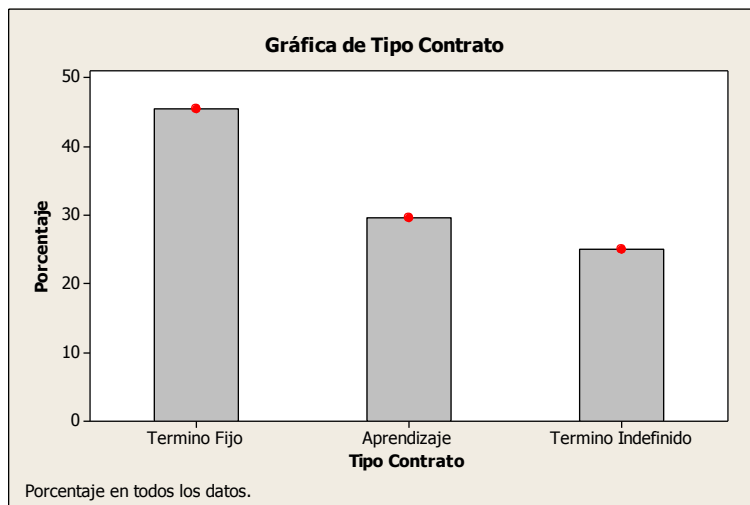
Ilustración 11: Tipos de Cargos de los Empleados



Fuente: Construcción Propia a partir de procesamiento de datos en Minitab

Para tal efecto, también se prefirió analizar qué tipo de contrato presentan los empleados. Desde ese punto de vista, se identificó que los empleados presentan con un alto porcentaje un tipo de contrato tipo fijo con un 45,45% seguidamente con contrato de aprendizaje con un 29,45% y por último contrato tipo indefinido con un 25%. Analizando este comportamiento, se infiere que dentro de la empresa existe alta rotación de personal por el tipo de contrato. Ver ilustración No. 12

Ilustración 12: Tipo de Contrato de Empleados



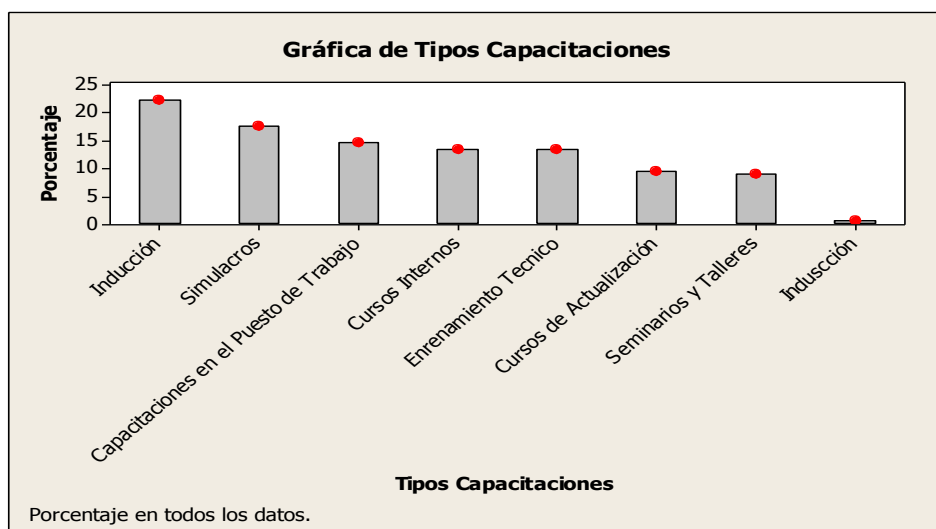
Fuente: Construcción Propia a partir de procesamiento de datos en Minitab

5.1.2. Análisis Percepción Ambiente Laboral Impotarja

Para poder determinar el análisis de la percepción del ambiente laboral de la empresa Impotarja, se desarrolló un análisis correlacional de algunas variables que dentro del instrumento de toma de datos se consideran variables críticas o variables de cuidado, estos análisis de correlación, sirven para poder establecer un punto de referencia para poder dictaminar el análisis de valor por medio del método propuesto.

Para ello, se estableció en primera instancia cuales son los tipos de capacitaciones que lo empleados reciben por parte de la empresa, esto con el fin; para poder intuir como la empresa aporta al desarrollo de conocimiento, habilidades y destrezas para sus empleados, según la ilustración No. 13 se puede apreciar que la empresa desarrolla como capacitación prioritaria la inducción a los trabajadores con un 22,22% seguidamente de simulacros, capacitaciones en los puestos de trabajo y cursos internos con un 17,54%, 14,61% y 13,45 respectivamente.

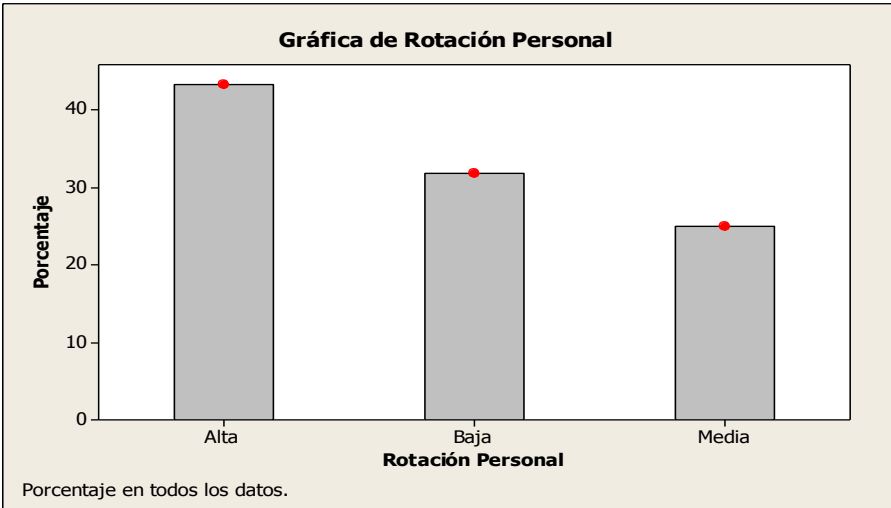
Ilustración 13: Tipos de Capacitaciones en Impotarja



Fuente: Construcción Propia a partir de procesamiento de datos en Minitab

Por otro lado, se analizó el nivel de rotación que tiene la empresa desde el punto de vista de los empleados. Desde este punto de vista y según la percepción de los empleados se evidencia que existe una gran rotación del personal en la empresa. Según la ilustración 14, la rotación del personal es alta con un comportamiento de 43,18% y seguidamente con una rotación media con un 31,81%. Este comportamiento permite intuir que dentro de la empresa el personal rota demasiado debido a mejores oportunidades o en su defecto por decisiones propias de la misma empresa.

Ilustración 14: Nivel de Rotación de Personal Impotarja

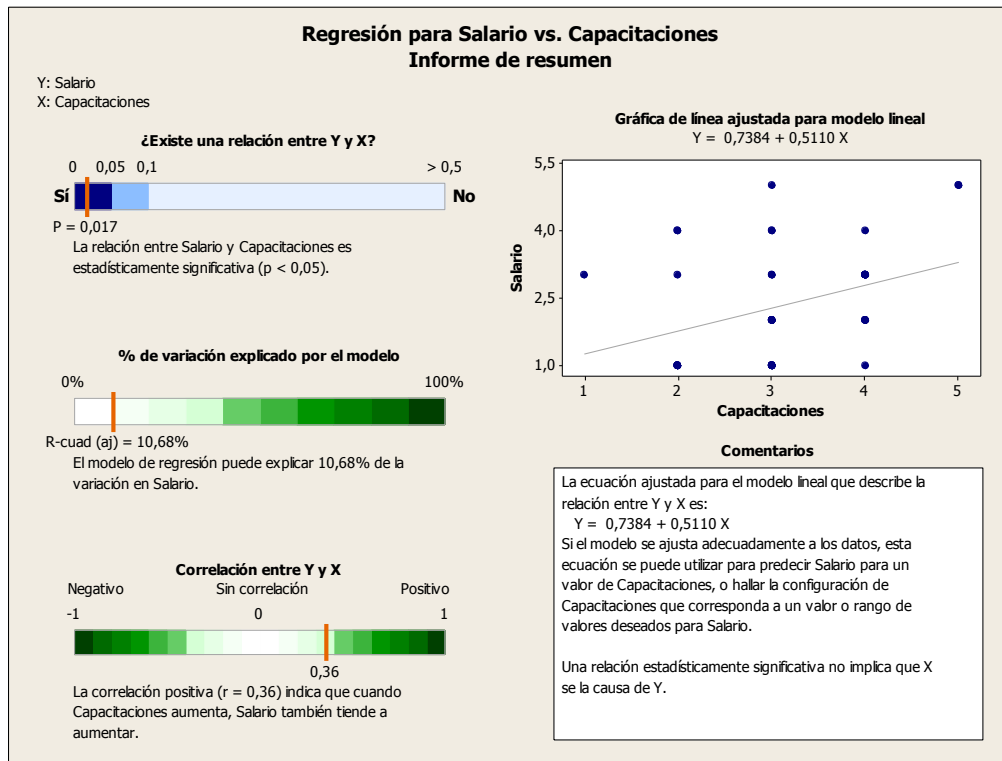


Fuente: Construcción Propia a partir de procesamiento de datos en Minitab

Un aspecto muy importante, es poder determinar que tanto estará relacionado el nivel salarial con las capacitaciones que los empleados reciben, dentro de este análisis correlacional hay que dejar claro, Para ello, el análisis determino que si existe relación directa entre el salario y las capacitaciones que reciben los empleados con un p-value de 0,17 esto significa que la relación es estadísticamente significativa. Según la ilustración 15, indica que entre más aumente las capacitaciones en los empleados, el salario de los mismos tiende a aumentar. Por consiguiente, es indispensable por analizar el número de capacitaciones que han recibido los empleados desde el ámbito específico del

puesto de trabajo y como estas han contribuido al aumento del salario de los empleados.

