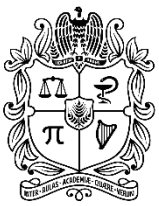


UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE COLOMBIA

Modelo Integral de Gestión Financiera: herramienta para la Gerencia del Valor. Caso aplicado a la Fundación Socya

Comprehensive Financial Management Model: tool for Value Management. Case applied to the Socya Foundation.

Harrison Daza Londoño

Universidad Nacional de Colombia

Facultad de Minas, Departamento de Ingeniería de la Organización

Medellín, Colombia

2020

Modelo Integral de Gestión Financiera: herramienta para la Gerencia del Valor. Caso aplicado a la Fundación Socya

Harrison Daza Londoño

Trabajo de investigación presentado como requisito parcial para optar al título de:

Magister en Ingeniería Administrativa

Director:

Miguel David Rojas López, PhD. D.

Profesor titular

Línea de Investigación:

Gestión financiera

Universidad Nacional de Colombia

Facultad de Minas, Departamento de Ingeniería de la Organización

Medellín, Colombia

2020

Agradecimientos

A mi familia por forjar el ser humano que soy en la actualidad, a mis guías académicos por inculcar el libre pensamiento, a las empresas donde laboré por forjar mi carácter y a la Universidad Nacional de Colombia por arroparme en cada etapa de mi vida: empleado, estudiante y ahora como egresado.

"*Despacio y buena letra*"
Jesús Antonio Londoño Posada

Resumen

Se considera plantear un Modelo Integral de Gestión Financiero –MIGF- basado en modelos de gestión existentes, que articule los procesos de prospectiva organizacional con la creación de valor. Para alcanzar el propósito se requiere que el modelo cumpla con las condiciones establecidas en la Gerencia Basada en el Valor –GBV-, así se obtiene una herramienta para la estrategia y gestión que interpreta los resultados organizacionales en la toma de decisiones, de acuerdo con los requisitos establecidos en el mercado.

Se presenta en los primeros tres capítulos el desarrollo conceptual del modelo propuesto, además se realiza el recuento de los antecedentes del valor, se tiene la premisa de que el valor es el pilar fundamental para el desarrollo de los modelos de producción. Este como unidad de medida permite cuantificar las relaciones internas de los diferentes actores de la economía, en las diferentes esferas de la producción, consumo y distribución de bienes como respuesta a las necesidades e intereses de una población. Posteriormente se aborda el objeto de estudio de las finanzas y se presenta una definición propia en términos de una disciplina fáctica que estudia la reproducción del capital, a través de modelos de medición y valoración de los recursos.

Luego se presenta el MIGF en el Capítulo 3, como el producto de dos planos de la Gerencia Basada en el Valor –GBV-. El eje horizontal muestra las Fases o etapas organizacionales, el eje vertical presenta los componentes. El MIGF propuesto se basa en la relación causal del *Core Business* - Estrategia - Valor y Planeación – Ejecución – Prospectiva y articula los procesos de prospectiva organizacional con la medición de la generación de valor de una organización, mediante nueve cuadrantes que representan integralmente las etapas del proceso administrativo.

Finalmente, en los Capítulos 4 y 5 se presentan los resultados de aplicación del MIGF en la Fundación Socya y se realizan conclusiones generales al proceso académico como fundamentación del MIGF y recomendaciones asociadas a la aplicación del modelo propuesto a Socya en 2020.

Palabras clave: Gerencia Basada en el Valor, Prospectiva organizacional, Modelo Integral de Gestión Financiera, Árbol de creación de valor.

Abstract

It is considered necessary to propose a Comprehensive Financial Management Model –MIGF-, based on existing management models, that articulates the processes of organizational prospective with the creation of value. To achieve the purpose, it is required that the model meets the conditions established in the Value-Based Management –GBV-, seeking to obtain a tool for strategy and management that interprets organizational results, which facilitates decision-making in accordance with the requirements established in the market.

A conceptual development of the proposed model is presented in the first three chapters, in addition a recount of the antecedents of value is made, starting from the premise that value is the fundamental pillar for the development of production models. This as a unit of measurement allows to quantify the internal relations of the different actors of the economy, in the distinct spheres of the production, consumption and distribution of goods in response to the needs and interests of a population. Subsequently, the object of finance study is approached, and its own definition is presented in terms of a factual discipline that studies the reproduction of capital, through models of measurement and valuation of resources.

The MIGF Chapter 3 is then presented as the product of two planes of Value-Based Management GBV. The horizontal axis shows the phases or organizational stages, the vertical axis shows the components. The proposed MIGF is based on the causal relationship of Core Business - Strategy - Value and Planning - Execution - Prospective and articulates the processes of organizational foresight with the measurement of the generation of value of an organization, through nine quadrants that fully represent the stages of the administrative process.

Finally, in Chapters 4 and 5, application's results of the MIGF in the Fundación Socya are presented and general conclusions are made to the academic process as the foundation of the MIGF and recommendations associated with the application of the model proposed to Socya 2020.

Keywords: Value-Based Management, Organizational Prospective, Comprehensive Financial Management Model, Value creation tree.

Contenido

Resumen ..... **VI**

Abstract ..... **VII**

Contenido **9**

Lista de figuras **11**

Lista de tablas **12**

Lista de Símbolos y abreviaturas **13**

Introducción **14**

1. Antecedentes históricos de Teoría del Valor que dan sustento al MIGF **16**
1.1 Concepciones del Valor 16
1.2 Dimensiones del Valor 18
1.3 Contexto del MIGF 20

2. Teoría Financiera y Gerencia Basada en el Valor **23**
2.1 Teoría de las Finanzas 23
2.2 Gerencia basada en el Valor –GBV- 27
2.3 Modelos Financieros de GBV 30

3. Modelo Integral de Gestión Financiera **34**
3.1 Planeación financiera 34
3.2 Valoración financiera de empresas 37
3.2.1 Métodos contables de valoración 38
3.2.2 Métodos basados en rentabilidad 40
3.3 Propuesta del MIGF 42
3.4 Definición de componentes del MIGF 45
3.4.1 Core Business 45
3.4.2 Ventaja Competitiva 45
3.4.3 Creación de Valor 45
3.5 Definición de Fases o Etapas Organizacionales 45
3.5.1 Planeación 45
3.5.2 Operación 45
3.5.3 Prospectiva 46
3.6 Definición de cuadrantes 46
3.6.1 Core - Planeación: Modelo de negocio 46
3.6.2 Core - Operación: Gestión del negocio 47
3.6.3 Core - Prospectiva: Redefinición del negocio 47
3.6.4 Ventaja Competitiva - Planeación: Plan Estratégico 48
3.6.5 Ventaja Competitiva - Operación: Gestión de la estrategia 48
3.6.6 Ventaja Competitiva - Prospectiva: Redefinición estratégica 48
3.6.7 Generación de valor - Planeación: Plan Financiero 49
3.6.8 Generación de valor – Operación: Estados financieros 49

3.6.9 Generación de valor – Prospectiva: Valoración Financiera.....49
3.7. Fortalezas y atributos de las Herramientas Financieras.....49
3.8. Definición de inductores de valor.....51

4. Aplicación del MIGF en la Fundación Socya.....52
4.1 Antecedentes.....54
4.2 Función de los Componentes del MIGF aplicados a la Fundación Socya.....58
4.2.1 CBP – Modelo de negocio.....59
4.2.2 CBO – Gestión del Negocio.....61
4.2.3 VCP – Plan Estratégico.....63
4.2.4 VCO – Gestión de la estrategia.....64
4.2.5 GVP – Plan Financiero.....66
4.2.6 GVO – Estados Financieros.....71
4.2.7 GVF – Valoración financiera.....73
4.3 Inductores de valor.....77
4.4 Análisis de los resultados de aplicación del MIGF.....78

5. Conclusiones y recomendaciones.....82
5.1 Conclusiones.....82
5.2 Recomendaciones.....84

A. Anexos: Estados contables Socya 2015 a 2019.....87

B. Anexos: Estados financieros proyectados Socya 2020 a 2025.....89

C. Anexos: Gobierno Corporativo Fundación Socya.....93

6. Bibliografía.....96

Lista de figuras

Pág.

Ilustración 1. Direccionamiento estratégico y creación de Valor 29
Ilustración 2. Modelo de inductores para la GBV 30
Ilustración 3. Modelo de Gestión Financiera Integral 31
Ilustración 4. Modelo de Diagnostico Financiero Integral 32
Ilustración 5. Modelo de gestión financiera por etapas 33
Ilustración 6. Modelo propuesto de planeación financiera 35
Ilustración 7. Caracterización del concepto de Planificación Financiera 36
Ilustración 8. Perspectivas de la valoración de empresas 37
Ilustración 9. Modelo Integral de Gestión Financiera - MIGF 44
Ilustración 10. Plan Empresarial Fundación Socya 59
Ilustración 11. Modelo de Gerencia del Valor Socya 61
Ilustración 12. Inductores causales de valor propuestos 63
Ilustración 13. Árbol de inductores propuesto 63
Ilustración 14. Creación de valor Fundación Socya 79
Ilustración 15. Estructura Organizativa Fundación Socya 93
Ilustración 16. Formulación Estratégica 95

Lista de tablas

Pág.

Tabla 1. Evolución del concepto de Valor 16
Tabla 2. Concepciones y dimensiones de la creación de valor compartido 19
Tabla 3. Enfoque histórico de las finanzas 24
Tabla 4. Aportes representativos a la teoría financiera 24
Tabla 5. Definición sobre finanzas 25
Tabla 6. Campos de estudio de finanzas 26
Tabla 7. Aportaciones a la GBV 28
Tabla 8. Criterio de decisión Herramientas Financieras 50
Tabla 9 Ejemplos de inductores de valor 51
Tabla 10. Portafolio de Servicios Fundación Socya 56
Tabla 11. Propuesta de Valor Fundación Socya 57
Tabla 12. Políticas de estructuración y composición del negocio. 60
Tabla 13. Política de distribución de utilidades-excedentes. 61
Tabla 14. Componentes del modelo de generación de valor 62
Tabla 15. Cuadro de control inductores Socya. 64
Tabla 16. Diagnóstico a indicadores de salud financiera 68
Tabla 17. Índices e indicadores ESAL - Socya 69
Tabla 18. Estructura óptima de capital 70
Tabla 19. Indicadores de gestión financiera 72
Tabla 20. Cálculo del Costo de Capital Promedio ponderado 73
Tabla 21. Valoración de la empresa por FCL, FC del Acc y EVA 74
Tabla 22. Comparación valoraciones contra valor patrimonial 76
Tabla 23. Inductores y macro inductores de valor 77
Tabla 24. Resultados de los Inductores estratégicos 79
Tabla 25. Resultados de los Inductores operativos 80
Tabla 26. Resultados de los Macro Inductores 81
Tabla 27. Estado de resultados Socya 2015 a 2019 87
Tabla 28. Balance General 2016 al 2019 88
Tabla 29. Estado de resultados proyectado 89
Tabla 30. Flujo de efectivo proyectado 89
Tabla 31. Balance General proyectado 90
Tabla 32. Capital empleado proyectado 91
Tabla 33. Flujo de caja libre proyectado 92
Tabla 34. Flujo de caja del accionista proyectado 92
Tabla 35. Valor Económico Agregado proyectado 92
Tabla 36. Imagen Corporativa Fundación Socya 94

Lista de Símbolos y abreviaturas

Símbolo	Término
ANDEO	Activos Netos de Operación
CCPP	Costo de Capital Promedio Ponderado
CAPEX	Capital *expenditure*
DIAN	Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales
EVA®	Valor Económico Agregado
FCL	Flujo de Caja Libre
FCdeAcc	Flujo de caja del accionista
GBV	Gerencia Basada en el Valor
GMF	Gravamen al movimiento financiero
I+D+i	Investigación, desarrollo e innovación
ISO	*International Organization for Standarization*
Kd	Costo de la deuda
Ke	Costo de Capital
KTNO	Capital de Trabajo Neto Operativo
MEGA	Meta Ganadora y Amplia (Objetivos globales del Plan Estratégico)
MIGF	Modelo Integral de Gestión Financiera
OPEX	*Operational expenditures*
PDC	Palanca de Crecimiento
PKT	Productividad del Capital de Trabajo
PHVA	Planear, Hacer, Verificar y Actuar
RSE	Responsabilidad Social Empresarial
TIDIS	Títulos de Devolución de Impuestos

Introducción

Se plantea un Modelo Integral de Gestión Financiero -MIGF- basado en modelos de gestión existentes, que articule los procesos de prospectiva organizacional con la creación de valor. Para alcanzar el propósito se requiere que el modelo cumpla con las condiciones establecidas en la Gerencia Basada en el Valor -GBV, así se obtiene una herramienta para la estrategia y gestión que interpreta los resultados organizacionales facilitando la toma de decisiones de acuerdo con los requisitos establecidos en el mercado.

Tomar como guía el MIGF y generar un estrecho vínculo conceptual con la GBV implica un compromiso de alta dirección con el propósito de impulsar la transformación integral de todos los elementos del sistema organizacional, desde la forma como se establecen relaciones con los interesados, hasta capacidades con las cuales se espera el logro de los propósitos. Esto implica que las estrategias que implementen las organizaciones deben estar articuladas con visiones de corto y largo plazo, además, con estrategias organizacionales que respondan a nuevos retos económicos, como factor para impulsar competitividad de procesos productivos que impacten la generación de valor compartido.

El desarrollo conceptual del modelo propuesto presenta un recuento de los antecedentes teóricos e históricos del valor hasta llegar a los axiomas actuales. Se ha establecido que el Valor es uno de los pilares fundamentales para el desarrollo de modelos de producción, puesto que este como unidad de medida permite cuantificar relaciones internas de diferentes actores de la economía, en otras esferas de la producción, consumo y distribución de bienes, que da respuesta a necesidades e intereses de una población. Posteriormente, se aborda el objeto de estudio de las finanzas presentando una definición propia, con base en los modelos de medición y valoración de recursos.

Se presenta el MIGF como una estructura que establece dos planos de la Gerencia Basada en Valor. En el plano horizontal se muestra las Fases o etapas organizacionales y en el eje vertical aparecen los componentes. El MIGF propuesto se basa en la relación causal del *Core Business* - Estrategia - Valor y Planeación – Ejecución – Prospectiva y articula los procesos de prospectiva organizacional con la medición de la generación de valor de una organización, mediante nueve cuadrantes que representan integralmente las etapas del proceso administrativo. Los cuadrantes surgen como el resultado del cruce de tres horizontes temporales denominados “fases” (Planeación - Ejecución - Prospectiva) y tres líneas denominadas “componentes de actuación” (*Core Business* - Ventaja Competitiva - Valor). Para cada cuadrante se establecen herramientas financieras, inductores de valor, palancas de valor y cuadros de mando, con el fin de medir la generación de valor financiero de forma integral de una organización.