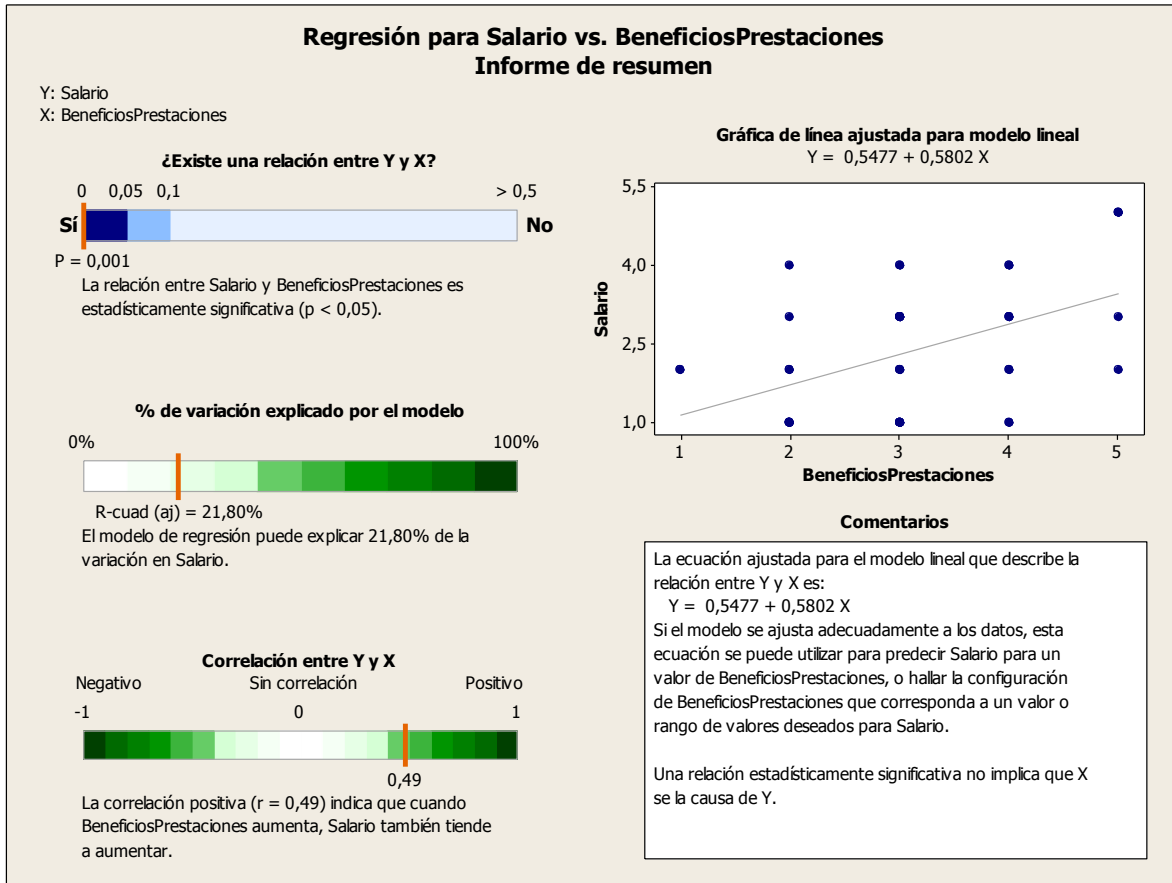
Ilustración 15: Correlación Salario con Respecto a las Capacitaciones



Fuente: Construcción Propia a partir de procesamiento de datos en Minitab

Además de lo anterior, se hizo una correlación entre el salario y los beneficios prestacionales en la empresa Impotarja, este análisis estipulo que si existe relación directa entre el salario y los beneficios prestacionales que reciben los empleados con un p-value de 0,001 esto significa que la relación es estadísticamente significativa. Según la ilustración 16, indica que entre más aumente los beneficios prestacionales en los empleados, el salario de los mismos tiende a aumentar. Para ello, hay que analizar realmente que tipo de beneficios prestacionales tienen los empleados y estos como influyen en el salario del mismo,

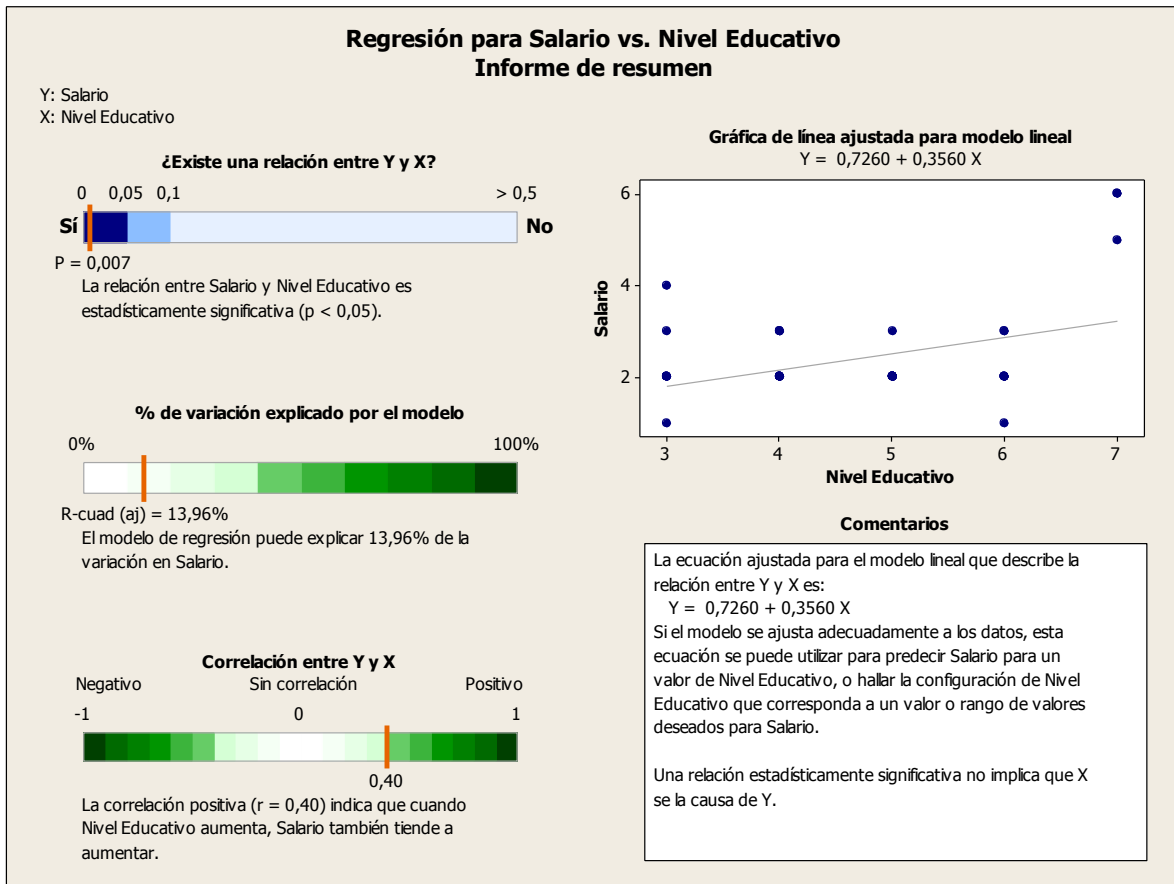
Ilustración 16: Correlación de Salario con Beneficios Personales



Fuente: Construcción Propia a partir de procesamiento de datos en Minitab

De forma similar, se hizo una correlación entre el salario y el nivel educativo que tienen los empleados en la empresa Impotarja, este análisis estipuló que si existe relación directa entre el salario y el nivel educativo que reciben los empleados con un p-value de 0,007 esto significa que la relación es estadísticamente significativa. Según la ilustración 17, indica que entre más aumente el nivel de educativo en los empleados, el salario de los mismos tiende a aumentar. Para ello, hay que hacer un comparativo detallado del nivel educativo y el nivel salarial de los empleados y de esta forma validar la correlación. Sin embargo, anteriormente se evidencia una aproximación con esta correlación, donde se demostró que los empleados con niveles de educativos más altos tienen mejores rangos salariales.

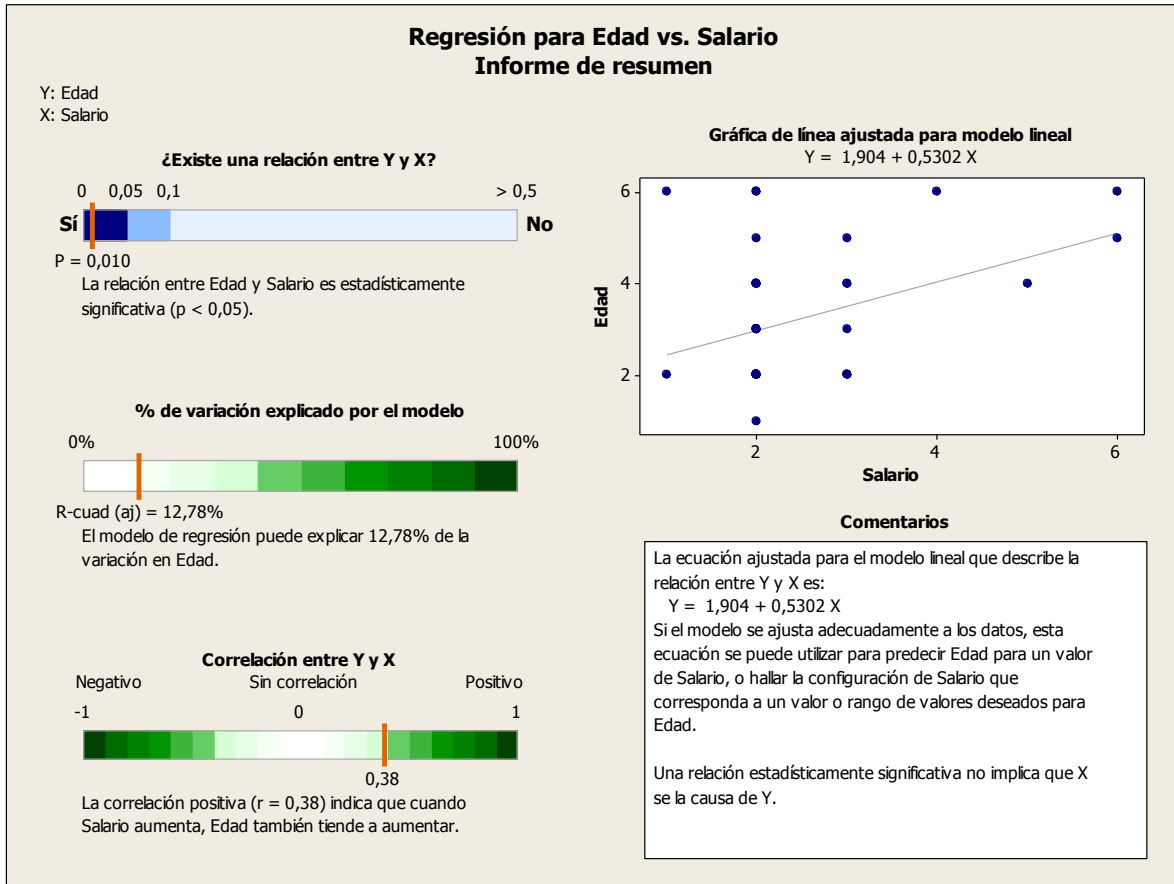
Ilustración 17: Correlación Salario con el Nivel Educativo



Fuente: Construcción Propia a partir de procesamiento de datos en Minitab

Por último, se hizo una correlación entre la edad y salario devengado que tienen los empleados en la empresa Impotarja, este análisis estipuló que si existe relación directa entre el salario y la edad de los empleados que reciben los empleados con un p-value de 0,010 esto significa que la relación es estadísticamente significativa. Según la ilustración 18, indica que entre más aumente el salario en los empleados, la edad de los mismos tiende a aumentar. Sin embargo, desde este punto de vista es un poco delicado poder concluir eso, debido que muchas veces el nivel salarial no depende de la edad de los empleados, sino del nivel de experiencia que este tenga, por ende; para efectos de análisis de este proyecto, se hace alusión a la edad y nivel de experiencia que este puede tener.