Se finaliza con la construcción de herramientas que dan respuesta a cada cuadrante del MIGF con base en información que se obtiene del Diagnóstico Integral de la Fundación. Por tal motivo se contemplan dos tipos de horizontes de aplicación del modelo: el primero tiene una retrospectiva, años 2015 a 2019 y el segundo presenta prospectiva para años 2020 al 2027. Finalmente, se presenta los resultados de aplicación del modelo en la Fundación Socya y se dan conclusiones y recomendaciones asociadas a la aplicación del modelo propuesto.

1. Antecedentes históricos de Teoría del Valor que dan sustento al MIGF

Se considera necesario plantear un Modelo Integral de Gestión Financiero -MIGF- a partir de unas propuestas metodológicas existentes, que articule los procesos de prospectiva organizacional con la creación de valor. Por esta razón, se establece el proceso de transformación y aplicación de Teoría del Valor en la sociedad actual. Se ha establecido a través del tiempo que el Valor en términos económicos representa uno de los pilares principales para el desarrollo de modelos de producción, puesto que este como unidad de medida permite cuantificar relaciones internas que están intrínsecas en los diferentes actores de la economía, en diferentes esferas de la producción, consumo y distribución de bienes que responden a necesidades e intereses de una población. El Valor ha dejado de entenderse a través del tiempo como un mecanismo justo de intercambio hasta representar en la actualidad el tamaño de las economías, el valor absoluto de las empresas, el grado de bienestar social y también sirve como soporte para cuantificar el bienestar asociado al patrimonio ambiental. Como se muestra en los apartados 1.1 y 1.2, este avance ha sido posible gracias al estudio constante de la Teoría del Valor, el cual se ha consolidado como una disciplina de la economía que en conjunto con otras disciplinas permite estructurar las representaciones de la realidad que dan cuenta del flujo y distribución de la riqueza.

1.1 Concepciones del Valor

En el campo del saber de la economía, la conceptualización y desarrollo del valor se enmarca en la rama de la Teoría del Valor. Esta toma preponderancia en la Economía Clásica, los inicios están documentados desde la Edad Antigua Clásica. Para entender los conceptos actuales y su evolución, se presentan los principales autores con base en la recopilación de Cachanosky (1994), **ver la Tabla 1**, en la cual aparecen los conceptos más representativos de la Teoría del Valor.

Tabla 1. Evolución del concepto de Valor

Autor	Concepto del Valor
Aristóteles (384-322 a.C)	Distingue el valor como el resultado del **uso y del cambio (precio)**. Dicha distinción se centraba en buscar la justicia en los intercambios y otorgar un valor a los bienes de acuerdo con el bienestar que genera al comprador, posibilitando lo que denominaba Aristóteles una la sociedad justa.
San Agustín (345-430)	Retoma la teoría de Aristóteles y desarrolla el concepto de **verdadero valor**. Este se fundamenta en la subjetividad de las necesidades humanas y, por ende, se atribuye más valor a algunos objetos insensibles que a otros sensibles, una definición enfocada al **valor de cambio**.
John Duns Scoto (1265-1308)	Como origen del movimiento Escolástico de la economía se refiere a dos tipos de valores, uno desde el **intercambio** refiriéndose a la utilidad para la comunidad, y el segundo a que todos los eslabones de la cadena de producción del bien deben recibir una recompensa por su diligencia, interés y riesgo. Permitiendo un avance en la teoría del valor al incluir una perspectiva del trabajo como criterio para la definición del **valor de producción**.
San Bernardino de Siena (1380-1444)	Incorpora a la teoría del valor, el concepto del **valor de natural (Escasez)** ligado a la abundancia o insuficiencia de un bien. Por ello, asigna cualidades intrínsecas a la eficacia para satisfacer las necesidades humanas.
Ferdinando Galiani (1728-1787)	Define el valor como resultado de las relaciones **costo-trabajo y utilidad-escasez**, al indicar que un bien puede causar que su utilidad varíe al cambiar su uso. Esto se permitió un acercamiento a la definición del valor desde la utilidad marginal.
John Law (1671-1729)	Desarrolla el valor sobre la base de la **utilidad y la escasez.** Argumenta que los bienes derivan su valor de acuerdo con el uso para el cual fue definido; es así como plantea que el mayor o menor valor no se deriva tanto de su mayor o menor uso, mientras que, si lo genera una mayor o menor cantidad de ellos en proporción a su demanda, **valor de escasez.**
Adam Smith (1723-1790)	Define el valor desde dos perspectivas, en algunos momentos lo expresa la **utilidad** de un objeto en particular, y en otras ocasiones, como el poder de comprar otros bienes que la posesión de dicho bien permite. El primero puede llamarse **valor de uso**, el otro **valor de cambio**.
David Ricardo (1772-1823)	Relaciona el valor con el tiempo de trabajo dedicado, esto es, no entender el valor como la relación de cambio entre dos bienes, sino con las cantidades de trabajo dedicados en la fabricación de los bienes, siendo posteriormente interpretado como una **teoría de costos de producción.**
Karl Mark (1818-1883)	Propone una teoría de **valor-trabajo**, por tanto, indica que un valor de uso sólo encierra un valor por ser encarnación o materialización del trabajo humano abstracto. Es decir, por la cantidad de sustancia creadora de valor o lo mismo que el trabajo que encierra su producción.
Alfred Marshall (1842-1924)	Define el valor como el resultado del comportamiento de la oferta y la demanda (curvas), dado que entre mayor oferta de bienes exista en un mercado será menor su **valor de cambio** o mientras mayor demanda haya de un bien mayor será su valor de cambio. Articulándose esta definición al **valor de escasez.**
Klamer *et al* (1998)	Afirman que el precio como expresión de las fuerzas del mercado es el valor colectivo de un bien o un servicio; es, en última instancia, un **valor de transacción** acordado entre los diferentes participantes en un mercado.
Zuleta y Jaramillo (2003)	Desde la escuela marginalista en el siglo XIX, abordaban el concepto del valor como el **uso** de un bien producto de una decisión subjetiva del consumidor y que el **valor de cambio** se decide entre las valoraciones subjetivas del consumidor y los costos de producción, los cuales incluían mucho más que los costos de mano de obra.

Fuente: Elaboración propia basado en Cachanosky (1994)

Todas estas concepciones permiten tener acercamientos a una interpretación del Valor que se emplea como unidad de medida sobre la cual se asignan costos, utilidades, preferencias, disponibilidades, entre otras variables, que sirven para la definición de precios en el mercado, en articulación con los factores de producción para su fácil intercambio. Sin embargo, y siguiendo el sentir axiológico original del valor, siempre estuvo ligado a la capacidad de generación de bienestar a partir del uso de bienes por parte de los individuos.

1.2 Dimensiones del Valor

En la ciencia de la Economía surgen disciplinas que se encargan de abordar el Valor en un sentido más integral. En este sentido se pone atención en la Teoría del Bienestar que se centra en desarrollar la medición del Valor respecto a la eficiencia de la economía y al bienestar social generado. Esto se relaciona con la generación de externalidades positivas o negativas como producto de las interacciones de los diferentes agentes en la economía para identificar el impacto generado tanto en la dimensión económica, como en las dimensiones sociales y ambientales. Bowen (1953) habla sobre la relación existente entre la empresa y la sociedad, e indica que las organizaciones están en “la obligación de impulsar políticas corporativas para tomar decisiones o para seguir líneas de acción que son deseables en términos de los objetivos y valores de la sociedad” (p. 13). Esta visión que articula las empresas con un papel social fue conocida como la Responsabilidad Social Empresarial -RSE-.

Bajo esta perspectiva de la RSE, Carroll (1991) ahonda en la teoría económica hasta separar las obligaciones en cuatro clases: económicas, legales, éticas y filantrópicas. Esto implica:

> 1) La producción de los bienes y servicios que los consumidores requieren.
> 2) El cumplimiento de la ley y regulaciones estatales.
> 3) Actuar de manera correcta, justa y razonable.
> 4) Involucrarse de manera activa en programas que promueven el bienestar social y que mejoren la calidad de vida de la población. (Carroll, 1991).

Sin embargo, para que el papel social de las empresas no sea visto solamente como una labor filantrópica, Porter y Kramer (2011) plantean la Teoría de Creación de Valor Compartido, desde las perspectivas corporativas y sociales relacionadas con las empresas. La primera está enfocada en medir el desarrollo empresarial, la rentabilidad y

la continuidad del negocio, y la segunda en pro de satisfacer necesidades humanas que promuevan la equidad social, sin embargo, dicha definición del valor compartido deja al descubierto el impacto al medio ambiente generado por la operación. Al respecto, el Informe Brundtland de *Commission on Environment* (1897) define como prioridad fomentar el desarrollo sostenible en las economías con el impulso del crecimiento equilibrado del valor entre las dimensiones financieras y ambientales. Esto significa un cambio en el entendimiento de la generación del valor, pues se deja de concebir tan solo como la reproducción del capital y se amplía a la perspectiva con base en el crecimiento armónico de los entornos internos y externos de las organizaciones.

Estas concepciones del Valor y sus dimensiones fueron la base para definir diferentes modelos de gestión que permitan tener un acercamiento al Valor de las organizaciones. Es así como se han definido modelos para la Gerencia del Valor desde la capacidad de reproducción del capital (valor financiero), de igual manera, desde la generación de bienestar a una población (valor económico-social) o desde el impacto generado a los ecosistemas en el desarrollo de sus operaciones (valor ambiental). Esta relación se presenta en la **Tabla 2**, se observa la interacción entre dimensiones y concepciones de Valor y facilita la identificación de los diferentes esquemas de medición que se desarrollan para encontrar el valor de una empresa.

Tabla 2. Concepciones y dimensiones de la creación de valor compartido

	Creación de Valor Compartido				
Perspectivas	**Valor externo: Social**		**Valor Interno: Corporativo**		
Tipos de Valor[1]	Uso	Escasez	Producción	Cambio	Utilidad Marginal
Dimensiones	Social y Ambiental		**Financiero**		

Fuente: Elaboración propia.

Es importante señalar que el presente trabajo por razones metodológicas y académicas se concentra en la presentación de unos resultados concisos y verificables, por este

[1] En las teorías económicas del valor se encontrarán conceptos como valor de no uso, de opción, intrínseco, compensatorio o equivalente, entre otras definiciones, las cuales no serán abordados en este texto, dado que se centran en apoyar la medición del valor en las dimensiones sociales y ambientales.

motivo se ha decidido que el MIGF en el presente caso este enfocado en la valoración financiera y por tal motivo no se extiende a tareas tan importantes y necesarias en la actualidad como lo son la medición del valor de la responsabilidad social empresarial o la medición del valor del desarrollo sostenible o la medición de la creación de valor compartido. En los siguientes apartados se mencionan y se tienen en cuenta en relación general con los avances que ha permitido la Teoría del Valor, sin embargo, en los siguientes capítulos no se estudian o analizan a profundidad. Por tanto, estas valoraciones se abordan en el marco referencial como dimensiones que aportan a la construcción integral del concepto de valor desde lo social, ambiental y financiero, y que servirán para delimitar el alcance del MIGF.

Como se presentará en el **Capítulo** ¡Error! No se encuentra el origen de la referencia., e l alcance del MIGF se centrará exclusivamente en la dimensión financiera de las empresas y buscará una articulación de diferentes herramientas administrativas que miden creación de valor financiero. Ahora, como parte del desarrollo metodológico, el modelo corresponde a una problemática precisa que se ha identificado en la Fundación Socya, organización que es objeto del presente estudio, lo cual se ampliará en el siguiente apartado.

1.3 Contexto del MIGF

Para impulsar el desarrollo y la competitividad de las organizaciones, se considera necesario plantear un Modelo Integral de Gestión Financiera –MIGF-, que articule los procesos de prospectiva organizacional con la medición de creación de Valor[2]. Para alcanzar el propósito se requiere que el modelo propuesto cumpla con las condiciones establecidas en la Gerencia Basada en el Valor –GBV-, así se obtiene una herramienta para la estrategia y para la gestión, que interpreta los resultados organizacionales y que a su vez permita establecer los requisitos del mercado para facilitar la toma de decisiones. Como insumo del modelo se empleará la información financiera registrada en

[2] A partir de las propuestas metodológicas que se presentan en el Capítulo 2, la Teoría Financiera y la Gerencia Basada en el Valor.

los sistemas contables de empresas y se complementará con perspectivas organizacionales plasmadas en la planeación estratégica.

Porter y Kramer (2011), García (2003) y Correa *et al* (2009) muestran cómo las empresas en la actualidad tienden a apoyar la toma de decisiones en modelos de gestión que se basan principalmente en diferenciación de productos y en posicionamiento de la compañía en el mercado. Esto implica que las estrategias que implementen las organizaciones deban articular visiones de corto y largo plazo con estrategias organizacionales que respondan a nuevos retos económicos, como factor para impulsar la competitividad de los procesos productivos que impacten la generación de valor compartido. El diseño del modelo tiene como requisito dar respuesta a las preguntas:

- ¿Cuáles deben ser los criterios y componentes que componen un MIGF para articular los procesos de prospectiva organizacional con la medición de creación de valor?,
- ¿Cómo un MIGF permite una aproximación más real al valor de una compañía?

Una vez que se identifican las variables que dan respuesta a los interrogantes, se aplica el Modelo Integral de Gestión Financiera, basado en Teoría del Valor, en la Fundación Socya. Este será el estudio de caso que permite valorar una capacidad y pertinencia del MIGF a partir del análisis de resultados del modelo.

En el **Capítulo 2**, se aborda la Teoría Financiera y la Gerencia Basada en el Valor, como referentes para la definición de un precio financiero de una empresa, la definición de valor se relaciona al cumplimiento de los procesos de planeación que dan cuenta del desarrollo de la misión y visión de la organización.

En el **Capítulo 3**, de manera más específica, en el apartado 3.2, Valoración financiera de empresas, en dicha sección se trata el valor en prospectiva con el funcionamiento productivo de las empresas, por esta razón se abordan desarrollos académicos ligados a una medición de creación de valor en unas organizaciones, como lo es la definición del valor en el mercado. Este es el marco conceptual que da sustento específico al MIGF. Por lo tanto, es importante señalar como objetivo general diseñar e implementar un Modelo Integral de Gestión Financiera que valide el cumplimiento de los

procesos de prospectiva, y que contribuya a la sostenibilidad de las organizaciones. Como objetivos específicos se debe:

1.3.1. Definir los componentes del Modelo Integral de Gestión Financiera, de manera que articule unos procesos de prospectiva organizacional con la generación de valor financiero.
1.3.2. Definir el uso de la metodología para la evaluación de cada componente en el MIGF.
1.3.3. Aplicar el MIGF en la Fundación Socya.