Ilustración 18: Correlación Edad con Respecto al Salario



Fuente: Construcción Propia a partir de procesamiento de datos en Minitab

6. CAPITULO II. DIAGNOSTICO DEL SISTEMA FINANCIERO DE LA EMPRESA IMPORTAJRA BASADO EN LOS MODELOS TRADICIONALES.

Los métodos de valoración de sistemas financieros permiten a las empresas conocer su posición frente al mercado de productos y servicios, con el cual se puede establecer los lineamientos a seguir para atacar todas aquellas fortalezas y debilidades que pueden afectar la administración de los recursos que generan valor para la empresa. La valoración por métodos tradicionales en muchas ocasiones no contempla muchos aspectos importantes dentro el valor de la empresa y que quizás puedan colocar en duda las decisiones financieras que se puedan tomar al momento de realizar compras, pagos y demás acciones que impliquen movimientos de cuentas.

Debido a esto, la presente investigación busca medir el valor de la empresa antes de poder implementar el modelo Navegador Skandia, durante los periodos del 2008 al 2013 a partir de un análisis horizontal, vertical, análisis de liquidez y del EBITDA, para posteriormente realizar pronósticos de los balances generales y de resultados que permitan establecer el valor futuro de la empresa.

6.1. ANÁLISIS FINANCIERO DEL LA EMPRESA IMPOTARJA

6.1.1. Análisis horizontal y vertical

6.1.1.1. Balance general

6.1.1.1.1. Activos

El análisis vertical realizado permite conocer la participación de cada cuenta sobre cada uno los rubros de gran escala como los activos corrientes, activos no corrientes, pasivos y patrimonios, ingresos y gastos, esto con fin de determinar cuáles son los factores que más influyen sobre los aumentos y la disminución de los valores que son tomados como indicadores de gestión del sistema financiero.

Respecto al balance general se puede encontrar que dentro de la cuenta # 13 (deudores) las cuentas de clientes representan el 59,87% de la misma categoría y el 44.26% sobre el valor total de los activos, esto demuestra que gran parte del dinero de la compañía hacia el año 2012 se encuentra en manos de clientes nacionales y/o extranjeros de cualquier naturaleza, por concepto de ventas de mercancías, productos terminados, servicios y contratos realizados en desarrollo del objeto social, así como la financiación de los mismos tal como lo dice el plan único de cuentas. Para el siguiente año 2013 las cuentas de clientes representaban una participación del 40% sobre el valor total de los activos a nivel de detalle y que se puede observar a un nivel macro en la siguiente tabla.

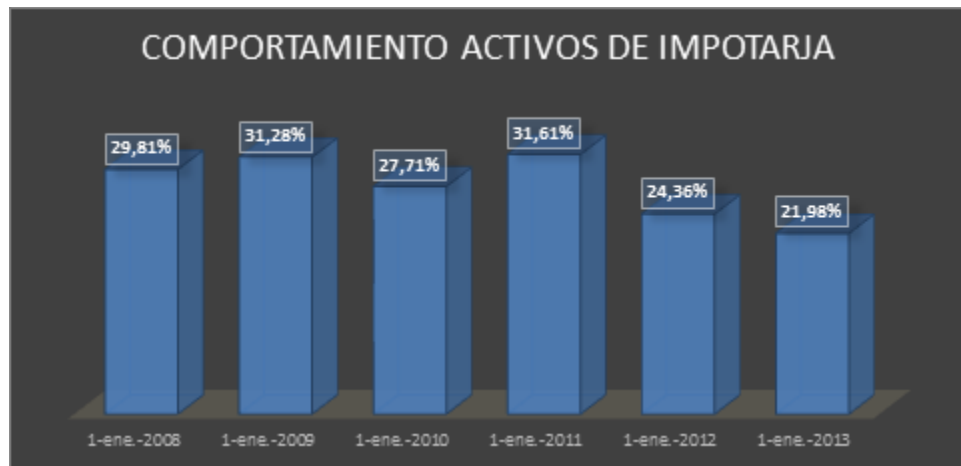
Tabla 3: Análisis Vertical y Horizontal de los Activos

Activo	Análisis Vertical						Análisis Horizontal (2012-2013)	
	31-dic-2008	31-dic-2009	31-dic-2010	31-dic-2011	30-dic-2012	30-dic-2013	Importe	Variación
Activo Corriente								
Disponible	2.55%	4.77%	5.99%	8.17%	0.12%	0.06%	\$ -2,411,351.71	-39.96%
Inversiones	0.26%	0.15%	0.22%	6.96%	0.17%	0.15%	\$ 21,980.53	0.25%
Deudores	55.56%	53.46%	60.73%	50.72%	72.67%	73.93%	\$ 571,078,793.69	15.58%
Inventarios	0.33%	0.81%	1.03%	0.81%	1.00%	0.74%	\$ -7,917,834.00	-15.75%
Diferidos	11.50%	9.53%	4.32%	1.73%	1.68%	3.13%	\$ 94,768,091.00	111.83%
Total Activo Corriente	70.19%	68.72%	72.29%	68.39%	75.64%	78.02%	\$ 655,539,679.51	17.18%
Activo no Corriente								
Propiedades, plantas y equipos	29.28%	23.15%	19.84%	18.38%	16.81%	15.29%	\$ 28,455,477.38	3.36%
Intangibles	0.54%	0.34%	0.47%	0.90%	0.71%	0.50%	\$ -6,810,404.00	-19.06%
Valorizaciones	-0.01%	7.79%	7.40%	12.33%	6.85%	6.19%	\$ 9,191,950.00	2.66%
Total Activo no Corriente	29.81%	31.28%	27.71%	31.61%	24.36%	21.98%	\$ 30,837,023.38	2.51%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%	100%	\$ 686,376,702.89	13.60%

Fuente: Construcción Propia

De lo anterior se puede observar que la variación de los dos últimos años ha sido reducido en un 39.96% por los movimientos de caja y cuentas de la entidad, también se aprecia que los inventarios bajaron en un 15.75% en los años 2012-2013, debido en parte al aumento de las deudas de clientes que han absorbido estos y que al ser analizados con los años anteriores se tiene el comportamiento que se ve en el siguiente ilustración:

Ilustración 19: Comportamiento de Activos no corrientes de Impotarja



Fuente: Construcción Propia

Una tendencia algo controlada dado que en promedio la variación de los activos dentro de lo que el análisis horizontal respecta.

6.1.1.1.2. Pasivos y patrimonio

La empresa contaba con un nivel de endeudamiento alrededor del 77.62% con bancos o entidades financieras sobre el valor total de todas las obligaciones de este orden en el año 2012, mientras que las obligaciones a cargo del ente económico y a favor de los trabajadores, ex trabajadores o beneficiarios, originados en virtud de normas legales, convenciones de trabajo o pactos colectivos, tales como: salarios por pagar, cesantías consolidadas, primas de servicios, prestaciones extralegales e indemnizaciones laborales estos dos elementos representativos a ser comparados con los resultados del año 2013, se puede observar que las obligaciones bancarias pasaron a un valor del 17.15% y las obligaciones laborales al 13.35%%, lo cual deja ver un buen balance en estrategias de mercadeo, producción y finanzas, más participación de los empleados e inversión en la generación y aplicación de conocimiento.

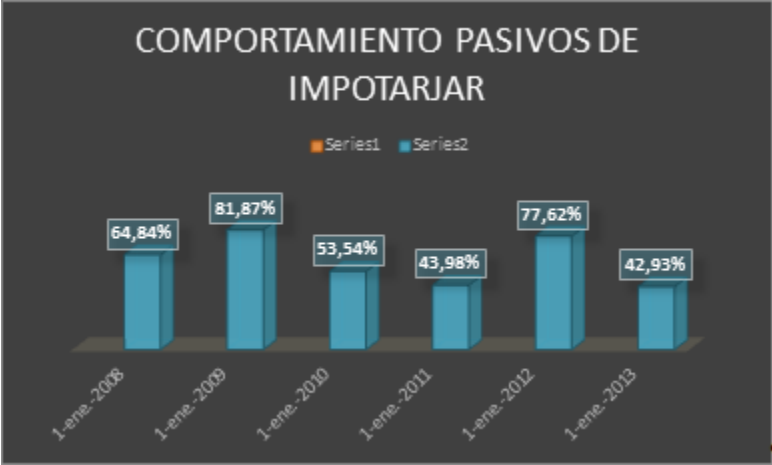
Tabla 4: Análisis Vertical y Horizontal de Pasivos y Patrimonios

	Análisis Vertical						Análisis Horizontal	
	31-dic-2008	31-dic-2009	31-dic-2010	31-dic-2011	30-dic-2012	30-dic-2013	Importe	Variación
Pasivo								
Pasivo Corriente								
Obligaciones financieras	8.63%	22.45%	0.68%	0.20%	9.63%	17.15%	\$ -1,236,152,018.11	254.34%
Proveedores	20.87%	5.09%	0.87%	0.09%	0.14%	0.10%	\$ -3,333,441.56	46.75%
Cuentas por pagar	11.00%	29.22%	22.22%	16.14%	32.84%	9.00%	\$ 752,745,101.30	-45.43%
Impuestos, gravámenes y tasas	1.76%	1.53%	2.25%	2.56%	2.24%	2.82%	\$ -169,981,256.00	150.62%
Obligaciones laborales	21.83%	21.52%	26.58%	24.13%	26.48%	13.35%	\$ -4,695,740.53	0.35%
Estimados y provisiones		0.15%	0.51%	0.86%	2.10%	0.51%	\$ 54,836,153.00	-51.67%
Total Pasivo Corriente	64.08%	79.97%	53.12%	43.98%	73.44%	42.93%	\$ -606,581,201.90	16.37%
Pasivo no Corriente								
Diferidos					4.18%		\$ 210,640,120.00	
Otros pasivos	0.75%	1.90%	0.42%					
Total Pasivo no Corriente	0.75%	1.90%	0.42%		4.18%		\$ 210,640,120.00	
Total Pasivo	64.84%	81.87%	53.54%	43.98%	77.62%	42.93%	\$ -395,941,081.90	10.11%
Patrimonio Neto	35.16%	18.13%	46.46%	56.02%	22.38%	57.07%	\$ -4,602,241,040.62	407.53%
Pasivo + Patrimonio Neto	100%	100%	100%	100%	100%	100%	\$ -4,998,182,122.52	99.07%

Fuente: Construcción Propia

Lo anterior también demuestra que los pasivos de la empresa se comportan de forma estacional, dado que la curva presenta comportamientos gráficos parecidos dentro de un año, para poder cubrir el margen de utilidad que se ha venido estudiando tal como se ilustra en la siguiente Ilustración:

Ilustración 20: Comportamiento de los Pasivos de Impotarja



Fuente: Construcción Propia

6.1.1.2. Estado de Resultado

Los estados de resultado muestran el resultado del ejercicio financiero de Impotarja, es en base a ello que se puede observar que la empresa presenta los siguientes valores dentro de una escala de análisis horizontal y vertical.

Tabla 5: Análisis Vertical y Horizontal del Estado de Resultados

	Análisis Vertical						Análisis Horizontal	
	31-dic-2008	31-dic-2009	31-dic-2010	31-dic-2011	31-dic-2012	31-dic-2013	Importe	Variación
Ingresos por ventas	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	\$ -14,445,682,117.20	104.18%
Costos de ventas	-40.31%	-144.79%	-74.14%	-73.81%	-72.84%	-75.20%	\$ 11,190,580,217.54	110.79%
Ganancia Bruta	59.69%	-44.79%	25.86%	26.19%	27.16%	24.80%	\$ -3,255,101,899.66	86.45%
51. Gastos de administracion	-5.84%	-7.45%	-6.92%	-11.45%	-17.94%	-15.54%	\$ 1,910,576,958.47	76.80%
52. Operacionales de ventas	-9.58%	-10.13%	-6.48%	-2.89%	-2.86%	-3.17%	\$ 499,926,668.15	125.98%
42. Ingresos no operacionales	0.08%	0.01%	0.04%	0.11%	0.00%	0.26%	\$ -74,520,497.04	20139.74%
53. Gastos no operacionales	-1.43%	-1.64%	-1.21%	-0.70%	-1.00%	-1.48%	\$ 279,697,504.38	202.47%
5405. Impuesto sobre la renta	-2.95%	-2.24%	-4.49%	-4.22%	-2.96%	-2.72%	\$ 358,177,594.71	87.14%
Ganancia del Ejercicio	39.96%	-66.23%	6.79%	7.06%	2.39%	2.17%	\$ -281,243,670.99	84.73%

Fuente: Construcción Propia

Lo anterior permite analizar y destacar que la empresa aumento sus ingresos por ventas pero dentro del rubro positivo (se aprecian en negativos dado la configuración del software contable), lo cual coloca al sistema en ganancias ya que al final del ejercicio, para los dos años se cuenta con valores negativos, así mismo se puede observar que los ingresos y gastos no operacionales afectados por los servicios, recuperaciones, indemnizaciones y diversos fueran aumentados a un 20129.74%, lo cual afecto positivamente las ganancias de la empresa en un aumento del 84.73% de un año a otro.

6.1.2. Análisis de liquidez

Para poder determinar la liquidez del sistema financiero de Impotarja se hacen uso de los indicadores de razón corriente, prueba acida y capital de trabajo, esto con el fin de determinar la capacidad que tiene la empresa de cubrir sus obligaciones de la siguiente manera:

Tabla 6: Análisis de Liquidez de la Empresa Impotarja

Indicadores de liquidez	Año 2008	Año 2009	Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013
Activo corriente	\$ 2.343.982.039,32	\$ 3.133.104.100,60	\$ 3.480.200.616,80	\$ 3.306.739.012,41	\$ 3.816.137.293,34	\$ 4.471.676.972,85
Pasivo corriente	\$ 2.165.044.020,90	\$ 3.732.293.079,86	\$ 2.577.529.533,04	\$ 2.126.566.281,57	\$ 3.915.864.337,73	\$ 4.311.805.419,63
Inventario	\$ 10.956.839,45	\$ 36.835.881,45	\$ 49.557.761,00	\$ 39.132.989,00	\$ 42.340.444,00	\$ 50.258.278,00
Razon corriente	\$ 1,08	\$ 0,84	\$ 1,35	\$ 1,55	\$ 0,97	\$ 1,04
Prueba acida	\$ 1,08	\$ 0,83	\$ 1,33	\$ 1,54	\$ 0,96	\$ 1,03
Capital de trabajo	\$ 178.938.018,42	\$ -599.188.979,26	\$ 902.671.083,76	\$ 1.180.172.730,84	\$ -99.727.044,39	\$ 159.871.553,22

Fuente: Construcción Propia

De la anterior tabla se puede determinar que la empresa por cada peso de adeuda a sus proveedores, cuenta con \$ 0.97 y \$ 1.04 en los años 2012 y 2013 respectivamente, para respaldar la obligación para cumplir con sus obligaciones, lo cual es un pésimo indicador para el sistema, así mismo la empresa no puede depender de los inventarios para suplir las obligaciones y cuenta con suficiente dinero como capital de trabajo disponible.

6.2. Valor contable del sistema financiero de Impotarja

El valor contable de la empresa es el resultado de la diferencia entre los activos totales y los pasivos de la empresa, así mismo el Valor Contable Ajustado o “Adjusted Book Value”, es uno de los métodos de valoración patrimonial más usados, el cual es usado cuando se utiliza en los casos en los que el balance no refleja el valor real de los activos de la siguiente forma:

Tabla 7: Valor Contable del Sistema Financiero

	31-dic-2008	31-dic-2009	31-dic-2010	31-dic-2011	31-dic-2012	31-dic-2013
Capital social	\$ 26.000.000,00	\$ 26.000.000,00	\$ 301.000.000,00	\$ 301.000.000,00	\$ 301.000.000,00	\$ 301.000.000,00
Resultados del ejercicio	\$ 7.680.503.363,51	\$ 6.663.297.691,87	\$ 1.565.984.806,37	\$ 1.660.493.467,96	\$ 331.923.124,68	\$ 613.166.795,67
Resultados del ejercicio anterior	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Superavit por valorizaciones	\$ 251.565,41	\$ 355.028.884,59	\$ 356.043.200,00	\$ 596.114.113,00	\$ 345.456.521,00	\$ 354.648.471,00
Total patrimonio valor contable	\$ 7.706.754.928,92	\$ 7.044.326.576,46	\$ 2.223.028.006,37	\$ 2.557.607.580,96	\$ 978.379.645,68	\$ 1.268.815.266,67
Crecimiento del valor contable		-8,60%	-68,44%	15,05%	-61,75%	29,69%

Fuente: Construcción Propia

6.3. Pronóstico de los parámetros contables del sistema financiero de Impotarja.

Un aspecto clave dentro de los métodos tradicionales, son las proyecciones de los parámetros, los cuales fueron llevados hasta el año 2018, por medio del software SthatGraphics a través del módulo de pronósticos automáticos, usando específicamente los métodos de regresión lineal. A continuación se analizan cada uno de los métodos para proyectar el sistema financiero basado en la justificación anterior:

6.3.1. Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC, CPPC)

Esta medida financiera permite determinar a Impotarja cuál será el costo de las diferentes fuentes de financiación para apoyar los diferentes proyectos a nivel interno y externo basado en la capacidad y participación actual de los socios y el valor esperado de la tasa de retorno de la siguiente forma:

Tabla 8: Costo Promedio Ponderado de Capital Actual

	Año 2008	Año 2009	Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013
Costo deuda	21,20%	17,28%	14,21%	18,63%	20,89%	19,85%
Costo deuda por mes	1,77%	1,44%	1,18%	1,55%	1,74%	1,65%
Costo anual deuda	23,39%	18,72%	15,17%	20,31%	23,01%	21,76%
Tasa impuesto	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%
TMRR socios	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%
Pasivos	\$ 2.165.044.020,90	\$ 3.732.293.079,86	\$ 2.577.529.533,04	\$ 2.126.566.281,57	\$ 3.915.864.337,73	\$ 4.311.805.419,63
Patrimonio	\$ 1.174.207.998,95	\$ 826.623.956,27	\$ 2.236.452.488,57	\$ 2.708.532.063,16	\$ 1.129.304.127,88	\$ 1.419.739.748,87
Total activos	\$ 3.339.252.019,85	\$ 4.558.917.036,13	\$ 4.813.982.021,61	\$ 4.835.098.344,73	\$ 5.045.168.465,61	\$ 5.731.545.168,50
% Participacion pasivos	65%	82%	54%	44%	78%	75%
% participacon patrimonio	35%	18%	46%	56%	22%	25%
Costos pasivos	15%	12%	10%	13%	15%	14%
Costos patrimonio	24%	24%	24%	24%	24%	24%
Costo ponderado pasivos	10%	10%	5%	6%	12%	11%
Costo ponderado activos	8%	4%	11%	13%	5%	6%
CPPC	18%	14%	16%	19%	17%	17%

Fuente: Construcción Propia

Tabla 9: Costo Promedio Ponderado Capital Projectado

	Año 2014	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018
Costo deuda	78,00%	19,77%	20,01%	20,26%	20,50%
Costo deuda por mes	6,50%	1,65%	1,67%	1,69%	1,71%
Costo anual deuda	112,91%	21,66%	21,95%	22,25%	22,54%
Tasa impuesto	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%
TMRR socios	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%
Pasivos	\$ 4.221.540.000,00	\$ 4.531.070.000,00	\$ 4.840.600.000,00	\$ 5.150.130.000,00	\$ 5.459.660.000,00
Patrimonio	\$ 4.717.790.000,00	\$ 5.408.270.000,00	\$ 6.098.750.000,00	\$ 6.789.230.000,00	\$ 7.479.710.000,00
Total activos	\$ 6.064.790.000,00	\$ 6.448.830.000,00	\$ 6.832.870.000,00	\$ 7.216.910.000,00	\$ 7.600.950.000,00
% Participacion pasivos	70%	70%	71%	71%	72%
% participacion patrimonio	78%	84%	89%	94%	98%
Costos pasivos	73%	14%	14%	14%	15%
Costos patrimonio	24%	24%	24%	24%	24%
Costo ponderado pasivos	51%	10%	10%	10%	11%
Costo ponderado activos	19%	20%	21%	23%	24%
CPPC	70%	30%	32%	33%	34%

Fuente: Construcción Propia

De acuerdo a lo anterior, se calculan los valores proyectados para los próximos 5 años, los cuales reflejan una alta participación de los interesados para cubrir el desarrollo de proyectos y obligaciones financieras.

6.3.2. Tasa Interna de Retorno (TIR) y Valor Presente Neto (VPN)

Tabla 10: Tasa Interna de Retorno y Valor Presente Neto

	Año 2014	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018
CPPC	70%	30%	32%	33%	34%
VPN	\$ 355.414.206,17	\$ 220.188.901,37	\$ 108.154.214,24	\$ 13.733.946,21	-\$ 67.018.826,84

Fuente: Construcción Propia

De acuerdo a lo anterior se puede observar que para los próximos 5 años, incluyendo el presente año 2017 y siguiente año 2018, las proyecciones de los valores son favorables dado que el valor presente neto en promedio de \$ 815, 986,653.81 con los que se pueden tener un buen flujo de dinero tal como se ilustra en los siguiente tablas.