En el **Capítulo 4**, aplicación del MIG a la Fundación Socya, y en el **Capítulo 5**, Conclusiones, se ofrece el Modelo Integrado de Gestión Financiera como una herramienta de carácter primordial y novedoso, que contribuye a la definición de las estrategias organizacionales para impulsar la sostenibilidad de las organizaciones, el fortalecimiento, crecimiento y desarrollo de la economía nacional.

2. Teoría Financiera y Gerencia Basada en el Valor

En el presente capítulo se observa cómo los diferentes teóricos han hecho un esfuerzo por entender el valor. Así lo muestra González (2014), quién referencia a autores como: Mochón y Aparicio (1998); Bodie y Merton (1999); Marín y Rubio (2001); Garay y González (2005); Freije y Gómez Bezares (2006); Flórez (2008); Saavedra y Saavedra (2012), porque han elaborado planteamientos de carácter académico y financiero. Se ha inferido a partir de estos autores que el valor, como un objeto de estudio, permite a través de las finanzas observar el comportamiento del capital, así se consolida un ejercicio y una disciplina fáctica que estudia y aplica estrategias para la reproducción del capital, a través de modelos de medición y valoración de los recursos.

2.1 Teoría de las Finanzas

La consolidación de las finanzas como disciplina científica se caracteriza por la evolución constante de su objeto de estudio, esto implica pasar de concebirlo desde una dimensión descriptiva de hechos a una fecha determinada, a valorar activos desde la capacidad futura de reproducir el capital. Al respecto, Valentín y Ana (1992) determinan que el enfoque descriptivo de las finanzas combina un análisis riguroso de la teoría normativa con técnicas para la obtención de fondos, gestión de activos, asignación de capital y valorización de la empresa en el mercado para fortalecer las decisiones internas.

Por su parte, Saavedra y Saavedra (2012) y Flórez (2008) resumen la evolución de las finanzas en tres enfoques: Empírico, Tradicional y Moderno.

En la **Tabla 3**, se muestra como inicia la representación contable de la riqueza, se pasa por la medición y control de resultados, la cual ha evolucionado hasta apoyar las decisiones gerenciales de las empresas.

Tabla 3. Enfoque histórico de las finanzas

Enfoque	Descripción enfoque
Enfoque Empírico (1901-1920)	Centrado en determinar costos de producción, calcular las ganancias y una visión de tesorería como la característica principal de la administración financiera.
Enfoque Tradicional (1921-1949)	Centrado en la representación de transacciones monetarias y un análisis descriptivo de cifras, mediante índices e indicadores a un periodo de tiempo histórico.
Enfoque Moderno (1950-1976)	Centrado en la maximización de la rentabilidad y valor de las compañías. Se definen como criterios los recursos disponibles para decisiones de inversión, financiación y distribución de utilidades, como bases para la definición de la sostenibilidad de las organizaciones. En este enfoque comienza con el análisis prospectivo de las finanzas.

Fuente: Saavedra y Saavedra (2012) y Flórez (2008).

Sumado a los enfoques propuestos por Saavedra y Saavedra (2012) y Flórez (2008), se infiere que a partir de 1980 hasta la actualidad, se acentúa una visión de las finanzas desde la Teoría del Valor. Una visión centrada en la aproximación cuantitativa al valor financiero, que toma como criterios de modelaciones el riesgo e incertidumbre del mercado. En la **Tabla 4** se presenta un consolidado de los principales aportes a la teorización de las finanzas como disciplina científica de la economía.

Tabla 4. Aportes representativos a la teoría financiera

Hasta mediados de los setenta		A partir de los setenta		Comienzos del Siglo XXI	
Aportes	**Autores**	**Aportes**	**Autores**	**Aportes**	**Autores**
Teoría de selección de cartera	Harry Markowitz. James Tobin.	**Teoría de la agencia**	Michael Jensen y William Meckling	**Behavioral finance**	Daniel Kahneman
El modelo de valoración de activos financieros	William Sharpe John Lintner	**Teoría del valor por arbitraje**	Stephen Ross		
La teoría del mercado eficiente	Harry Roberts Jan Mossin Eugene Fama	**Modelo de valoración por opciones**	Fischer Black y Miron Scholes	**Finanzas Sociales**	Mohamed Yunus
La estructura financiera de la empresa	Franco Modigliani Merton Miller	**Información asimétrica y teoría de señales**	James A. Mirless William S. Vickrey		
La política de dividendos	Miller y Modigliani				

Fuente: Elaboración propia, adaptado de Saavedra y Saavedra (2012).

Los autores teorizan las finanzas con un carácter disciplinar, que contribuye a establecer un objeto de estudio que delimita su desarrollo a partir del método científico. Al respecto y para brindar una visión más integral de las finanzas, con base en González (2014), se presenta en la **Tabla 5** el compendio de definiciones sobre las finanzas.

Tabla 5. Definición sobre finanzas

Autor	Definición
Freije y Gómez Bezares (2006)	Trata de eficiencia, y que esta última, **crea valor**, pero que este valor no debe ser únicamente para quienes ostentan **riqueza** sino también para quienes no la tienen, y esto se logra adoptando un planteamiento pluralista en el cual todos los partícipes de la sociedad se beneficien de la creación de valor.
Saavedra y Saavedra (2012)	A la manera de obtener y distribuir los **recursos** económicos de una entidad, resulta de vital importancia para el éxito de cualquier empresa, conocer las diferentes alternativas que existen para allegarse de recursos y estar preparado para invertir los mismos en proyectos rentables.
Bodie y Merton (1999)	La teoría financiera consta de una serie de conceptos que nos ayudan a organizar nuestras ideas sobre cómo asignar **recursos** a través del tiempo y de un grupo de modelos cuantitativos que nos permiten evaluar alternativas, adoptar decisiones y realizarlas.
Mochón y Aparicio (1998)	"… incluye el desarrollo de teorías relacionadas con: mercados eficientes, selección de carteras, valoración de activos y opciones, conflictos de intereses, asimetrías de información y finanzas de la empresa, esta última relacionada con decisiones de **inversión, financiamiento y políticas de dividendos**".
Marín y Rubio (2001)	"el estudio del comportamiento de los individuos en la asignación inter temporal de los **recursos** en un entorno incierto, así como el estudio del papel de las organizaciones económicas y los mercados institucionalizados en facilitar dichas asignaciones".
Díez y López (2001)	"se ocupa de la generación, asignación y circulación del **dinero** dentro del sistema económico".
Garay y González (2005)	"La teoría financiera consiste en un conjunto de modelos cuantitativos que permiten optimizar la manera como los agentes económicos asignan **recursos escasos** a lo largo del tiempo"
Flórez (2008)	"…la consecución de **fondos** y su costo, las decisiones de inversión y gastos, la liquidez y la solvencia empresarial… y medir y predecir el comportamiento de variables claves en el **futuro**"

Fuente: González (2014, p. 24)

Como se observa, cada autor plasma la visión de las finanzas y concluyen que esta disciplina se centra en la capacidad de reproducir el capital mediante la interacción en las unidades productivas. Sin embargo, para dar razón científica a unas implicaciones de la producción y realización del Valor, se debe delimitar el objeto de estudio de una

disciplina, como lo explica Sarmiento (2007), quien indica que un objeto de estudio se representa como:

> (…) el elemento material o formal sobre el cual actúa el conocimiento para percibir, explicar, comprender y transformar la realidad; lo que equivale a instalar el objeto de estudio como el núcleo conceptual de la disciplina y el área de posibilidades cognoscitivas en el cual se desarrollan (Sarmiento, 2007, p. 45).

Esta conceptualización permite agrupar y encaminar los aportes académicos en áreas de estudio de las finanzas. A criterio de González (2014) y basado en Saavedra y Saavedra (2012), se presentan algunos de los posibles campos de estudio de las finanzas en **Tabla 6.**

Tabla 6. Campos de estudio de finanzas

AUTORES	CLASIFICACIÓN		
Kolb	Finanzas empresariales	Inversión	Mercados e instituciones financieras
Merton	Decisiones Financieras de las empresas	Valoración de Activos financieros	Mercados Financieros
Mascareñas	Dirección Financiera de la Empresa	Inversión Financiera	Mercados Financieros e intermediarios
Besley y Brigham	Administración Financiera	Inversiones	Mercados e instituciones Financieras
Brigham y Houston	Administración Financiera	Inversiones	Mercado de dinero y mercado de capitales
Marín y Rubio	Toma de decisiones por parte de la empresa.	Determinación e interpretación de precios de los activos financieros	Intermediación Financiera mercados de capitales
Saavedra y Saavedra	Finanzas Corporativas	Finanzas Bursátiles	Ingeniería Financiera
Mochón y Aparicio	Finanzas de la Empresa	Valoración de activos y Opciones	Mercados Eficientes
Díez y López	Dirección financiera (gestión financiera o finanzas corporativas).	Decisiones de inversión financiera	Mercados financieros y sus intermediarios
Suárez	Decisiones de financiamiento y asignación de recursos dentro de las empresas.	Valoración de Activos	Mercados financieros
Garay y González	Finanzas de las empresas	Teoría de las Inversiones	

Fuente: González (2014)

Saavedra y Saavedra (2012) avanzan en la especialización de finanzas y proponen agrupar campos de estudios en 6 ramas para impulsar su desarrollo científico, las cuales se desarrollan a continuación:

- **Finanzas corporativas:** se centra en la definición de las decisiones de inversión, financiación y distribución de utilidades al interior de las organizaciones que maximicen el valor para los propietarios.

- **Finanzas Bursátiles:** vía análisis del mercado bursátil, se centra en la definición modelos económicos que maximicen la rentabilidad en compra y venta de instrumentos financieros.
- **Ingeniería Financiera:** tiene como objeto el diseño e implementación de modelos matemáticos y estadísticos para la gestión del riesgo en las decisiones financieras.
- **Finanzas Internacionales:** tiene como objeto el estudio de las relaciones macroeconómicas de los países en relación con un homologo.
- **Mercados e instituciones financieras:** estudia las interrelaciones monetarias existentes entre las empresas, gobiernos e individuos con los flujos de fondos destinados para financiación por parte de las instituciones financieras.
- **Finanzas sociales:** estudia las relaciones monetarias de las microfinanzas y las finanzas personales.

Las ramas propuestas contribuyen a delimitar los propósitos del MIGF, este se fundamenta con base en las finanzas corporativas, las cuales reflejan el resultado de decisiones estratégicas en el desempeño organizacional. Para posibilitar su utilidad, el modelo se ciñe a principios de la Gerencia Basada en el Valor, ya que se observa un proceso que alinea el direccionamiento estratégico con los actores internos de la empresa, a su vez direcciona las decisiones para que se implementen y propendan por la creación de Valor.

2.2 Gerencia basada en el Valor –GBV-

La creación de Valor como objetivo empresarial está inmerso en las organizaciones como un proceso continuo, que se enfoca en toma de decisiones operacionales y de inversión, que permitan maximizar el valor del capital de los propietarios. Al respecto, Rappaport (1986), en los años 80, planteaba que los resultados de las organizaciones debían evaluarse de acuerdo con la creación o destrucción de valor de la inversión de los propietarios.

Esta noción inicialmente conocida como *Shareholder Value Approach* permitió la creación de una filosofía de la administración que incorpora integralmente los objetivos

financieros de corto y largo plazo en la estrategia de la compañía. Como resultado, las organizaciones obtienen una maximización de su rentabilidad e impulsan la permanencia en el mediano plazo. Esta noción es conocida en la actualidad como la Gerencia Basada en el Valor –GBV-.

Como se muestra en la **Tabla 7**, se desarrolla teóricamente desde la década de los 90. Algunas de las principales definiciones se presentan a continuación:

Tabla 7. Aportaciones a la GBV

Autor	Definición de la GBV
Koller (1994, p. 87)	"El pensamiento detrás de GBV es simple. El valor de una empresa está determinado por sus flujos futuros de efectivo descontados. El valor se crea solo cuando las empresas invierten capital a rendimientos que exceden el costo de ese capital. GBV extiende estos conceptos al enfocarse en cómo las empresas los usan para obtener sus objetivos estratégicos y las decisiones operativas cotidianas. Correctamente entendido, es un enfoque para la gestión que alinea las aspiraciones generales de una empresa, técnicas analíticas, y procesos de gestión para centrar la toma de decisiones de administrativas en los inductores claves de valor".
Vera (2000, p. 115)	La GBV se relaciona con "el diseño y aplicación de una estrategia que integre los procesos del negocio hacia la búsqueda de la mejor utilización de los recursos disponibles (capital), de tal forma que los resultados a generar (medidos no solo en rendimiento financiero, sino también en satisfacción de clientes, empleados y comunidad en general) sean superiores al esperado por los inversionistas".
García (2003, p. 5)	La GBV se define como "la serie de procesos que conducen al alineamiento de todos funcionarios con el direccionamiento estratégico de la empresa de forma que cuando tomen decisiones ellas propendan por el permanente aumento de valor de la empresa".
Morin y Jarrell (2001, p. 7)	"una filosofía que guía a la gerencia a tomar mejores decisiones y posibilita que entre las múltiples opciones estratégicas cuya ejecución es susceptible de realización, se seleccionen aquellas que en mayor medida contribuyen a la riqueza de los accionistas".
KPMG (1999, p. 4)	"modelo de gestión que sitúa a la creación de valor para el accionista en el centro de la filosofía de la empresa. La maximización de la riqueza para el accionista guía la estrategia de la compañía, su estructura, sus procesos y la retribución de sus directivos y establece qué medidas deben ser utilizadas para evaluar el resultado empresarial".

Fuente: Recopilación propia a partir de autores.

Adoptar la GBV implica un compromiso de la alta dirección para impulsar la transformación integral de todos los elementos del sistema organizacional, desde la forma como se establecen relaciones con los interesados hasta las capacidades con las cuales se espera el logro de los propósitos.

Al respecto, García (2003) presenta un esquema organizacional que relaciona el direccionamiento estratégico con la creación de Valor como manifestación de la ventaja competitiva. Como se muestra en la **Ilustración 1**, esta relación causal permite identificar los posibles componentes de un modelo de GBV, que articule la gestión financiera con la agregación de valor de decisiones estratégicas.

Ilustración 1. Direccionamiento estratégico y creación de Valor

Fuente: (García, 2003, p. 13)

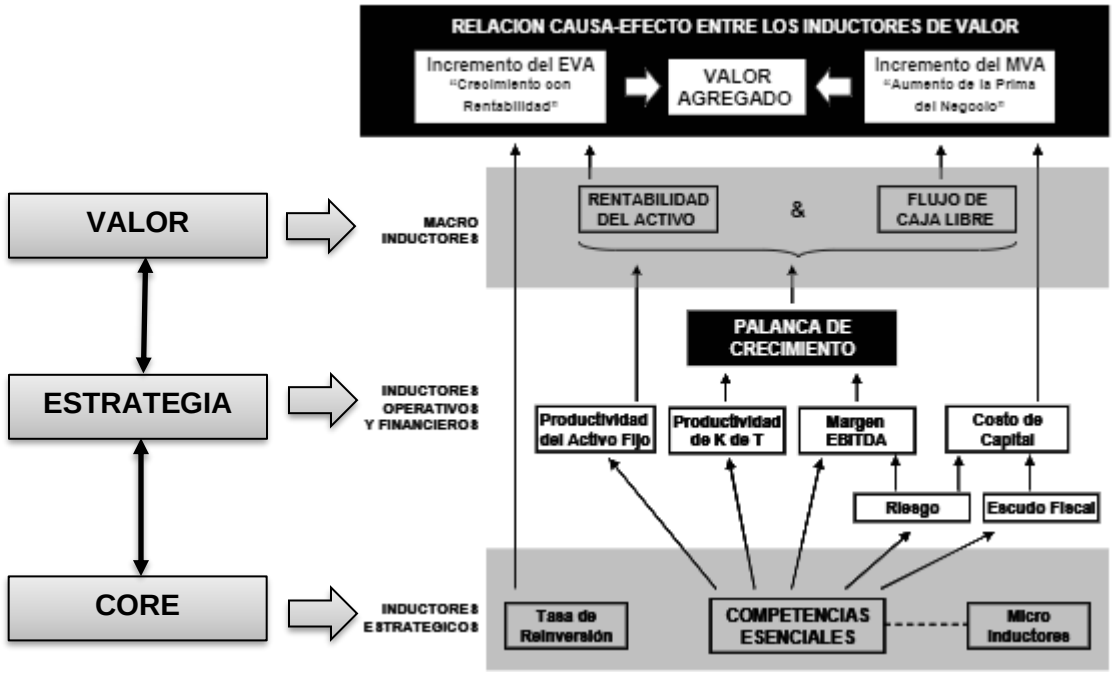
De manera estructural, García (2003) en la **Ilustración 1** identifica tres componentes que permiten medir la GBV, los cuales son: *Core* del negocio, Ventaja competitiva y Generación de valor. Al interpretar la relación causal, se evidencia que el primero representa la razón de ser de la empresa, el segundo la estrategia que define la gerencia para cumplir dicho objetivo y el tercero corresponde al resultado medible que obtendrá la organización en el desarrollo del direccionamiento estratégico. Para el MIGF esta relación causal representa la materialización de planeación estratégica y, por ende, requiere que se definan los modelos financieros que faciliten su desarrollo en los

contextos organizacionales. Por lo tanto, en el apartado 2.3 se presentan los principales modelos financieros, desarrollados desde la GBV, para medir el desempeño organizacional y la generación de Valor.

2.3 Modelos Financieros de GBV

En la **Ilustración 2**, García (2003), se presenta un modelo financiero para la medición de GBV fundamentado en la definición de inductores de valor que apunten a los tres componentes mencionados anteriormente. Puede identificarse cómo se relacionan los procesos de planificación financiera con sistemas de medición de Valor arrojados por los modelos de gestión financiera.

Ilustración 2. Modelo de inductores para la GBV



Fuente: elaboración propia, con base en García (2003).

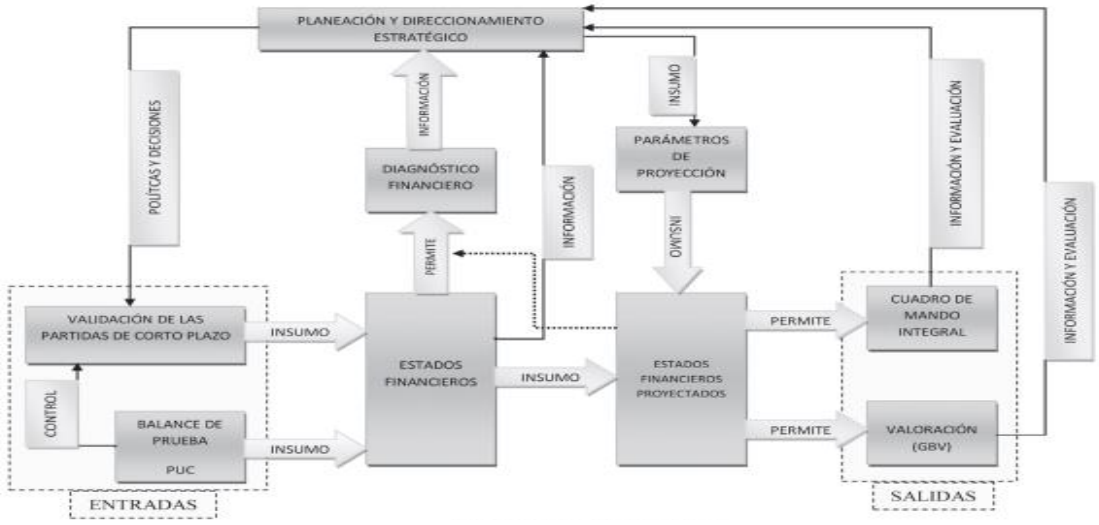
García (2003) define como parámetros de medición a los inductores de Valor y los clasifica en macro inductores, operativos y estratégicos. Cada inductor se articula a la relación causal *Core*-Estrategia-Valor e identifica la agregación de Valor mediante indicadores del producto de los estados financieros.

Esta visión define la integralidad de la gestión financiera pues aborda todos los procesos de la organización en las diferentes etapas temporales, al respecto Correa *et al* (2009) indican que:

> (…) gestión financiera integral es el proceso mediante el cual las organizaciones son direccionadas al cumplimiento de sus objetivos, resaltando la importancia de las variables constitutivas de los procesos financieros empresariales, pero con un enfoque integrador de los demás componentes que hacen parte de la gestión organizacional, tales como: las estructuras administrativas, de procesos, el sistema productivo, los recursos humanos y los sistemas de calidad, entre otros. (Correa *et al*., 2009, p. 191)

Al entender la gestión financiera desde un enfoque integral, Correa *et al* (2009)**Ilustración 3** proponen un modelo para la medición de valor que articula los componentes de la gestión organizacional con los sistemas de información para arrojar datos históricos (diagnósticos) y de prospectiva (valoraciones) que ayuden a una toma de decisiones estratégicas. La **Ilustración 3** muestra lo anterior, en esta también se observa como el modelo asume una estructura sistémica, ya que asocia elementos de la gestión financiera de forma funcional para obtener información de la generación de Valor que alimente los resultados del direccionamiento estratégico.

Ilustración 3. Modelo de Gestión Financiera Integral



Fuente: Correa *et al.* (2009).

El modelo de Correa *et al* (2009) revela las interacciones entre la planeación como entrada del sistema financiero organizacional y del valor como salida. Las interacciones

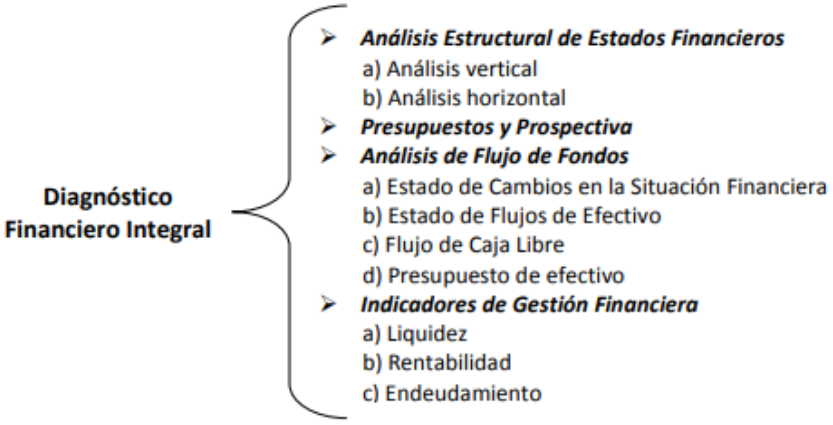
entre estos dos elementos del sistema se reflejan con la presentación de herramientas de gestión como son unos estados financieros reales y proyectados, los cuales son insumo constante para el redireccionamiento estratégico de la compañía.

Por su parte González (2014), en la **Ilustración 4**, desarrolla un modelo para pequeñas empresas que se basa en el diagnóstico integral donde se identifican fortalezas y debilidades en materia financiera de empresas, puesto que:

> Evidenció problemas estructurales de estrategias y planeación, lo que generaba difícil acceso al financiamiento de este tipo de organizaciones. Los principales problemas se encontraban en la gestión administrativa, contable, financiera y operativa informal e instintiva… las que dejan ver que se presenta una debilidad en la forma en que se planean las decisiones financieras correspondientes, a la inversión, el financiamiento y reparto de utilidades. (González, 2014, p. 18)

González (2014) enfoca su modelo en interpretar la interacción de los elementos definidos por Correa *et al.* (2009) y los mide sobre la base de los estados financieros básicos contables junto con el presupuesto de ingresos y gasto como proceso de prospectiva de corto plazo.

Ilustración 4. Modelo de Diagnostico Financiero Integral

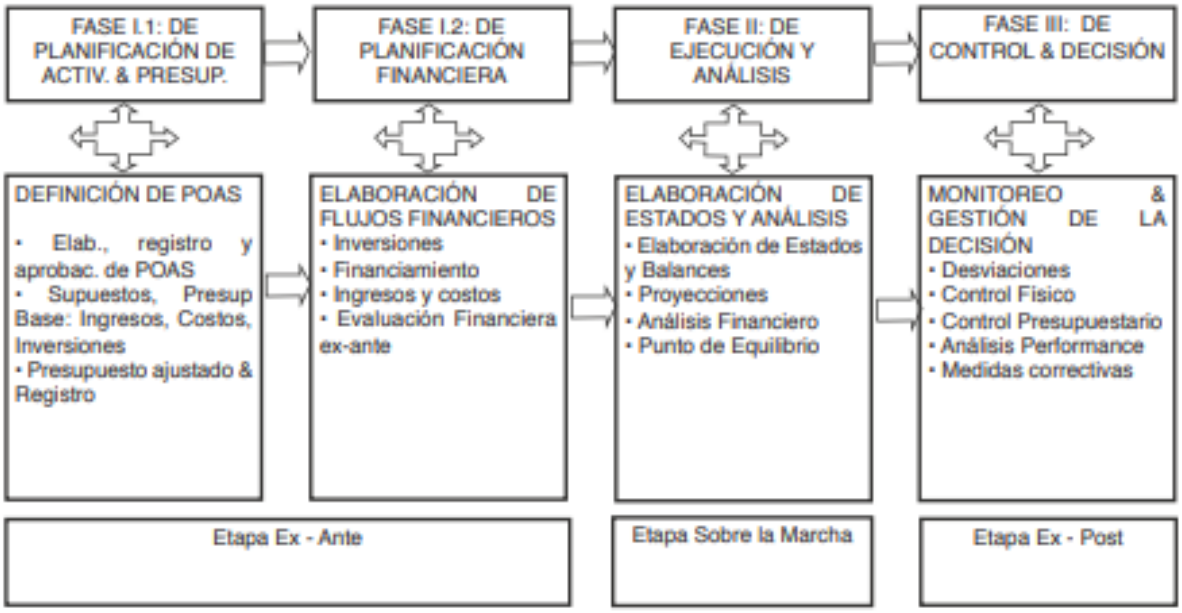


Fuente: (González, 2014).

Si bien este modelo mide de forma integral los estados contables básicos, no ahonda en los procesos de prospectiva de mediano y largo plazo, por lo cual, Terrazas (2009) aporta un modelo de gestión por etapas, de acuerdo con el proceso financiero, en el que centra las etapas de evaluación en Ex - ante (planificación), sobre la marcha (ejecución) y *Ex - post* (control y decisión). Este modelo se muestra en la **Ilustración 5** y permite la toma

de decisiones constante porque responde al funcionamiento por procesos de las organizaciones.

Ilustración 5. Modelo de gestión financiera por etapas



Fuente: Terrazas (2009).

El principal aporte del modelo de Terrazas (2009), se fundamenta en ver la gestión integral del proceso financiero como un ciclo continuo de la administración, ya que incentiva la medición que contribuye a la toma de decisiones. Si se articulan los aportes de cada uno de los modelos de GBV relacionados, se identifican dos factores claves al momento de establecer un MIGF, estos son componentes (*Core*-estrategia-valor) y etapas temporales (Planeación-Ejecución-Prospectiva). Así integra y se establecen los límites del proceso de gestión financiera. Los seis factores son empleados para el diseño del MIGF y por esta razón se abordan conceptual y metodológicamente, de manera extensa, en el **Capítulo 3** que corresponde a la presentación del MIGF.

3. Modelo Integral de Gestión Financiera

Existen amplios desarrollos académicos ligados a la medición de creación de Valor en las organizaciones, como es la definición del valor en el mercado. Sin embargo, como se abordó en la introducción, más que un referente para la definición de un precio financiero de una empresa, la definición de Valor se relaciona al cumplimiento de los procesos de planeación que dan cuenta del desarrollo de la misión y visión de la organización. Por lo anterior, se justifica el desarrollo de un Modelo Integrado de Gestión Financiera, visto como una herramienta que contribuye de manera directa a la definición de las estrategias organizacionales que se deben ejecutar para garantizar la sostenibilidad de las organizaciones. Por lo tanto, en el apartado 3.1 se aborda el concepto de Planeación financiera porque allí se ubican etapas y límites de la Gerencia Basada en el Valor –GBV-. En el apartado 3.2 se trata el concepto de Valoración financiera, como una de las herramientas que evalúa la generación de valor de acuerdo con la prospectiva de la organización, en el cual se puede observar los diferentes tipos de valoración que se dan en las organizaciones. Desarrollar ambos apartados (3.1 y 3.2) permite identificar las fortalezas y la pertinencia de los componentes que hacen parte del modelo como etapas o fases del MIGF. Luego se da paso al apartado 3.3, en el cual se presenta el MIGF como resultado del desarrollo teórico y conceptual que responde a las necesidades fácticas de la aplicación financiera en las organizaciones.