Tabla 11: Flujo de Caja Libre

Estado de Resultado	31-dic-2008	31-dic-2009	31-dic-2010	31-dic-2011	31-dic-2012	31-dic-2013
Ingresos por ventas	\$ -19,219,419,068.22	\$ -10,060,843,666.23	\$ -23,062,074,853.91	\$ -23,534,566,500.90	\$ -13,866,073,865.08	\$ -28,311,755,982.28
Costos de ventas	\$ 7,746,883,798.45	\$ 14,567,352,079.80	\$ 17,098,723,236.60	\$ 17,369,808,559.25	\$ 10,100,648,815.79	\$ 21,291,229,033.33
Ganancia Bruta	\$ -11,472,535,269.77	\$ 4,506,508,413.57	\$ -5,963,351,617.31	\$ -6,164,757,941.65	\$ -3,765,425,049.29	\$ -7,020,526,948.95
Amortizacion	\$ 3,934,570.00	\$ 2,269,269.00	\$ 6,776,024.00	\$ 5,347,053.00	\$ 3,766,086.00	\$ 7,247,804.00
Beneficio antes de impuestos	\$ -11,476,469,839.77	\$ 4,504,239,144.57	\$ -5,970,127,641.31	\$ -6,170,104,994.65	\$ -3,769,191,135.29	\$ -7,027,774,752.95
Impuestos	\$ 567,647,649.40	\$ 225,296,383.19	\$ 1,036,234,182.47	\$ 992,339,616.83	\$ 411,026,513.80	\$ 769,204,108.51
Beneficio neto	\$ -12,044,117,489.17	\$ 4,278,942,761.38	\$ -7,006,361,823.78	\$ -7,162,444,611.48	\$ -4,180,217,649.09	\$ -7,796,978,861.46
Amortizacion	\$ 3,934,570.00	\$ 2,269,269.00	\$ 6,776,024.00	\$ 5,347,053.00	\$ 3,766,086.00	\$ 7,247,804.00
Inversion activos fijos	\$ 8,816,000.00	\$ 7,016,497.19	\$ 10,693,626.86	\$ 336,705,675.11	\$ 8,703,739.17	\$ 8,725,719.70
Inversiones en NOF	\$ 1,747,933,205.55	\$ 1,433,076,530.45	\$ 1,990,446,280.81	\$ 838,036,753.64	\$ 2,121,144,487.00	\$ 2,592,649,352.98
FCL	\$ -13,796,932,124.72	\$ 2,841,119,002.74	\$ -9,000,725,707.45	\$ -8,331,839,987.23	\$ -6,306,299,789.26	\$ -10,391,106,130.14

Fuente: Construcción Propia

Lo anterior permite ver el comportamiento de los flujos de cajas positivos y de gran proporción en los periodos estudiados y que si se proyecta haciendo uso de SthatGraphics se puede comportar de la siguiente forma:

Ilustración 21: Flujo de Caja Libre Proyectado a 2018



Fuente: Construcción Propia

Lo anterior claramente muestra una tendencia ascendente de los futuros flujos de caja de Impotarja garantizando la operatividad del sistema

7. CAPITULO III. VALORACIÓN DEL CAPITAL INTELECTUAL IMPOTARJA, A PARTIR DEL MÉTODO NAVEGADOR SKANDIA

El capital intelectual constituye todos los recursos intangibles que son utilizados por las empresas y que contribuyen a la creación de valor de las organizaciones. Desde este punto de vista, la generación de conocimiento se convierte en un diferenciador para poder ser competitivas antes las demás organizaciones. Por consiguiente y para efectos del desarrollo del proyecto, se procede a desarrollar el análisis del capital intelectual de la empresa Impotarja, por medio del método del Navegador de Skandi, y este método para su progreso está compuesto por un valor absoluto y coeficiente de eficiencia.

Para efecto de lo anterior, se procede a calcular el valor del capital intelectual desde varios enfoques como lo son: el enfoque financiero, enfoque clientes, enfoque procesos y Crecimiento y desarrollo. Para la medición de cada uno de estos enfoques, se tomó como base los resultados financieros de la empresa e información proporcionada administrativa y financiera por la misma.

7.1. ENFOQUE FINANCIERO.

La generación de los cálculos de este enfoque, está compuesta por un total de 11 indicadores de los cuales están distribuidos como se refleja en la tabla 12. Para efectos de su entendimiento, el Valor del componente financiero está compuesto por dos aspectos tales como los indicadores del enfoque financiero y los indicadores de eficiencia del enfoque financiero.

- **Indicadores del enfoque financiero.**
 - Ingresos brutos/Número de Empleados: Determina la proporción o relación de ingresos con respecto al número de empleado, es decir; por cada empleado cuanto la compañía proyecta recibir.

- Activos fijos/ Número de Empleados: Determina la proporción de la inversión de en propiedad planta y equipos con respecto al número de empleados; es decir, que tanto invierte la empresa en propiedad planta y equipos por empleado que tenga.
- Inversión en Informática: Según la información proporcionada por los resultados financieros de la empresa, no contempla inversión en informática.
- Valor Económico Agregado – EVA/Numero de Empleado: Este poder determinar el EVA se contemplando la utilidad del ejercicio menos el capital operativo de la empresa por su costo de capital,. Seguidamente, se calcula el indicador, que determina en que proporción en promedio cada empleado contribuye a la generación de valor en la empresa.
- Valor Comercial/Número de Empleados: determina que tanto contribuye un empleado al aspecto comercial de la empresa. Para efectos de este indicador, se calculó primero el valo comercial que ni más ni menos que la diferencia entre los activos y los pasivos de la empresa
- Valor del componente financiero: Este es el valor correspondiente al enfoque financiero, el cual se calcula multiplicado el capital del enfoque financiero y el coeficiente financiero correspondiente.

Teniendo en cuenta lo anterior, se puede apreciar que la empresa Impotarja, presenta mucha fluctuación o variaciones en cada uno de sus indicadores, sin embargo, para el último periodo de análisis 2013 el valor del capital financiero de la empresa es \$ 20.077.790.368,10

Tabla 12: Calculo de Componente Financiero

Numero de Empleados	542
---------------------	-----

		2013	2012	Año 2011	Año 2010	Año 2009	Año 2008
Indicadores de Capital del Enfoque Financiero	Ingresos Brutos	-\$ 28.325.290.788,28	-\$ 13.870.325.012,08	-\$ 23.676.380.275,90	-\$ 23.234.235.405,96	-\$ 10.149.823.204,71	-\$ 19.336.544.642,22
	Ingresos Brutos/Empleados	-\$ 52.260.684,11	-\$ 25.591.005,56	-\$ 43.683.358,44	-\$ 42.867.593,00	-\$ 18.726.611,08	-\$ 35.676.281,63
	Activos Fijos	\$ 5.731.545.168,50	\$ 5.045.168.465,61	\$ 4.835.098.344,73	\$ 4.813.982.021,61	\$ 4.558.917.036,13	\$ 3.339.252.019,85
	Activos Fijos/Empleados	\$ 10.574.806,58	\$ 9.308.428,90	\$ 8.920.845,65	\$ 8.881.885,65	\$ 8.411.286,04	\$ 6.160.981,59
	Valor Comercial	\$ 6.961.664.626,30	\$ 7.391.511.554,65	\$ 6.961.664.626,30	\$ 7.391.511.554,65	\$ 8.291.210.115,99	\$ 5.504.296.040,75
	Valor Comercial/Empleados	\$ 12.844.399,68	\$ 13.637.475,19	\$ 12.844.399,68	\$ 13.637.475,19	\$ 15.297.435,64	\$ 10.155.527,75
	EVA	-\$ 1.322.481,06	-\$ 803.581,30	-\$ 3.445.313,75	-\$ 3.199.994,57	-\$ 374.143,78	-\$ 213.392,60
Capital del Enfoque Financiero	-\$ 15.662.242.939,39	-\$ 1.437.091.662,58	-\$ 11.904.980.731,73	-\$ 11.052.290.056,43	\$ 2.704.911.914,24	-\$ 10.512.569.746,51	
Indicadores de Eficiencia Enfoque Financiero	Excedentes Brutos	-\$ 7.020.526.948,95	-\$ 3.765.425.049,29	-\$ 6.164.757.941,65	-\$ 5.963.351.617,31	-\$ 2.313.959.867,78	-\$ 4.652.066.988,42
	Ingresos Brutos	-\$ 28.325.290.788,28	-\$ 13.870.325.012,08	-\$ 23.676.380.275,90	-\$ 23.234.235.405,96	-\$ 10.149.823.204,71	-\$ 19.336.544.642,22
	Rendimiento Bruto	0,247853658	0,271473455	0,260375863	0,256662271	0,227980313	0,240584193
	Excedentes Netos	-\$ 613.166.795,67	-\$ 331.923.124,68	-\$ 1.660.493.467,96	-\$ 1.565.984.806,37	-\$ 157.170.589,48	-\$ 860.035.082,16
	Total Planra - Equipos	\$ 876.307.825,15	\$ 847.852.347,77	\$ 888.493.103,82	\$ 954.913.036,31	\$ 1.055.342.345,44	\$ 954.913.036,31
	ROA	-0,700	-0,391	-1,869	-1,639924	-0,148928535	-0,900642309
	Rendimiento Neto	2%	2%	7%	7%	2%	4%
Valor del Componente Financiero		\$ 20.077.790.368,10	\$ 3.403.151.128,55	\$ 27.591.818.087,16	\$ 23.180.068.280,18	\$ 2.128.594.854,52	\$ 14.874.748.696,74

Fuente: Construcción Propia

- **Indicadores de Eficiencia del Enfoque Financiero**

Para efectos de estos cálculos, en la tabla 13 se evidencia el indicador de eficiencia del enfoque financiero para cada periodo de análisis. Para ello, se determinó los siguientes indicadores tales como:

- Rendimiento Brutos: este indicador se obtiene de la razón entre las utilidades brutas y el total de ventas del periodo, este indicador determina que la proporción que tienen las ventas en la utilidad bruta de la empresa.
- Retorno de los Activos – ROA: Estable la eficiencia que tienen los activos frente a la utilidad del ejercicio. Es decir, que proporción tienen la gestión de los activos específicamente propiedad planta y equipos frente a la utilidad del ejercicio.
- Gastos de Informática: Según la información proporcionada por los resultados financieros de la empresa, no contempla gastos en informática.
- Rendimiento Neto: Este indicador mide la proporción que tiene las utilidades brutas en referente a la utilidad del ejercicio.

Los indicadores de la eficiencia del enfoque financiero calculado, permiten calcular el valor del capital del enfoque financiero, ya que se multiplica por el capital del enfoque financiero, por ende; para el año 2013 el coeficiente de eficiencia financiera es de -1,28.

Tabla 13: Indicadores de Eficiencia del Enfoque Financiero

		Indicador	Parar Especifico	Coefficiente Eficiencia
2011	Rendimiento Bruto	-0.260375863	-0.155110798	0.040387108
	Gastos Informatica	0	0	0
	ROA	1.869	1.113331304	2.080690723
	Rendimiento Neto	0.070132911	0.041779494	0.002930118
		1.678644337	1	2.124007548
2010	Rendimiento Bruto	-0.256662271	-0.176927733	0.045410674
	Gastos Informatica	0	0	0
	ROA	1.639924	1.130466253	1.85387874
	Rendimiento Neto	0.067399888	0.04646148	0.003131498
		1.450661615	1	1.902420912
2009	Rendimiento Bruto	-0.227980313	3.586472763	-0.817645182
	Gastos Informatica	0	0	0
	ROA	0.148928525	-2.342869559	-0.348920131
	Rendimiento Neto	0.015485057	-0.243603204	-0.003772209
		-0.063566721	1	-1.170337523
2008	Rendimiento Bruto	-0.240584193	-0.341479259	0.082154512
	Gastos Informatica	0	0	0
	ROA	0.900642309	1.278349441	1.151335593
	Rendimiento Neto	0.044477185	0.063129818	0.002807837
		0.704535302	1	1.236297941
2013	Rendimiento Bruto	-0.247853658	-0.52343925	0.129736333
	Gastos Informatica	0	0	0
	ROA	0.700	1.477722516	1.033986407
	Rendimiento Neto	0.021647326	0.045716735	0.000989645
		0.473509883	1	1.164712386
2012	Rendimiento Bruto	-0.271473455	-1.885966545	0.511939853
	Gastos Informatica	0	0	0
	ROA	0.391	2.71971814	1.064734143
	Rendimiento Neto	0.02393045	0.166248405	0.003978399
		0.14394394	1	1.580702396

Fuente: Construcción Propia

7.2. ENFOQUE AL CLIENTE

Para el cálculo del valor de capital del enfoque al cliente, se determinaron teniendo en cuenta los diferentes indicadores que midieran las inversiones realizadas para mejorar el servicio, la atención, y la percepción del cliente frente a estos. Este valor está compuesto por un valor absoluto y un coeficiente del mismo, es decir; tiene el mismo comportamiento del enfoque anteriormente descrito, esto se refleja en la Tabla No. 14

- **Indicadores del Capital del Enfoque al Cliente**

- Gasto de servicio/Clientes: Determina la proporción que tienen los gastos de servicios generados por cada cliente que tiene la empresa.
- Gastos de Apoyo: Determina el nivel de inversión que se hacen para poder apoyar la gestión con el cliente, es decir; que tanto invierte la empresa para poder generar una satisfacción al cliente.
- Ventas Anuales: Indica el nivel de o la proporción de que tiene la empresa en lo que respecta a sus ventas con respecto a la cantidad de clientes que ella contempla.

- **Indicadores de Eficiencia del Enfoque del Cliente**

- Empleados dedicados a la Atención: Establece la proporción de los empleados que ayudan a garantizar la satisfacción del cliente, con la operacionalización de sus acciones.
- Frecuencia de repetición del servicio: Este indicador de frecuencia, reconoce el número de clientes que han utilizado reiterativamente los servicios.
- Número de Contratos: Determina la eficiencia que tiene la empresa con respecto a la cantidad de contratos generados, para efectos de Impotarja es de 0,5

Teniendo en cuenta lo anterior, se puede apreciar que la empresa Impotarja, , para el último periodo de análisis 2013 el valor del enfoque cliente de la empresa es de - \$ 2.229.911.108,84

Los indicadores de la eficiencia del enfoque cliente calculado, permiten calcular el valor del capital del enfoque cliente, ya que se multiplica por el capital del enfoque cliente, por ende; para el año 2013 el coeficiente de eficiencia financiera es de 0,93

Tabla 14: Calculo del Componente Cliente

	Año 2008	Año 2009	Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013
<u>Gastos de servicio / Cliente</u>	\$ 742.868,70	\$ 57.142,86	\$ 1.132.847,27	\$ 1.304.380,95	\$ 1.584.397,33	\$ 8.330.903,81
Gastos de servicio	\$ 7.428.687,00	\$ 600.000,00	\$ 12.461.320,00	15.065.600,00	\$ 19.012.768,00	\$ 104.969.388,00
# de clientes	10	11	11	12	12	13
<u>Gastos de apoyo</u>	\$ 742.868,70	\$ 60.000,00	\$ 1.246.132,00	\$ 1.506.560,00	\$ 1.901.276,80	\$ 10.496.938,80
<u>Ventas anuales / Clientes</u>	-\$ 1.933.654.464,22	-\$ 966.649.829,02	-\$ 2.112.203.218,72	-\$ 2.049.903.054,19	-\$ 1.155.860.417,67	-\$ 2.248.038.951,45
Ventas anuales	-\$ 19.336.544.642,22	-\$ 10.149.823.204,71	-\$ 23.234.235.405,96	-\$ 23.676.380.275,90	-\$ 13.870.325.012,08	-\$ 28.325.290.788,28
					<u>Capital del Enfoque Cliente</u>	-\$ 2.229.211.108,84

<u>Empleados dedicados a la atencion</u>	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95
Numero de empleados	1	1	1	1	1	1
<u>Frecuencia de repetición del servicio</u>	1	1	1	1	1	1
<u>Numero de sedes de la empresa</u>	1	1	1	1	1	1
<u>Numero de contratos de servicios</u>	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5

<u>Valor del Componente Financiero</u>	-\$ 2.080.179.579,65
--	----------------------

Fuente: Construcción Propia

7.3. ENFOQUE AL HUMANO

Este tipo de enfoque dentro del método del Navegador de Skandia, ilustra las inversiones que tiene la empresa Impotarja para el desarrollo del talento humano. Al igual que los demás enfoques, este enfoque está compuesto por un valor absoluto y un coeficiente del mismo, esto se refleja en la Tabla No. 15.

- **Indicadores del capital del enfoque humano**

- Gastos de Formación: Determina la proporción de los gastos que la empresa invierte en formación, llamándose a esto, capacitaciones y educación de los empleados

- **Indicadores de eficiencia del enfoque humano**

- Promedio de años de servicio: Determina la proporción en tiempo que tienen los empleados con respecto al total de años de servicios que tiene la empresa en el mercado.
- Índice de Rotación de Empleados: Establece la proporción de personas que han salido o ingresado en un periodo de tiempo con relación al total de personal.
- Número de Personas menos de 40 años: Establece la proporción de personas menores de 40 años con relación al total de empleados.
- Número de Empleados de tiempo completo: Corresponde al porcentaje de empleados que trabajan tiempo completo cumpliendo un horario normal de ocho horas.
- Empleados que manejan otro idioma: Determina la proporción de empleados que manejan una segunda lengua.
- Índice de Nivel de educación: Determina la proporción existente entre los diferentes niveles de educación que existen entre los empleados.

Teniendo en cuenta lo anterior, se puede apreciar que la empresa Impotarja, para el último periodo de análisis 2013 el valor del enfoque humano de la empresa es de \$ 1.996.872.977,60

Los indicadores de la eficiencia del enfoque humano calculado, permiten calcular el valor del capital del enfoque humano, ya que se multiplica por el capital del enfoque cliente, por ende; para el año 2013 el coeficiente de eficiencia financiera es de 0,66

Tabla 15: Valor del Capital del Enfoque Humano

	Año 2008	Año 2009	Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013
<u>Gastos de formación</u>	315.704.859,00	226.300.431,00	395.042.000,00	619.933.357,00	1.137.645.086,91	\$ 1.996.872.977,60
						<u>Capital del Enfoque Humano</u> \$ 1.996.872.977,60
<u>Índice de rotación de empleados:</u>	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
<u>Promedio de años de servicios</u>	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
<u>Empleados que manejan otro idioma</u>	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
						<u>Valor del Capital Enfoque Humano</u> \$ 1.329.084.351,78

Fuente: Construcción Propia

7.4. ENFOQUE DE PROCESOS

El enfoque de procesos dentro del método de navegador de Skandia, ilustra las inversiones que tiene la empresa Impotarja para el desarrollo de los procesos de la misma. Al igual que los demás enfoques, este enfoque está compuesto por un valor absoluto y un coeficiente del mismo, esto se refleja en la Tabla No. 16.

- **Indicadores de Capital del Enfoque de Procesos**

- Gastos de Administración/Empleados: Muestra la proporción que tienen los gastos administrativos en relación al total de empleados de la empresa.
- Ventas/Empleados: Ilustra la proporción que tienen las ventas en relación con la cantidad de empleados de la empresa.

- **Indicadores de eficiencia del enfoque de procesos**

- Gastos de Administración/Activos Manejados: Determina la proporción que tienen los gastos administrativos por los activos manejados de la empresa, estos están representados en propiedad, planta y equipos.
- Gastos de Administración/Ingresos Totales: Establece la relación que generan los gastos administrativos en el total de los ingresos de la empresa.
- Costo errores/Ingresos Totales: muestra la participación del costo de errores en el total de ingresos. El costo de errores está representado en los gastos extraordinarios y los gastos de Perdida en Venta y Retiro de Bienes que se encuentran en el estado de resultados

Teniendo en cuenta lo anterior, se puede apreciar que la empresa Impotarja, para el último periodo de análisis 2013 el valor del enfoque proceso de la empresa es de - \$ 44.145.460,98

Los indicadores de la eficiencia del enfoque proceso calculado, permiten calcular el valor del capital del enfoque proceso, ya que se multiplica por el capital del enfoque proceso, por ende; para el año 2013 el coeficiente de eficiencia financiera es de 5,19

Tabla 16: Valor del Capital del Enfoque de Procesos

	Año 2008	Año 2009	Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013
<u>Gastos de administración / clientes</u>	\$ 2.071.575,88	\$ 1.382.029,93	\$ 2.943.868,11	\$ 4.971.123,53	\$ 4.590.173,39	\$ 8.115.223,13
Gastos de administración	\$ 1.122.794.129,47	\$ 749.060.223,95	\$ 1.595.576.513,00	\$ 2.694.348.954,21	\$ 2.487.873.976,40	\$ 4.398.450.934,87
<u>Ventas / empleados</u>	-\$ 35.676.281,63	-\$ 18.726.611,08	-\$ 42.867.593,00	-\$ 43.683.358,44	-\$ 25.591.005,56	-\$ 52.260.684,11
Numero de empleados	542	542	542	542	542	542
				<u>Capital Enfoque de Proceso</u>		-\$ 44.145.460,98

<u>Gastos de administración / ingresos totales</u>	-0,06	-0,07	-0,07	-0,11	-0,18	-0,16
Ingresos totales	-\$ 19.336.544.642,22	-\$ 10.149.823.204,71	-\$ 23.234.235.405,96	-\$ 23.676.380.275,90	-\$ 13.870.325.012,08	-\$ 28.325.290.788,28
<u>Gastos de administración /activos manejados</u>	1,148462416	0,709779369	1,670912902	3,032492816	2,934324571	5,019298937
Activos manejados	\$ 977.649.868,44	\$ 1.055.342.345,44	\$ 954.913.036,31	\$ 888.493.103,82	\$ 847.852.347,77	\$ 876.307.825,15
<u>Costo errores /ingresos totales:</u>	-0,000517777	-0,001561776	-0,000986797	-0,002955414	-0,000354159	-0,006094574
Gastos extraordinarios	\$ 10.012.014,87	\$ 15.851.750,00	\$ 9.088.208,46	\$ 70.246.913,24	\$ 4.912.299,00	\$ 172.630.576,26
Perdidas en venta	\$ -	\$ -	\$ 13.839.274,73	-\$ 273.409,96		

Valor del Capital del Componente de Proceso -\$ 229.159.495,54

Fuente: Construcción Propia

7.5. ENFOQUE DE CRECIMIENTO Y DESARROLLO

Según el método de navegador de Skandia este enfoque puntualiza el capital demandado en el desarrollo y crecimiento de la empresa, para efecto de su cálculo se consideran diferentes inversiones en materia de mercadeo, expansión a nuevos mercados, que contribuyen a el crecimiento de la empresa. Al igual que los demás enfoques, este enfoque está compuesto por un valor absoluto y un coeficiente del mismo, esto se refleja en la Tabla No. 17

- **Indicadores de Capital del Enfoque de Crecimiento y Desarrollo**
 - Gastos Marketing/Clientes: Determina los gastos que incurre la empresa en relación a los clientes que la conforman.
 - Gastos en formación/Empleados: Establece la proporción que tienen los gastos en formación en relación con el total de empleados que tiene la empresa.