3.1 Planeación financiera

La planeación financiera es una herramienta gerencial que acompaña al direccionamiento estratégico y según Correa (2010):

> (…) se trata de “traducir a términos cuantitativos (financieros)” de todas las políticas, prácticas y estrategias contempladas en el plan de negocios mediante la modelación financiera, la cual permite la realización de proyecciones y estimaciones financieras, imprimiéndole un carácter estratégico que apunta a la adecuada toma de decisiones (2010, p. 187).

Los procesos de planificación se encuentran entre un pensamiento estratégico y una planeación táctica, y permiten analizar unas perspectivas futuras de las organizaciones empleando métodos de análisis como el Árbol de causas-problema-efectos, con el fin de

facilitar el desarrollo de programas y proyectos que impulsen una óptima gestión del recurso y del crecimiento de la organización.

Bajo esta perspectiva, la administración estratégica se desarrolla por fases, de acuerdo con el entendimiento de las dinámicas económicas, políticas y empresariales mundiales. Como indica Barreiros (2012), en la década de los años 60's, la administración estratégica se centraba en la estabilidad y el crecimiento de las organizaciones; luego, en los 70's, buscaba identificar ventajas competitivas para penetrar y asegurar un espacio en el mercado; ya en los años 80's se caracterizaba por recortes y racionalización de recursos; en los años 90's se observa como estrategia el crecimiento estable y la internacionalización del mercado financiero y en los primeros años de siglo XX, se da un enfoque financiero como factor clave del éxito para la rentabilidad de los negocios.

También se tiene en cuenta a Rojas *et al.* (2017), quienes definen la planeación financiera como "un conjunto de actividades para definir objetivos y establecer planes de acción que permiten satisfacer necesidades financieras presentes y futuras del individuo" (p. 165). Como se muestra en la

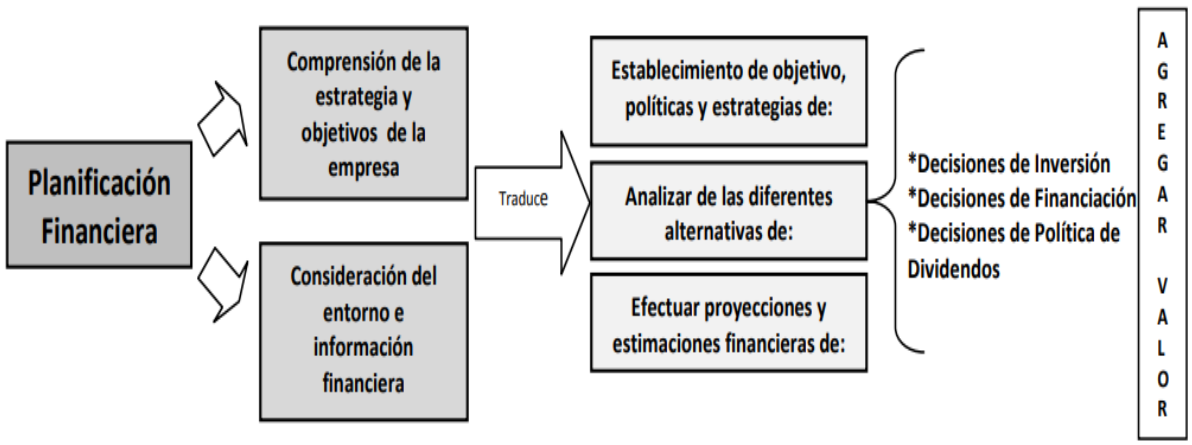
Ilustración 6, Rojas *et al.* (2017) presentan un Modelo de Planeación Financiera, que se basa en eventos que pueden ser predecibles o no, los cuales se separan en etapas de operación de las empresas (pasado, presente y futuro) e incorporan 4 niveles que se articulan al direccionamiento estratégico, desde una visión del ciclo Planear-Hacer-Verificar-Actuar (PHVA) de mejora continua.

Ilustración 6. Modelo propuesto de planeación financiera

Fuente: Rojas *et al.* (2017, p. 165).

Sobre esta base y retomando propuestas académicas, González (2014) plantea la definición de planeación financiera desde dos perspectivas, una cuantitativa y otra complementaria que es la cualitativa, como lo explica el autor: "la primera mayoritariamente cuantitativa que hace énfasis en el análisis de estados financieros, formulación de presupuestos, razones financieras, establecimiento de proyecciones y estimaciones y una segunda que adicional a lo anterior incorpora aspectos cualitativos como la estrategia empresarial y las consideraciones del entorno" (p. 49). Ver la **Ilustración 7.**

Ilustración 7. Caracterización del concepto de Planificación Financiera



Fuente: González (2014, p. 49).

En la **Ilustración 7** se presenta una caracterización del proceso de planeación financiera que relaciona la estrategia y las políticas con la creación y medición de valor. Esta relación causal entre una planeación, sus decisiones gerenciales y una agregación de valor se convierte en pilar fundamental del MIGF, por lo tanto, es tarea de la planeación hacer uso de una herramienta como el MIGF, que está enfocada en la Gerencia del Valor en cada una de las etapas organizacionales[3].

El MIGF propuesto contiene herramientas e inductores que están fundamentados en los procesos de planeación estratégica y por tanto permiten evaluar financieramente unas metas plasmadas en el direccionamiento estratégico. Por esta causa se hace necesario profundizar en técnicas y conceptos de valoración financiera de empresas.

3.2 Valoración financiera de empresas

La valoración moderna de las empresas tiene inicios a mediados de siglo XX, a partir de la teoría del Valor-Inversión, es Williams (1938) quien propone que el valor intrínseco de un activo está relacionado con la capacidad de generación de flujos de caja descontados al valor presente del año de medición. Esto implica calcular las posibilidades futuras de generación de efectivo y descontarlas al valor presente de la valoración. Esta metodología dista de manera significativa al tipo de las valoraciones aplicadas en dicha época, en la que se calculaba el valor de una empresa con base en el valor patrimonial registrado en los libros de contabilidad, que consiste en restar los activos menos los pasivos de la compañía. Sin embargo, ambas metodologías de valoración permiten identificar el valor financiero de una compañía que está influenciado por los resultados históricos y por las estrategias de expansión esperadas en las organizaciones. Estos métodos de valoración se presentan en la **Ilustración 8** y se dividen en dos métodos: aquellos que se basan en contabilidad y aquellos que se basan en rentabilidad esperada.

Ilustración 8. Perspectivas de la valoración de empresas

[3] En el apartado 3.3, Diseño del MIGF, se presentan los componentes que contienen el MIGF, en dicho ítem se aborda la definición de los componentes y etapas, con el fin de dar mayor claridad al lector.

Fuente: Elaboración propia

Como se menciona en el apartado de Planeación financiera, la valoración financiera fundamentada en escenarios de prospectiva organizacional será considerada como una etapa organizacional del MIGF. Por tal razón, es necesario relacionar y definir métodos de valoración de empresas más empleados, con el fin de brindar diferentes alternativas al ser empleado por parte del analista financiero en aplicación del MIGF.

3.2.1 Métodos contables de valoración

Estos métodos son considerados estáticos, porque se basan en el registro patrimonial a una fecha determinada y son base para una definición del valor de la empresa. La dificultad de esta metodología radica en que no considera una capacidad de generación de riqueza de las empresas, por lo menos esta es la tesis de Williams (1938). A continuación, se detalla cada método con sus diferentes variaciones se relacionan las ecuaciones matemáticas para su cálculo:

3.2.1.1. **Método de valor en libros:** consiste en calcular el valor de la empresa como el registrado en el patrimonio de los libros de contabilidad. La representación matemática se detalla en la **Ecuación 1**.

Ecuación 1. Método valor en libros

$$\boldsymbol{Valor\ en\ Libros} = Ae - Pe$$

Dónde: A_e: Activos empresa tomados del balance
P_e: Pasivos empresa tomados del balance

3.2.1.2. **Método de mercado:** consiste en calcular el valor patrimonial registrado en los libros de contabilidad, realizando una actualización de acuerdo con el

valor razonable del mercado. La representación matemática se detalla en la **Ecuación 2**.

Ecuación 2. Método valor de mercado

$$\boldsymbol{Valor\ de\ mercado} = Aaj - Paj$$

Dónde: Aaj: Activos ajustados al valor de mercado
Paj: Pasivos ajustados al valor de mercado

3.2.1.3. Método de valor de liquidación: Consiste en calcular el valor patrimonial registrado en libros de contabilidad, realizando una actualización de acuerdo con el valor razonable del mercado y descontando gastos a pagar a la entidad liquidadora. La representación matemática se detalla en la **Ecuación 3**.

Ecuación 3. Método valor de liquidación

$$\boldsymbol{Valor\ de\ liquidaci\acute{o}n} = Aaj - Paj - G$$

Dónde: Aaj: Activos ajustados al valor de mercado
Paj: Pasivos ajustados al valor de mercado
G: Gastos de liquidación de la empresa

3.2.1.4. Método de valor de reposición: consiste en cotizar el valor pagado en el mercado solo por la compra de los activos fijos de la compañía. La representación matemática se detalla en la **Ecuación 4**.

Ecuación 4. Método valor de reposición

$$Valor\ de\ liquidación = \sum Aaj$$

Dónde: Aaj: Activos compra de los activos fijos.

Estos métodos contables son los más conocidos porque que basan el valor en los libros de contabilidad o al valor a percibir por liquidación de la empresa. Ahora han de observarse los Métodos basados en la rentabilidad.

3.2.2 Métodos basados en rentabilidad

Estos métodos son considerados dinámicos porque consideran la capacidad de generación futura de flujos de efectivo y agregan expectativas de valor en ejes principales de la valoración. Los métodos más representativos son los siguientes:

3.2.2.1. Método del Flujo de Caja Libre-FCL: García (2003) define este método como el resultado de calcular los flujos de caja futuros disponibles para atender las necesidades de inversión, atención a la deuda y reparto de utilidades en una empresa. Valorar una empresa, consiste en descontar dichos flujos a valor presente con el Costo de Capital Promedio Ponderado como tasa. La representación matemática se detalla en **Ecuación 5**.

Ecuación 5. Método del Flujo de Caja Libre

$$Valor\ de\ la\ Empresa = \sum_{1}^{n} \frac{FCL}{1 - CK} + \frac{FCL_{n+1}}{CK - g}$$

Dónde: CK: Costo de Capital
FCL: Flujo de Caja Libre para el Periodo de medición
g: Crecimiento continuo

El flujo de caja libre a: (=) UODI
(+) Depreciaciones y amortizaciones
(+/-) Variación KTNO
(+/-) Variación Inversión Activos Finos
(=) Flujo de caja libre

Este método es el más empleado por su facilidad metodológica en el cálculo, sin embargo, presenta problemas de credibilidad para algunos analistas, por las dificultades que se dan en la definición de la tasa de descuento y también por las expectativas de crecimiento.

3.2.2.2. Valor Económico Agregado – EVA®: corresponde a la ganancia económica o ingreso residual que obtiene una empresa por sus activos, después de restar la ganancia obtenida por una empresa de la ganancia mínima que espera obtener. La representación matemática se detalla en la **Ecuación 6**.

Ecuación 6. Valor Económico Agregado – EVA®

$$(1)\ EVA® = Activos\ Netos\ de\ operación\ \{RAN - CK\}$$

$$(2)\ RAN = \frac{UODI}{Activos\ Netos\ de\ Operación}$$

Dónde: RAN: Rentabilidad Activos Netos de Operación
CK: Costo de Capital
UODI: Utilidad Operativa después de Impuestos

3.2.2.3. Valoración por múltiplos: este método relaciona el precio de mercado con algunas cifras financieras históricas o proyectadas de estados financieros, la cual permite una comparación rápida con compañías del sector. Para ello, el analista entre las posibilidades a emplear puede utilizar las 5 etapas Badenes *et al*. (1999):

- Análisis de la empresa objetivo.
- Análisis y selección de las compañías comparables.
- Cálculo y selección de los múltiplos de cotización.
- Aplicación de los resultados a la empresa objetivo.
- Selección de un rango de valoración para la empresa objetivo.

Realizados estos pasos, se procede con los cálculos de acuerdo con la representación matemática que se detalla en la **Ecuación 7**:

Ecuación 7. Valoración por múltiplos - PER

$$\boldsymbol{PER} = \left(\frac{P}{UPA}\right)$$

Dónde: P: Precio de la acción
UPA: Utilidad por acción

Hay otros tipos de múltiplos que son empleados para la valoración de empresas, los cuales se detallan en la **Ecuación 8**:

Ecuación 8. Otros múltiplos de valoración

$$Múltiplo\ Ebitda = \left(\frac{EV}{EBITDA}\right),\ Múltiplo\ Ventas = \left(\frac{EV}{Ventas}\right) \text{ ó } Múltiplo\ Utilidad\ Neta = \left(\frac{EV}{UN}\right)$$

Dónde: EV: Precio de la acción * N° Acciones en circulación

En este punto se aborda las concepciones históricas del Valor y se presenta su posterior evolución aplicado en los modelos gerenciales, con el fin de definir el Valor de las empresas. Como se ha destacado desde un inicio, Planeación y Valoración son las tareas que requieren del MIGF, a su vez, estas tareas son las que dan el principal insumo al modelo, ya que en estas prácticas gerenciales se extrae la información que explica y justifica las etapas y componentes de un MIGF, de esta manera se presenta a continuación la herramienta propuesta, que tiene como propósito acompañar el desarrollo de planes empresariales y estratégicos de las organizaciones.

3.3 Propuesta del MIGF

Los modelos socialmente son concebidos como esquemas conceptuales que articulan el conocimiento científico y que sirven para optimizar acciones que se desarrollan en proyectos y procesos de carácter productivo. Al respecto Carvajal y Villaplana (2002) lo expresan de la siguiente manera:

> Una construcción racional de un campo de estudio concreto, y suele presentarse en diferentes grados de abstracción. En consecuencia, se trata de (a) una idealización, en cuanto que muestre las condiciones perfectas en las que se reproduce un fenómeno o el sistema; y (b) una aproximación esquematizada, de este campo de estudio; es decir, no intenta representar la realidad como tal, sino sólo aquellos aspectos o variables más importantes y significativos, pues la realidad es difícil de aprehenderla de forma cabal (2002, p. 9).

Se tienen en cuenta los diferentes conceptos, teorías, métodos y modelos presentados en los capítulos anteriores. También se han identificado argumentos comunes que permiten proponer un Modelo Integral de Gestión Financiera (MIGF) que propenda por la creación de valor articulada al direccionamiento estratégico de las empresas.

En la **Ilustración 9,** se observa que el MIGF tiene una relación en dos planos, está el eje horizontal que muestra las Fases o etapas organizacionales y en el sentido vertical aparecen los componentes. Como se muestra en la **Ilustración 9**, el MIGF propuesto se basa en la relación causal del *Core Business* - Estrategia - Valor y Planeación – Ejecución – Prospectiva y articula los procesos de prospectiva

organizacional con la medición de la generación de valor de una organización, mediante nueve cuadrantes que representan integralmente las etapas del proceso administrativo. Los cuadrantes surgen como el resultado del cruce de tres horizontes temporales denominados “fases” (Planeación - Ejecución - Prospectiva) y de tres líneas denominadas “componentes de actuación” (*Core Business* - Ventaja Competitiva - Valor). Para cada cuadrante se establecen herramientas financieras, inductores de valor, palancas de valor y cuadros de mando, con el fin de medir la generación de valor financiero de forma integral de una organización. (Ver **Ilustración 9**)

Ilustración 9. Modelo Integral de Gestión Financiera - MIGF

MODELO INTEGRAL DE GESTIÓN FINANCIERA		FASES O ETAPAS ORGANIZACIONALES		
		P - PLANEACIÓN	**O - OPERACIÓN**	**F - PROSPECTIVA**
COMPONENTES	**CB - CORE BUSINESS**	**CBP - Modelo de negocio:** Definición de Inversiones, fuentes de ingresos y estructura de costos	**CBO - Gestión del negocio:** Realizar seguimiento a programa, subprogramas y proyectos de inversión	**CBF - Redefinición del negocio:** Definición de Inversiones, fuentes de ingresos y estructura de costos
	VC - VENTAJA COMPETITIVA	**VCP - Plan Estratégico:** Definición objetivos de crecimiento, productividad y rentabilidad	**VCO - Gestión de la Estrategia:** Seguimiento al grado de avance del direccionamiento estrategico	**VCF - Redefinición de la Estrategia:** Definición objetivos de crecimiento, productividad y rentabilidad
	GV - GENERACIÓN DE VALOR	**GVP - Plan Financiero:** Estructura, mecanismos de medición y KPIS esperados	**GVO - Estados financieros:** Reconocimiento, medición y presentación de resultados financieros	**GVF - Valoración financiera:** Creación de valor esperado- Simulación de la generación de valor financiero
	Inductores causales	***Estratégicos***	***Operativos***	***Macro inductores***
	Control y gestión	***Gestión del riesgo Financiero***		

Fuente: Elaboración Propia.

3.4 Definición de componentes del MIGF

3.4.1 Core Business

Define el caso de negocio establecido para la compañía. Permite identificar y justificar el valor de inversión en un proyecto o empresa. Busca definir desde la funcionalidad el impacto esperado por los propietarios y la materialización en términos de valor financiero.

3.4.2 Ventaja Competitiva

Define la estrategia a implementar en la organización para materializar el *Core Bussines*. Detalla los parámetros que utilizarán los propietarios para definir el éxito de la empresa y se prioriza la identificación de alternativas de generación de valor con los recursos e inversiones destinadas.

3.4.3 Creación de Valor

Estructura el plan financiero del negocio para la cuantificación de la generación de valor. Se resume en la modelación y medición financiera de los planes y programas que se generan como relación causa-efecto de la ventaja competitiva como materialización del *Core Business.*

3.5 Definición de Fases o Etapas Organizacionales

3.5.1 Planeación

Contempla la definición de metas, recursos y actividades necesarias para lograr los resultados de la empresa. Para el modelo se presentará como el proceso donde la dirección empresarial establece objetivos y parámetros de medición que se desarrollan para el cumplimiento de políticas organizacionales.

3.5.2 Operación

Contempla la implementación de los planes y programas establecidos por la dirección. Se presenta como la etapa donde se realiza la medición de las acciones ejecutadas por

la empresa para garantizar la eficacia de la planeación o para efectuar los cambios que posibiliten su cumplimiento.

3.5.3 Prospectiva

A partir de los resultados obtenidos en la ejecución de la planeación, esta etapa se constituye como el redireccionamiento estratégico de la organización. Se presenta como la etapa donde los propietarios y la dirección de la empresa redefinen el modelo de negocio y se plantean nuevos objetivos, estrategias y políticas de valor agregado.

3.6 Definición de cuadrantes[4]

Los cuadrantes serán el resultado del cruce de los componentes y las etapas. Cada uno representará un objetivo de medición de la organización y en conjunto, representarán la creación de valor como parte del modelo integral de la gestión financiera.

3.6.1 Core - Planeación: Modelo de negocio

García (2003) indica que la definición del modelo de negocio relaciona la selección de clientes, captura de valor, punto de control estratégico y alcance de la propuesta de valor. Para el MIGF este cuadrante se denominará Modelo de negocio y define las fuentes de ingresos, inversiones requeridas y estructura óptima de costos como insumos para la estructuración de inductores relacionados con el *Core Business.* Para el MIGF cada elemento tratará los siguientes ejes:

- **Fuente de ingresos:** a partir del caso de negocio, identifica la materialización de la visión y misión organizacional como generadores de ingresos. No está definido solo como el producto de ventas de bienes y servicios, sino como el resultado de la capacidad de generación de ingresos a partir competitividad de la empresa.
- **Inversiones:** detalla la serie de recursos requeridos para el desarrollo de la propuesta de valor de la empresa. Habitualmente se refiere a activos fijos como

[4] Si bien el MIGF relacionará algunas herramientas de medición financiera, desde el sentir axiológico cada cuadrante podrá tener modelos, planes y procesos que la gerencia considere necesarios.

propiedad intelectual, infraestructura y maquinaria. Se debe indicar fuentes de financiación, costos de capital interno y externo y proyectos del *Core* asociados para la medición de su generación de valor.

- **Estructura de costos:** establece la estructura óptima de operación. Por esta razón se relacionan las estrategias de competitividad con eficiencia en producción. Se pueden indicar estrategias de disminución de costo del producto, automatización de procesos o diferenciación del producto.

Herramientas sugeridas: Plan empresarial, Matriz de priorización de programas y proyectos, Marco financiero de mediano plazo, Plan de Inversiones –PI-, Política de distribución de utilidades - excedentes y Políticas de estructuración y composición del negocio.

3.6.2 Core - Operación: Gestión del negocio

Se denominará Gestión del negocio y valida el cumplimiento del modelo de negocio, por esta razón se plantean herramientas para la medición - validación de los proyectos, programas y como insumos para la definición de inductores de valor asociados a programas del *Core Business.*

Herramientas sugeridas: Ejecución del PI, Modelo de Gerencia basada en el Valor.

3.6.3 Core - Prospectiva: Redefinición del negocio

Se denominará Redefinición del negocio, retoma los resultados obtenidos durante la ejecución del modelo de negocio y replantea los objetivos de la organización a partir de necesidades de los propietarios. Se representa como ajuste al *Core Business* basado en el Valor.

Herramientas sugeridas: Actualización del PI, Matriz de programas y proyectos priorizados, Marco financiero de largo plazo, Modelo de gerencia de valor proyectado.

3.6.4 Ventaja Competitiva - Planeación: Plan Estratégico

Se denominará Plan Estratégico, contempla definición de estrategias que permitirán el cumplimiento de objetivos de crecimiento, productividad y rentabilidad definidos en el Modelo de negocio. Se definen herramientas, procedimientos y mejores prácticas.

Herramientas sugeridas: Direccionamiento estratégico, Definición de cuadro de mando Integral, Modelo de administración de proyectos, Plan Operativo de Actividades-POA[5], Árbol de inductores de creación de valor.

3.6.5 Ventaja Competitiva - Operación: Gestión de la estrategia

Se denominará Gestión de la estrategia, y se centra en el seguimiento al cumplimiento del Plan estratégico, por esta razón se plantean herramientas para la medición-validación de los objetivos, indicadores, metas e iniciativas estratégicas de la organización.

Herramientas sugeridas: Cuadro de mando integral, Ejecución del POA por líneas estratégicas y Seguimiento al árbol de inductores de creación de valor.

3.6.6 Ventaja Competitiva - Prospectiva: Redefinición estratégica

Se denominará Redefinición de estrategia, tiene como función retomar resultados obtenidos durante la ejecución del Plan estratégico y replantear el nuevo direccionamiento estratégico para dar cumplimiento a los objetivos de crecimiento, productividad y rentabilidad que están definidos en el nuevo Modelo de negocio.

Herramientas sugeridas: Nuevo direccionamiento estratégico, Cuadro de mando Integral, Modelo de administración de proyectos y Plan Operativo de Actividades (POA).

[5] Algunos autores combinan el Plan Operativo de Inversiones con el Plan Operativo de Actividades. El MIGF medirá el valor de cada componente separado, sin embargo, en la práctica puede desarrollarse como una solo herramienta.

3.6.7 Generación de valor - Planeación: Plan Financiero

Se denominará Plan Financiero, contempla la definición de objetivos básicos financieros de corto y largo plazo, y diseño de políticas para orientar toma de decisiones de inversión, financiación y distribución de utilidades.

Herramientas sugeridas: Diagnóstico financiero, Presupuesto de ingresos y gastos, Estructura óptima de capital, Política de modelación y proyecciones financieras.

3.6.8 Generación de valor – Operación: Estados financieros

Se denominará Estados financieros, se centra en el seguimiento al cumplimiento del Plan financiero, por esta razón se plantean las políticas, modelos y herramientas para reconocimiento, medición y presentación de resultados financieros de la compañía.

Herramientas sugeridas: Ejecución presupuestal, Estados financieros proyectados, Análisis de flujos de fondos e Indicadores de gestión financiera.

3.6.9 Generación de valor – Prospectiva: Valoración Financiera

Se denominará Valoración financiera, retoma resultados obtenidos durante la ejecución financiera y modela los macro inductores, como representación de resultados financieros futuros de generación de valor.

Herramientas sugeridas: Valoración por el Flujo de caja libre, Valoración por el flujo del accionista, Valoración por el Eva, Opciones reales y Múltiplos.

3.7. Fortalezas y atributos de las Herramientas Financieras

Cada cuadrante propuesto está diseñado para articular integralmente las decisiones organizacionales y generar valor de acuerdo con su modelo de negocio y su planeación estratégica, sin embargo, se escapa del objeto de estudio profundizar las características y atributos de las herramientas de gestión financiera que se mencionan y que cabe decir son reconocidas en el ámbito académico y profesional porque facilitan la medición de valor. Se recalca que el alcance del MIGF no se centra en las ventajas y limitantes que

tendría cada herramienta enmarcada en la toma de decisiones que necesitaría (inversión, financiación, expansión, cierre, etc.). (Ver **Tabla 8**)

Tabla 8. Criterio de decisión Herramientas Financieras

Herramientas sugeridas	Desarrollo modelo de negocio	Inversión	Financiación	Distribución Utilidades
• Plan empresarial				
• Matriz de priorización de programas y proyectos				
• Marco financiero de mediano plazo				
• Plan de Inversiones-PI.				
• Política de distribución de utilidades-excedentes.				
• Políticas de estructuración y composición del negocio.				
• Ejecución del PI				
• Modelo de gerencia basada en el valor.				
Actualización de: • Plan de Inversiones				
• Matriz de programas y proyectos priorizados				
• Marco financiero de largo plazo				
• Modelo de gerencia de valor proyectado.				
• Direccionamiento estratégico				
• Definición de cuadro de mando Integral				
• Modelo de administración de proyectos				
• Plan Operativo de Actividades-POA				
• Árbol de inductores de creación de valor.				
• Cuadro de mando integral				
• Ejecución del POA por líneas estratégicas.				
• Seguimiento al Árbol de inductores de creación de valor.				
• Nuevos Direccionamiento estratégico				
• Cuadro de mando Integral				
• Modelo de administración de proyectos				
• Plan Operativo de Actividades-POA.				
• Diagnóstico financiero				
• Presupuesto de ingresos y gastos				
• Estructura óptima de capital				
• Política de modelación y proyecciones				

Herramientas sugeridas	Desarrollo modelo de negocio	Inversión	Financiación	Distribución Utilidades
financieras				
• Ejecución presupuestal				
• Estados financieros proyectados				
• Análisis de flujos de fondos				
• Indicadores de gestión financiera				
• Valoración por Flujo de caja libre				
• Valoración por Eva©				
• Valoración por Flujo de caja del accionista.				
• Valoración por múltiplos.				

Fuente: Elaboración Propia.

Las herramientas referenciadas son comunes a la actividad financiera de las organizaciones porque cumplen con el objetivo de cada cuadrante, sin embargo cada organización es responsable de definir los criterios con que utiliza cada una de las herramientas financieras.

3.8. Definición de inductores de valor

Los modelos requieren mecanismos de validación que faciliten la toma de decisiones para que sean funcionales y perdurables. En la Generación Basada en Valor se obtiene esta validación estableciendo indicadores, índices o variables, denominados inductores de valor. En este sentido el MIGF debe contemplar inductores de valor articulados como un cuadro de control que gestione posibles desviaciones a los objetivos establecidos en la planeación de las organizaciones. (Ver **Tabla 9 Ejemplos de inductores de valor 9).**

Tabla 9 Ejemplos de inductores de valor

Inductores Causales	Estratégicos	Operativos	Macro
Tasa de reinversión			
Productividad de los activos fijo			
Productividad del Capital de Trabajo			
KTNO			
EBITDA			
Margen EBITDA			
Costo de capital			
Rentabilidad del Activo (Incremento del EVA)			

Inductores Causales	Estratégicos	Operativos	Macro
Flujo de Caja libre (Incremento del MVA)			
Múltiplos			
Crecimiento de las ventas			
Retorno de la inversión			
Palanca de crecimiento			

Fuente: Elaboración propia, según adaptación de García (2003, p. 17).

En la **Tabla 9** se enuncian algunos ejemplos que podrán ser empleados para los cuadrantes propuestos, sin embargo, se aclara que la construcción de los inductores estará en cabeza de los propietarios y en la gerencia. En el capítulo siguiente se presenta una propuesta de inductores de valor financiero para la fundación Socya, que serán empleados para la aplicación del modelo.

4. Aplicación del MIGF en la Fundación Socya

En el **Capítulo 3** se ha presentado el MIGF como una herramienta que facilita la gerencia de las organizaciones en la tarea de la medición de la creación de valor como resultado de la materialización de la planeación estratégica, sin embargo, dicho modelo no representa la integralidad que exige la realidad práctica, en el plano de la formulación tan solo se perciben los aspectos comunes, que han sido identificados en diferentes modelos basados en las finanzas corporativas. Por lo tanto, se considera pertinente la aplicación en la Fundación Socya para demostrar las posibilidades que ofrece el MIGF en las organizaciones. A continuación, se presenta un caso de estudio que permite observar el desarrollo de cada cuadrante como insumo de validación del modelo, ya que extrae información que explica y justifica cada etapa y componente del MIGF.