- **Indicadores de Capital del Enfoque de Crecimiento y Desarrollo**
 - Participación en horas de formación: Determina la proporción en horas que un empleafo le invierte a una formación.
 - Gastos de formación/gastos administrativos: este indicador muestra la proporción del gasto en formación sobre el gasto administrativo;

Teniendo en cuenta lo anterior, se puede apreciar que la empresa Impotarja, para el último periodo de análisis 2013 el valor del enfoque de crecimiento y desarrollo de la empresa es de \$ 74.855.082,65

Los indicadores de la eficiencia del enfoque proceso calculado, permiten calcular el valor del capital del enfoque crecimiento y desarrollo, ya que se multiplica por el capital del crecimiento y desarrollo por ende; para el año 2013 el coeficiente de eficiencia financiera es de 0,69.

Tabla 17: Valor del Capital del Enfoque de Crecimiento y Desarrollo

	Año 2008	Año 2009	Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013
<u>Gasto en marketing/clientes</u>	\$ 184.177.172,86	\$ 97.027.054,76	\$ 135.855.836,82	\$ 58.881.536,03	\$ 33.068.800,25	\$ 71.170.815,17
Gastos de ventas	\$ 1.841.771.728,61	\$ 1.018.784.075,02	\$ 1.494.414.205,02	\$ 680.081.741,18	\$ 396.825.602,97	\$ 896.752.271,12
Clientes	10	11	11	12	12	13
<u>Gasto en formación / empleados</u>	\$ 582.481,29	\$ 417.528,47	\$ 728.859,78	\$ 1.143.788,48	\$ 2.098.976,18	\$ 3.684.267,49
Gastos de formación	\$ 315.704.859,00	\$ 226.300.431,00	\$ 395.042.000,00	\$ 619.933.357,00	\$ 1.137.645.086,91	\$ 1.996.872.977,60
Numero de empleados	542	542	542	542	542	542
<u>Capital Enfoque Crecimiento y Desarrollo</u>						\$ 74.855.082,65

<u>Participación de horas de formación</u>	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83
<u>Gasto en formación/gasto administrativo</u>	0,281177868	0,302112465	0,247585745	0,230086513	0,457276011	0,453994601
Gastos de formación	\$ 315.704.859,00	\$ 226.300.431,00	\$ 395.042.000,00	\$ 619.933.357,00	\$ 1.137.645.086,91	\$ 1.996.872.977,60
Gastos de administración	\$ 1.122.794.129,47	\$ 749.060.223,95	\$ 1.595.576.513,00	\$ 2.694.348.954,21	\$ 2.487.873.976,40	\$ 4.398.450.934,87

<u>Valor del Capital Enfoque Crecimiento y Desarrollo</u>	\$ 52.177.890,50
---	------------------

Fuente: Construcción Propia

8. CAPITULO IV: CONSTRATE DE RESULTADOS DE LA VALORACIÓN DE IMPOTARJA CON METODOS TRADICIONALES Y NAVEGADOR SKANDIA

El presente capítulo del proyecto de investigación ilustra la comparación entre los métodos tradicionales para le determinación del valor contable de una empresa, frente al método del Navegador Skandia, teniendo en cuenta la premisa que los métodos tradicionales generan resultados inferiores a los método Navegador, dado que estos últimos tienden a bien calcular el valor de la compañía con un procedimiento matemático que incorpora elementos financieros y elementos que son llevados desde un plano numérico a uno que mide la eficiencia.

El método tradicional parte del paradigma que la única información que prima es la contable desde un punto de vista básico, es decir, desde lo que dictan las cuentas básicas declaradas en el P.U.C (Plan Único De Cuentas) y que los análisis verticales y horizontales y demás métodos de soporte como los costos promedios ponderados del capital, flujos de caja, tasa interna de retorno y valor presente neto se logró establecer un valor contable del sistema teniendo en cuenta la alta participación de los pasivos y que hace que el valor contable no sea tan consistente.

Respecto a las proyecciones financieras de la empresa es importante destacar que estas representan una tendencia positiva respecto a los costos promedios ponderados del capital, flujos de caja, tasa interna de retorno y valor presente neto, los cuales demuestran un buen compromiso frente a las opciones de inversión en proyectos tal como se ilustra:

Ilustración 22: Evolución de los Costó Promedio Ponderados de Capital



Fuente: Construcción Propia

Así mismo los futuros flujos de caja demuestran un comportamiento favorable y positivo para el crecimiento de la empresa, lo cual puede ser contrastado con el análisis de los VPN que permite determinar mejores opciones de inversión en proyectos que puedan aumentar el valor del VPN, ya que este presente un comportamiento descendente como se muestra en la siguiente ilustración

Ilustración 23: Evolución del Valor Presente Neto



Fuente: Construcción Propia

El método Navegador Skandia, resulta ser un método que se soporta en los enfoques financieros, los cuales aportan un valor alto para el establecimiento del valor contable de la empresa, hecho que es un punto de conexión entre los dos métodos, el tradicional y el estudiado en la presente investigación. Ahora bien, para poder tener claridad o contar con un elemento que pueda ser comparado con el método tradicional, a continuación se realiza un cuadro resumen del método Navegador skandia

Tabla 18: Valor Componentes del Navegador Skandia

ENFOQUE	CAPITAL ©	INDICE DE EFICIENCIA (I)	VALOR DEL COMPONENTE (C*I)
FINANCIERO	\$ 15,662,242,939.39	\$ -1.28	\$ -20,047,670,962.42
CLIENTE	\$ 2,229,911,108.84	\$ 0.93	\$ 2,073,817,331.22
HUMANO	\$ 1,996,872,977.60	\$ 0.66	\$ 1,317,936,165.22
PROCESOS	\$ 44,145,460.98	\$ 5.19	\$ 229,114,942.49
CRECIMIENTO Y DESARROLLO	\$ 74,855,082.65	\$ 0.69	\$ 51,650,007.03
VALOR COMPONENTE REAL			\$ -16,375,152,516.47

Fuente: Construcción Propia

Lo anterior permite comparar el valor contable de la empresa desde los métodos tradicionales, el cuales fue de -\$10, 043, 350,588.13 para el año 2013, frente al modelo Navegador Skandia, el cual representa un diferencia porcentual del %63.04, esto debido a que este modelo incorpora más elementos que el método tradicional no cuenta.

De los resultados obtenidos también se puede apreciar que uno de los indicadores más fuerte fue el enfoque a procesos, el cual una baja inversión pero altas contribuciones al mejoramiento de los procesos que conlleven a aun aumento de las eficiencias de cada etapa del sistema. Después de ello también se observa que todos estuvieron por encima de 50% lo cual refleja resultados favorables de la gestión en términos de inversión en planes de beneficio para sus empleados, apoyo a clientes e inversión en tecnología, hecho que también se sustenta en la siguiente tabla:

Tabla 19: Participación de los Componentes del Navegador Skandia

ENFOQUE	VALOR DEL COMPONENTE (C*I)	PARTICIPACION REAL
FINANCIERO	\$ -20,047,670,962.42	122.43%
CLIENTE	\$ 2,073,817,331.22	-12.66%
HUMANO	\$ 1,317,936,165.22	-8.05%
PROCESOS	\$ 229,114,942.49	-1.40%
CRECIMIENTO Y DESARROLLO	\$ 51,650,007.03	-0.32%
VALOR COMPONENTE REAL	\$ -16,375,152,516.47	

Fuente: Construcción Propia

9. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El presente proyecto de investigación representó un análisis completo de la situación actual financiera de Impotarja, con el fin de establecer el valor comercial de la empresa desde el punto de vista tradicional y desde la aplicación del método Navegador Skandia, teniendo en cuenta cada uno de los recursos y enfoques que aplican al esquema actual de operación de la empresa.

Con los resultados obtenidos de los métodos tradicionales aplicados al sistema financiero de Impotarja, se puede afirmar que la empresa ha administrado bien sus recursos debido a que los estados de resultados representan utilidades considerables, que aunque han tenido un comportamiento descendente desde el año 2008 hasta el 2013, con valores de 39.96%, -66.23%, 6.79%, 7.06%, 2.39%, 2.17% para los años 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013 respectivamente, pero que si son comparados con los indicadores de CPPC y VPN, en un horizonte de planeación de 5 años más hasta el 2018, el compromiso para la inversión en proyectos del CPPC con un valor promedio del 25% es compensada con un valor presente neto promedio de \$ 815,986,653.81, el cual muestra que es relativamente bajo respecto a lo que normalmente se factura, pero sigue sin positivo y prometedor si se mira desde la óptica de los futuros flujos de caja que se proyectan en un valor promedio de \$ 48,346,960,000.00.

El modelo Navegador Skandia, propone inversiones considerables que se complementan con la tendencia y evolución de los costos promedios ponderados de capital, futuros flujos de caja libre y valores presentes netos, dado que todos sus índices de eficiencias suponen valores por encima de 0.5, hecho que hace posible que la proporción que tienen las utilidades brutas en referente a la utilidad del ejercicio

tenga importante participación sobre los estados de resultados, así mismo como el ROA, buscando un equilibrio entre los gastos y ventas que se hablan en el enfoque a clientes, el cual junto con el enfoque por procesos, radican sus esfuerzos en la generación de nuevos contratos que aumenten el retorno sobre la inversión hecha en el sistema y que fue declarada en el patrimonio.

Al analizar el valor contable determinado por la aplicación del método Navegador Skandia, se encuentra que este es superior en un 63.04%, por la inversión que supone en tecnología que pueda mejorar las eficiencias de las máquinas y procesos, capacitaciones y entrenamientos al talento humano de la compañía y por último las estrategias de mercadeo llevadas a cabo para poder contribuir a la generación de más ingresos por ventas.

Por último se pudo destacar que la aplicación de los métodos tradicionales, que aunque son el soporte de muchas decisiones financieras que se toman en Impotarja y demás empresas del mundo no siempre son las óptimas, dado que dejan por fuera algunos componentes que constituyen el capital intelectual, aquel conocimiento intelectual de esa organización, la información intangible que no es visible, y por tanto, no está recogida en ninguna parte, que posee y que puede producir valor agregado sobre los productos o servicios que se ofrecen en la empresa.

10. BIBLIOGRAFIA

Adaptación de Porter. (1982): Estrategia Competitiva, pág.24.

Departamento de administración, Pontificia Universidad Javeriana.

Fernández (2001b) y Damodaran 2002.

Edvinsson, L. y Malone M.S. (1999:90)

HITT, Michael. Administración estratégica. 7 ed. Mexico: Cengage learning editores. 2008.

HILL, Charles. Administración estratégica. 8ed. México: Mc-Graw Hill. 2009.

VILORIA, Gonzalo. NEVADO, Domingo. LOPEZ, Víctor. Medición y valoración del capital intelectual. Madrid: EOI ediciones. 2008

ESLAVA, José. Las claves del análisis económico-financiero de la empresa. 2ed. Madrid: ESIC editorial. 2010.

BARAJAS, Alberto. Finanzas para no financistas. 4ed. Bogotá: Editorial Pontificia Universidad Javeriana. 2008.

UNIVERSIDAD MICHOACANA DE SAN NICOLAS DE HIDALGO. Valor económico agregado. Facultad de contaduría y ciencias administrativas. [En línea] <http://www.fcca.umich.mx/descargas/apuntes/Academia%20de%20Finanzas/Finanzas%20I%20Mauricio%20A.%20Chagolla%20Farias/13%20valor%20economico%20agregado.pdf>.

CEVALSI. Modelos de gestión de conocimiento. [En línea]
<http://www.factoriadelainnovacion.org/media/estudios/doc/ModelosdeGestindelConocimiento.pdf>.

PLANIFICACION Y GERENCIA ESTRATEGICA. [En línea]
<http://bvs.per.paho.org/texcom/cd048223/gerhosp2.pdf>

ING. JULIAN DARIO GIRALDO OCAMPO NOTAS DE CURSO. Gerencia estratégica.
[En línea] <https://juliangiraldo.wordpress.com/gerencia/gerenciaestrategica/>

HOLLANDER, Reiner. Los activos intangibles: presentación de algunos Modelos desarrollados. [En línea]
<http://www.ubiobio.cl/miweb/webfile/media/42/documentos/contabilidad.pdf>

FERNANDEZ, Pablo. Métodos de valoración de empresas. En IESE Business School [En Línea]. (2008). <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf>

CRUZ, Francisco. Técnicas de evaluación de la inversión en activos no circundantes. [En línea] http://www.franciscojaviercruzariza.com/attachments/File/VPN_y_TIR.pdf

ANEXOS

ANEXO A: BALANCE GENERAL DE LA EMPRESA IMPOTARJA

	Balances					
	Año en estudio 31-dic-2008	Año en estudio 31-dic-2009	Año en estudio 31-dic-2010	Año en estudio 31-dic-2011	Año en estudio 30-dic-2012	Año en estudio 30-dic-2013
Activo						
Activo Corriente						
Disponibles	\$ 85.033.096,05	\$ 217.302.387,14	\$ 288.186.124,32	\$ 395.054.674,78	\$ 6.034.960,53	\$ 3.623.608,82
Inversiones	\$ 8.816.000,00	\$ 7.016.497,19	\$ 10.693.626,86	\$ 336.705.675,11	\$ 8.703.739,17	\$ 8.725.719,70
Deudores	\$ 1.855.183.737,30	\$ 2.437.418.285,00	\$ 2.923.748.873,71	\$ 2.452.156.050,33	\$ 3.666.399.007,64	\$ 4.237.477.801,33
Inventarios	\$ 10.956.839,45	\$ 36.835.881,45	\$ 49.557.761,00	\$ 39.132.989,00	\$ 50.258.278,00	\$ 42.340.444,00
Diferidos	\$ 383.992.366,52	\$ 434.531.049,82	\$ 208.014.230,91	\$ 83.689.623,19	\$ 84.741.308,00	\$ 179.509.399,00
Total Activo Corriente	\$ 2.343.982.039,32	\$ 3.133.104.100,60	\$ 3.480.200.616,80	\$ 3.306.739.012,41	\$ 3.816.137.293,34	\$ 4.471.676.972,85
Activo no Corriente						
Propiedades, plantas y equipos	\$ 977.649.868,44	\$ 1.055.342.345,44	\$ 954.913.036,31	\$ 888.493.103,82	\$ 847.852.347,77	\$ 876.307.825,15
Intangibles	\$ 17.871.677,50	\$ 15.441.705,50	\$ 22.825.168,50	\$ 43.752.115,50	\$ 35.722.303,50	\$ 28.911.899,50
Valorizaciones	-\$ 251.565,41	\$ 355.028.884,59	\$ 356.043.200,00	\$ 596.114.113,00	\$ 345.456.521,00	\$ 354.648.471,00
Total Activo no Corriente	\$ 995.269.980,53	\$ 1.425.812.935,53	\$ 1.333.781.404,81	\$ 1.528.359.332,32	\$ 1.229.031.172,27	\$ 1.259.868.195,65
Total Activo	\$ 3.339.252.019,85	\$ 4.558.917.036,13	\$ 4.813.982.021,61	\$ 4.835.098.344,73	\$ 5.045.168.465,61	\$ 5.731.545.168,50
Pasivo						
Pasivo Corriente						
Obligaciones financieras	-\$ 288.085.212,00	-\$ 1.023.691.000,00	-\$ 32.764.087,35	-\$ 9.469.538,89	-\$ 486.019.548,75	-\$ 1.722.171.566,86
Proveedores	-\$ 696.788.762,10	-\$ 231.980.929,00	-\$ 41.985.461,40	-\$ 4.535.339,00	-\$ 7.130.271,00	-\$ 10.463.712,56
Cuentas por pagar	-\$ 367.163.076,80	-\$ 1.332.216.651,05	-\$ 1.069.837.836,29	-\$ 780.163.997,68	-\$ 1.656.993.776,98	-\$ 904.248.675,68
Impuestos, gravámenes y tasas	-\$ 58.757.947,00	-\$ 69.966.281,00	-\$ 108.343.000,00	-\$ 123.819.024,00	-\$ 112.854.066,00	-\$ 282.835.322,00
Obligaciones laborales	-\$ 729.072.023,00	-\$ 981.027.368,00	-\$ 1.279.590.268,00	-\$ 1.166.868.141,00	-\$ 1.336.102.788,00	-\$ 1.340.798.528,53
Estimados y provisiones	\$ -	-\$ 6.735.850,81	-\$ 24.578.880,00	-\$ 41.710.241,00	-\$ 106.123.767,00	-\$ 51.287.614,00
Total Pasivo Corriente	-\$ 2.139.867.020,90	-\$ 3.645.618.079,86	-\$ 2.557.099.533,04	-\$ 2.126.566.281,57	-\$ 3.705.224.217,73	-\$ 4.311.805.419,63
Pasivo no Corriente						
Diferidos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-\$ 210.640.120,00	\$ -
Otros pasivos	-\$ 25.177.000,00	-\$ 86.675.000,00	-\$ 20.430.000,00	\$ -	\$ -	\$ -
Total Pasivo no Corriente	-\$ 25.177.000,00	-\$ 86.675.000,00	-\$ 20.430.000,00	\$ -	-\$ 210.640.120,00	\$ -
Total Pasivo	-\$ 2.165.044.020,90	-\$ 3.732.293.079,86	-\$ 2.577.529.533,04	-\$ 2.126.566.281,57	-\$ 3.915.864.337,73	-\$ 4.311.805.419,63
Patrimonio Neto	-\$ 1.174.207.998,95	-\$ 826.623.956,27	-\$ 2.236.452.488,57	-\$ 2.708.532.063,16	-\$ 1.129.304.127,88	-\$ 5.731.545.168,50
Pasivo + Patrimonio Neto	-\$ 3.339.252.019,85	-\$ 4.558.917.036,13	-\$ 4.813.982.021,61	-\$ 4.835.098.344,73	-\$ 5.045.168.465,61	-\$ 10.043.350.588,13

ANEXO B: ESTADO DE RESULTADO DE LA EMPRESA IMPOTARJA

<u>Estado de Resultado</u>	Estado de Resultados					
	31-dic-2008	31-dic-2009	31-dic-2010	31-dic-2011	31-dic-2012	31-dic-2013
Ingresos por ventas	\$ -19.219.419.068,22	\$ -10.060.843.666,23	\$ -23.062.074.853,91	\$ -23.534.566.500,90	\$ -13.866.073.865,08	\$ -28.311.755.982,28
Costos de ventas	\$ 7.746.883.798,45	\$ 14.567.352.079,80	\$ 17.098.723.236,60	\$ 17.369.808.559,25	\$ 10.100.648.815,79	\$ 21.291.229.033,33
Ganancia Bruta	\$ -11.472.535.269,77	\$ 4.506.508.413,57	\$ -5.963.351.617,31	\$ -6.164.757.941,65	\$ -3.765.425.049,29	\$ -7.020.526.948,95
51. Gastos de administracion	\$ 1.122.794.129,47	\$ 749.060.223,95	\$ 1.595.576.513,00	\$ 2.694.348.954,21	\$ 2.487.873.976,40	\$ 4.398.450.934,87
52. Operacionales de ventas	\$ 1.841.771.728,61	\$ 1.018.784.075,02	\$ 1.494.414.205,02	\$ 680.081.741,18	\$ 396.825.602,97	\$ 896.752.271,12
42. Ingresos no operacionales	\$ -15.210.979,72	\$ -1.164.322,99	\$ -8.143.407,12	\$ -26.098.255,61	\$ -370.017,13	\$ -74.890.514,17
53. Gastos no operacionales	\$ 275.029.378,50	\$ 164.812.919,13	\$ 279.285.317,57	\$ 163.592.417,08	\$ 138.145.848,57	\$ 417.843.352,95
5405. Impuesto sobre la renta	\$ 567.647.649,40	\$ 225.296.383,19	\$ 1.036.234.182,47	\$ 992.339.616,83	\$ 411.026.513,80	\$ 769.204.108,51
Ganancia del Ejercicio	\$ -7.680.503.363,51	\$ 6.663.297.691,87	\$ -1.565.984.806,37	\$ -1.660.493.467,96	\$ -331.923.124,68	\$ -613.166.795,67