Se construyen herramientas que dan respuesta a cada cuadrante del MIGF con base en la información que se obtiene del Diagnóstico Integral de la Fundación. Además, se contemplan dos tipos de horizontes de aplicación del modelo: el primero tiene una

retrospectiva de los años 2015 a 2019 y el segundo presenta una prospectiva para los años 2020 a 2027. Es importante observar que la aplicación del modelo en la Fundación no desarrolla los cuadrantes CBF – Redefinición del negocio y VCF – Redefinición de la estrategia, porque estos son utilizados por la administración y sus propietarios, una vez que se obtienen y analizan los resultados del modelo para la redirección de las metas, proyectos y programas. Como se muestra en la **Tabla10**, las herramientas elaboradas para cada cuadrante del MIGF fueron establecidas según la información existente en la Fundación y a las necesidades de articulación de la planeación estratégica definida para el periodo 2020-2025 con el Árbol de Creación de Valor que se presentará más adelante. (**Ver Tabla 10**).

Tabla 10. Herramientas empleadas en el MIGF

Componente del MIGF	Herramientas empleadas
CBP - Modelo de negocio	• Plan empresarial. • Política de distribución de excedentes. • Políticas de estructuración y composición negocio
CBO - Gestión del negocio	• Modelo de gerencia basada en el valor.
CBF - Redefinición negocio	No se desarrolló.
VCP - Plan Estratégico	• Árbol de inductores de creación de valor.
VCO - Gestión de la Estrategia	• Seguimiento al Árbol de inductores de creación de valor.
VCF - Redefinición Estrategia	No se desarrolló.
GVP - Plan Financiero	• Diagnóstico financiero. • Estructura óptima de capital. • Política de modelación y proyecciones financieras.
GVO - Estados financieros	• Ejecución presupuestal. • Estados financieros proyectados. • Análisis de flujos de fondos. • Indicadores de gestión financiera.
GVF - Valoración financiera	• Valoración por Flujo de caja libre. • Valoración por Eva©. • Valoración por Flujo de caja del accionista.
Inductores de valor: Estratégicos	• % de Recursos para I + D + i. • % de Recursos para actividad meritoria. • % de Recursos para planes de bienestar.
Inductores de valor: Operativos	• % optimización por I + D + i. • % Reducción de costos de proyectos. • % Reducción de gastos corporativos. • Productividad del KTNO. • Margen EBITDA. • Palanca de crecimiento. • KTNO.
Inductores de valor: Macro inductores	• % Ingresos del CORE • % Ingresos de negocios propios • Impacto de I + D + i (Ingresos-costos)

Componente del MIGF	Herramientas empleadas
	• % Ingresos por reinversión en IF • % Otros ingresos • Flujo de Caja Libre • Flujo de Caja del Accionista • Generación de EVA

Fuente: Elaboración Propia.

En el **apartado 4.1** se aborda un diagnóstico de la Fundación porque allí se ubican elementos como la estrategia y la gestión del riesgo que son requeridos como insumos del modelo. En el **apartado 4.2**3.2 se desarrollan las herramientas definidas en la **Tabla**, según la información contable suministrada por la Fundación y por los supuestos de proyección definidos para la aplicación. El **apartado 4.3** presenta los resultados de medición de los inductores de valor.

El **apartado 4.4** presenta un análisis articulado de los inductores con supuestos de valoración establecidos por la dirección, para medir la creación de valor total en el Árbol de creación de valor, que está detallado en la **Ilustración 14** (Creación de valor Fundación Socya).

4.1 Antecedentes

La Fundación Socya es una entidad sin ánimo de lucro, que tiene como nacimiento institucional el 12 de mayo de 1960, surge como ocupación de 30 líderes antioqueños frente a las desigualdades sociales del país. Su actividad meritoria se centra en aportar a la construcción de un país sostenible, inclusivo y solidario, con el desarrollo de proyectos sociales, ambientales y de reciclaje, en alianza con el sector público y privado que propendan por el mejoramiento de la calidad de vida de las comunidades. La vida institucional de la Fundación Socya se transforma de acuerdo con las dinámicas legales y de las problemáticas sociales. Como se muestra en la **Tabla 36** (ver Anexo C. Gobierno Corporativo Fundación Socya), entre formas e imagen organizativas, la Fundación pasó de ser la Corporación de desarrollo - Codesarrollo a ser conocida como la Fundación Socya, en la actualidad.

En el trasegar institucional de la Fundación se han definido siete líneas de acción constantes, para atacar las problemáticas sociales presentes en el territorio nacional. Las cuales se detallan a continuación:

- Educación, formación y capacitación.
- Estudios de proyectos e investigación social aplicada.
- Creación de entidades de desarrollo.
- Planeación municipal y regional.
- Reciclaje.
- Gestión ambiental.
- Autogestión y participación comunitaria.

Con corte a 2019, la Fundación tiene vinculados alrededor de 350 colaboradores y presencia territorial en 23 departamentos y 229 municipios de Colombia. Y de acuerdo con el Reporte de sostenibilidad de 2019 se definen como:

> Consultores y operadores en temas sociales y ambientales, nos une una gran pasión: servir a la sociedad, transformar vidas empezando por la propia. Hace 60 años nacimos en Antioquia para aportar valor a Colombia y al mundo y desde ese momento no hemos parado de crecer, de crear, de soñar y de evolucionar. La confianza de quienes nos eligen a diario es fruto de la experiencia, el conocimiento, la confianza y de un equipo humano conectado con nuestro propósito superior. (Fundación Socya, 2019, p. 5).

Como parte de la estructura de Gobierno corporativo, en la **Ilustración 15** (Ver Anexo C. Gobierno Corporativo Fundación Socya), se presenta el Organigrama de la Fundación, definido por dos direcciones misionales, una dirección de apoyo y tres gerencias transversales. Además, la estructura organizacional ha establecido comités asesores que están conformados por representantes de la Junta Directiva y representantes del Comité Directivo. Según el Reporte de sostenibilidad de 2019, los Comités se definen:

> **Comité de Inversiones y Estrategia:** Generar estrategias, lineamientos y directrices que propicien el desarrollo de la Entidad y su fortalecimiento patrimonial.
> **Comité de Auditoría Interna:** Analizar y recomendar a la Junta Directiva las políticas, lineamientos y/o programas que, en materia de auditoría interna, control, gestión del riesgo y mejoramiento continuo deban ser adoptadas en la Fundación.
> **Comité de Gestión de lo Humano:** Generar estrategias, lineamientos y directrices que fortalezcan y dinamicen la gestión de lo humano en la Fundación.
> **Comité Misional:** Generar estrategias, lineamientos y directrices que fortalezcan y dinamicen la gestión de los programas y proyectos misionales de la Fundación. (Fundación Socya, 2019, p. 84).

Como principio de gobernanza, la Fundación tiene establecido un Manual de buen gobierno y proceder ético, como un sistema para la toma e implementación de decisiones, para ello se establecen mecanismos, estructuras y procesos que permiten

identificar y gestionar las externalidades generadas por las actuaciones de la organización en términos financieros, sociales y ambientales.

Por otra parte, el portafolio de bienes y servicios de la Fundación está diseñado para acompañar las intervenciones sociales y ambientales en el territorio Nacional, producto de proyectos público-privados, como se muestra en la **Tabla 10**. La Dirección de operaciones es la encargada de ejecutar el portafolio mediante dos líneas de actuación, Proyectos que transforman territorios y Servicios de economía circular. (Ver **Tabla 10**).

Tabla 10. Portafolio de Servicios Fundación Socya

Linea de actuación	Descripción
Reasentamiento y restitución de condiciones de vida	Transformamos las compensaciones de impactos generados por proyectos en oportunidades de desarrollo y participación para lograr la sostenibilidad de las nuevas condiciones de vida en las comunidades.
Generación de ingresos	Consolidamos proyectos productivos sostenibles que cuenten con las condiciones técnicas, comerciales, logísticas y financieras necesarias para el desarrollo de actividades económicas rentables.
Desarrollo comunitario y fortalecimiento institucional	Formamos a las comunidades para que sean autogestoras de su propio desarrollo sostenible, impulsando las alianzas institucionales y articulando redes que promuevan el fortalecimiento del tejido social.
Educación para la sostenibilidad	La formación y capacitación en asuntos sociales y ambientales son componentes esenciales del desarrollo sostenible. Es por esto por lo que en Socya le apostamos al bienestar de las comunidades a través de programas de educación ambiental que fortalezcan las capacidades locales.
Economía circular	Creemos que desde la cultura podemos migrar como sociedad de una economía lineal a un modelo circular. Trabajamos en la creación de cultura, redes, alianzas y capacidades instaladas que permitan incorporar tendencias de sostenibilidad en los modelos de producción y consumo, con el propósito que los productos permanezcan en el ciclo económico el mayor tiempo posible.
Estudio territorial y sectorial	Parte del enfoque diferenciador de Socya radica en un análisis profundo de los contextos sociales, económicos e institucionales de las zonas de intervención. Este análisis exhaustivo ha permitido generar un valor agregado a través de alianzas estratégicas que buscan atender necesidades específicas en los territorios.

Fuente: Elaboración propia a partir de Fundación Socya (2019, p. 9).

En cuanto al Plan Estratégico, en 2019, la fundación lo establece para el período 2020 a 2025. Este documento fue construido con los aportes de todos los interesados de la

organización, quienes recopilaron las debilidades, oportunidades, fortalezas y amenazas identificadas en los territorios, donde opera la Fundación, también identificaron las macro y micro tendencias en sostenibilidad desarrolladas a nivel global.

En el análisis se identifica inicialmente la propuesta de Valor de la Fundación. Como se muestra en la **Tabla 11**, esta fue dividida en tres componentes, los cuales propenden por la gestión y articulación de redes que resuelvan los problemas sociales y ambientales como retos de la sociedad y del mundo por la sostenibilidad (Ver **Tabla 11**).

Tabla 11. Propuesta de Valor Fundación Socya

Componente	Alcance
Cultura Circular - Tendencias	✓Educar para cambiar hábitos y comportamientos. ✓Conectar el modelo desde la convicción. ✓Crear comunidades para la construcción de valor compartido.
Cultura Socya - Empoderamiento	✓Habilitar capacidades para la autogestión. ✓Inspirar para la transformación sostenible del territorio. ✓Incidir en la transformación de vidas.
Cultura Sostenible – Soluciones sociales y ambientales	✓Concertar escenarios socio ambientales deseables. ✓Empoderar actores corresponsables. ✓Construir relaciones basadas en la confianza.

Fuente: Elaboración propia a partir de Fundación Socya (2019, p. 27).

También se establece su formulación estratégica, la cual se detalla en la **Ilustración 16** (Anexo C. Gobierno Corporativo Fundación Socya) **Tabla 14**que se resume en la Misión, Visión, Estrategia corporativa y Estrategia competitiva. Como mecanismo para materializar la visión del negocio, en la Fundación Socya (2019, p. 28). Se plantean ejes estratégicos como acciones macro que permiten focalizar las acciones de la organización. En total se establecieron 6 ejes como se detalla a continuación, los cuales serán empleados para la definición de las palancas de valor definidas en la **Ilustración 13** (Árbol de inductores propuesto):

- **Socya Proactiva:** Fortalecer la gestión de oportunidades proactiva.
- **Socya Influyente:** Crecer en la influencia como referente de desarrollo.
- **Socya Innovadora:** Implementar modelo de innovación continua para el desarrollo de nuevos negocios y mejoras en los procesos internos.

- **Socya Experta:** Desarrollar la Gestión de Conocimiento de manera sistemática.
- **Socya conectada con el mundo:** Canalizar recursos de entidades nacionales e internacionales para el desarrollo sostenible.
- **Somos Socya:** Contar con Gente Socya para materializar la propuesta de valor.

En cuanto a la gestión del riesgo, la Fundación en 2019 actualizó la política de gestión del riesgo y la integró con la política de valor compartido. Así se define un modelo de gestión del riesgo clasificado en estratégicos, operacionales y tácticos, de esta manera se adopta la metodología ISO 31000. En total se definen 16 riesgos estratégicos y 31 operacionales (Fundación Socya, 2019, p. 44). Los riesgos asociados a la gestión financiera se centran en lentitud, cambios y alta dependencia para la generación de ingresos y en tener Información actualizada, oportuna y confiable. Esto posibilita que la propuesta del MIGF contribuya a la gestión de estos dos riesgos establecidos en la organización en la política de valor compartido.

Como resultado del análisis de antecedentes se identifican dos variables fundamentales para medir el valor en la Fundación, son los 6 ejes de la estrategia: proactiva, influyente, innovadora, experta, conectada con el mundo y somos Socya y los tres niveles para la gestión del riesgo: estratégicos, operacionales y tácticos. Estas dos variables se incluyen en la definición de los inductores y palancas de valor que se desarrollarán en el **apartado 4.3** y guían el desarrollo de todos los cuadrantes detallados en el **apartado 4.2.**

4.2 Función de los Componentes del MIGF aplicados a la Fundación Socya

Se procede en la Fundación a desarrollar el MIGF en función de los cuadrantes definidos en el **apartado 3.6,** las variables de la estrategia identificadas en el **apartado 4.1** y las herramientas establecidas en la **Tabla** (Herramientas empleadas en el MIGF), desde una visión histórica correspondiente al periodo 2015 - 2019 y proyectada para el 2020 - 2027.

4.2.1 CBP – Modelo de negocio

Se definen las fuentes de ingresos, inversiones requeridas y estructura óptima de costos, de acuerdo con el plan empresarial. Del mismo modo se definen inductores y palancas que midan la creación de valor establecida por los propietarios.

4.2.1.1 Plan Empresarial: se definen dos objetivos estratégicos de creación de valor: (1) Sostenibilidad de los negocios Socya y (2) mejora en la asignación. Para la medición de cada uno, se identifican 3 inductores de valor, (a) Optimización de los procesos, (b) Incremento de la rentabilidad y (c) mejora en la tasa de reinversión. Del mismo modo, se define para cada inductor palancas de creación de valor, se observa en la **Ilustración 10**.

Ilustración 10. Plan Empresarial Fundación Socya

ARBOL DE CREACIÓN DE VALOR	
Histórico	Proyectado
0,0%	0,0%

Sostenibilidad de los negocios socya		
Criterio	Histórico	Proyectado
Puntaje		
Ponderación	80,0%	80,0%

Mejora en la asignación de los recursos		
Criterio	Histórico	Proyectado
Puntaje		
Ponderación	20,0%	20,0%

Optimización de procesos	Incremento de la rentabilidad	Mejora en la tasa de reinversión
% optimización por I+D+i	% Ingresos del CORE	% de Recursos para I + D + i
% Reducción de costos de proyectos	% Ingresos de negocios propios	% de Recursos para actividad meritoria
% Reducción de gastos corporativos	Impacto de I+D+i (Ingresos-costos)	% de Recursos para planes de bienestar
Productivdad del KTNO	% Ingresos por reinversión en IF	
Margen EBITDA	% Otros ingresos	
Palanca de crecimiento	Flujo de Caja Libre	
KTNO	Fluco de Caja del Accionista	
	Generación de EVA	

Fuente: Elaboración Propia.

Al establecer las variables y relacionarlas con las metas establecidas por la Dirección, se logra unificar criterios para medir la creación de valor en la Fundación, dentro del marco de la Planeación estratégica 2020-2025. Por consecuencia, se mide la creación de valor

a 2019 y se proyecta en relación con la expectativa esperada para el mismo periodo del direccionamiento estratégico.

4.2.1.2 Políticas de estructuración y composición del negocio: de acuerdo con los comportamientos históricos y en relación con los reajustes que se deben realizar en la Fundación para dar cumplimiento a la planeación estratégica 2020-2025. En la **Tabla 12** se estiman políticas de crecimiento de los ingresos, distribución de costos y gastos y el comportamiento de las cuentas de activo y pasivo. (Ver **Tabla 12**).

Tabla 12. Políticas de estructuración y composición del negocio.

Ingresos	2019	2020	2021	2022
Crecimiento Fundación Socya	-20,2%	5,00%	6,00%	7,00%
Politicas Fundación	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Días de Cuentas por cobrar Fundación	87,2	95,0	95,0	95,0
Días de Inventario Industria del reciclaje	1,84	8	8	8
Días de Cuentas por pagar Fundación	23,84	25	25	25
Días CXP Otros activos		3	3	3
Caja mínima (días de costo y gastos)		30	30	30
% de Costo de Ventas de las ventas	80,4%	80,4%	80,4%	80,4%
% Gastos de administración de las ventas	15,3%	10,7%	10,7%	10,7%
Otros pasivos no financieros corrientes	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%
% Rentabilidad Esperada - Ke		10,0%	10,0%	10,0%
Días de Cuentas por pagar beneficios a empleados	18,3	18,3	18,3	18,3
Otras pasivos no corrientes	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%
% de Gastos financieros por pagos (GMF-Comisiones)		0,6%	0,6%	0,6%

Fuente: Elaboración Propia.

4.2.1.3 Política de distribución de utilidades-excedentes: finalmente y de acuerdo con ejecuciones históricas, la Fundación distribuye excedentes del año en proyectos de fortalecimiento institucional, renovación de activos fijos y proyectos de bienestar a los empleados. En la **Tabla 13** se estima una política de distribución excedentes en seis clases de proyectos, los cuales tendrán afectación directa en los estados financieros proyectados.

Tabla 13. Política de distribución de utilidades-excedentes.

Política de Excedentes	Distribución
Capital disponible para reinversión	***100%***
Reinversión proyectos Fundación - ER	1%
Reinversión Bodegas y Oficinas - BG	0%
Reinversión Muebles y enseres - BG	3%
Reinversión Maquinaria y equipos - BG	3%
Reinversión de renta fija o variable - BG	83%
Reinversión beneficios empleados - ER	10%

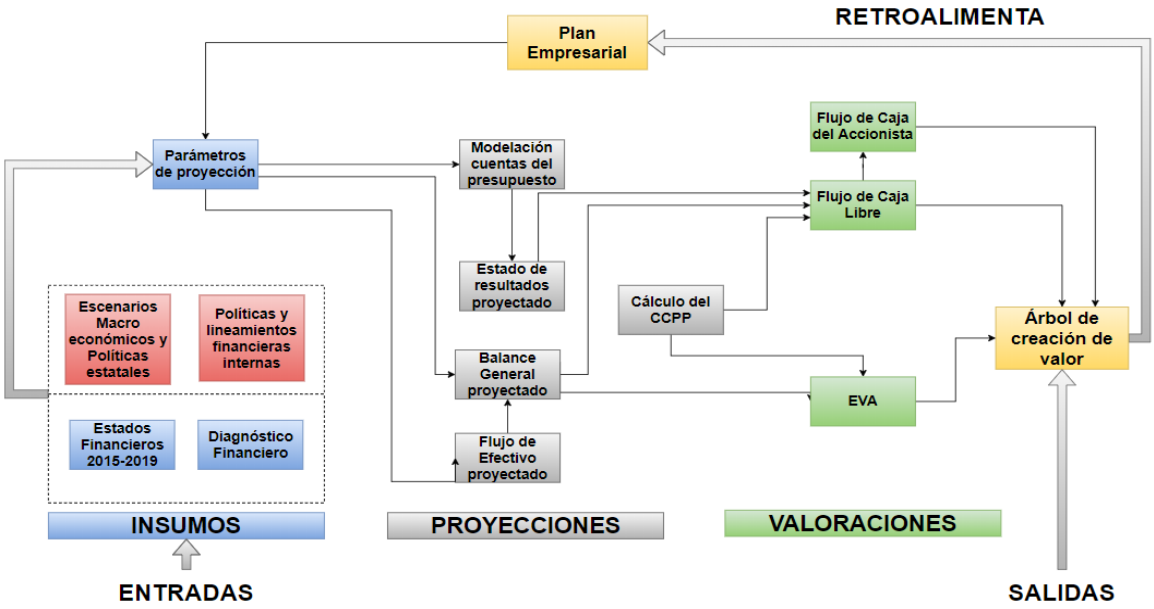
Fuente: Elaboración Propia.

Esta distribución tiene un impacto directo en los estados financieros, representa el incremento en costos y gastos, en los instrumentos financieros y en ingresos por actividades diferentes a las ordinarias. En el **apartado 4.2.6** se presenta los resultados de los estados financieros en función de la política de distribución de excedentes para facilitar la medición de valor de acuerdo con una decisión de reinversión de excedentes (ver **Tabla 13**).

4.2.2 CBO – Gestión del Negocio

Para articular el Modelo de negocio, se aplica el Modelo de Gerencia del Valor Financiero, el cual se fundamenta con base en los conceptos desarrollados por García (2003) en la Metodología Metric-6 ®. Sin embargo y acorde a la propuesta del MIGF, se define un modelo de GBV detallado en la **Ilustración 11**, que agrega algunos componentes y variables direccionadas a la medición de creación de valor financiero.

Ilustración 11. Modelo de Gerencia del Valor Socya



Fuente: Elaboración Propia basado en García (2003) - Metodología Metric-6 ®.

Definido el modelo de GBV aplicable a la Fundación, se procede a desarrollar un modelo financiero en Excel por componentes, los cuales agregan creación de valor como se detalla en la **Tabla 14**.

Tabla 14. Componentes del modelo de generación de valor

Modelo	Herramienta del modelo
1.	Estados financieros 2016-2019
2.	Diagnóstico financiero 2015-2019
3.	Datos y supuestos del modelo
4.	Modelación de cuentas del presupuesto
5.	Modelación de inversiones
6.	Estado de resultado proyectado
7.	Balance General proyectado
8.	Flujo de Efectivo Proyectado
9.	Flujo de Caja Libre Descontado y Flujo de caja del Accionista
10.	Modelo EVA
11.	Cálculo del CCPP (RM - RL - RP - Beta) y curva endeudamiento
12.	Indicadores e inductores de valor
13.	Árbol de creación de valor

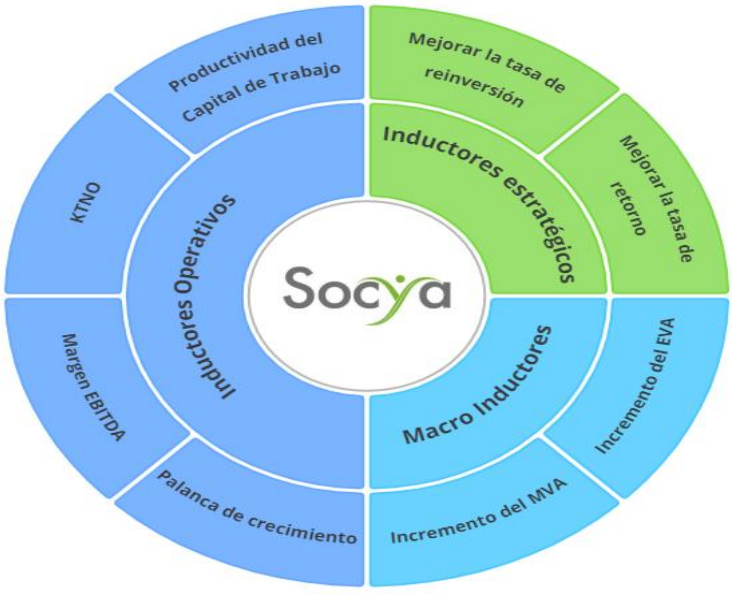
Fuente: Elaboración Propia.

Esta relación de herramientas se fundamenta en la GBV y se articula con la planeación estratégica de la Fundación, por ende, se establece inductores de medición de valor, de acuerdo con la relación causal establecida en el MIGF *Core* - Estrategia-Generación.

4.2.3 VCP – Plan Estratégico

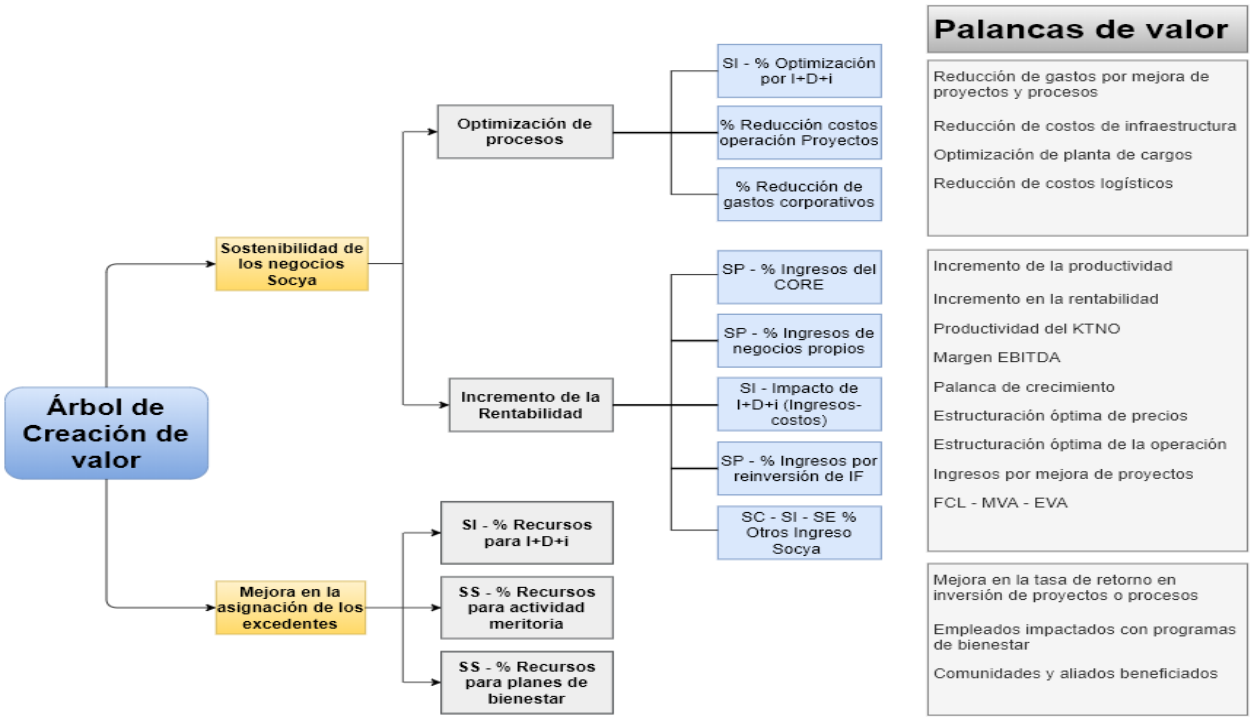
Acorde a la relación causal *Core* - Estrategia-Generación de valor establecida en la Planeación Estratégica 2020 - 2025 de la Fundación, la **Ilustración 12** define los inductores de valor clasificados en estratégicos, operativos y macro inductores que posibilitan la medición del MIGF. Con el fin de aterrizar los inductores a un nivel más operativo, en la **Ilustración 13** se presenta un Árbol de inductores para la Fundación Socya, el cual será empleado para los diagnósticos y proyecciones financieras. (Ver **Figuras 12 y 13** en la siguiente página).

Ilustración 12. Inductores causales de valor propuestos



Fuente: Elaboración Propia según adaptación de García (2003, p. 17).

Ilustración 13. Árbol de inductores propuesto



Fuente: Elaboración propia a partir de Fundación Socya (2019, p. 28).

El Árbol de creación de valor facilita la interrelación de los diferentes inductores definidos de función de 6 ejes de la estrategia (SP-Proactiva, SE-influyente, SI-innovadora, SE-experta, SC-conectada con el mundo y SS-somos Socya). Para cuantificar el impacto de cada inductor en la creación de valor en el **subapartado 4.2.4** se establecen una meta de medición y el porcentaje de ponderación para cada inductor.

4.2.4 VCO – Gestión de la estrategia

Acorde con el cuadrante VCP – Plan Estratégico, se diseñó un cuadro de control que permite medir el cumplimiento de palancas de valor, de acuerdo con la simulación financiera efectuada y con las metas establecidas por la Dirección de la Fundación, como se muestra en la **Tabla 15**.

Tabla 15. Cuadro de control inductores Socya.

Tipo Inductor	Inductor	Palanca	Estrategia	Meta junta	Resultado 2019	Resultados proyección	Ponderación
Estrategico	Mejora en la tasa de reinversión	% de Recursos para I + D + i	Socya Innovadora	1%			10%
		% de Recursos para actividad meritoria	Somos Socya	89%			75%
		% de Recursos para planes de bienestar	Somos Socya	10%			15%
TABLERO DE CONTROL INDUCTORES ESTRATÉGICOS							100%

Tipo Inductor	Inductor	Palanca	Estrategia	Meta junta	Resultado 2019	Resultados proyección	Ponderación
Operativos	Optimización de procesos	% optimización por I+D+i	Socya Innovadora	0,0%			0%
		% Reducción de costos de proyectos	Socya Innovadora	0,0%			10%
		% Reducción de gastos corporativos	Socya Innovadora	10,0%			15%
		Productividad del KTNO	Socya Proactiva	15,0%			5%
		Margen EBITDA	Socya Proactiva	8,0%			10%
		Palanca de crecimiento	Socya Proactiva	0,50			3%
		KTNO	Socya Proactiva	6.000.000			10%
TABLERO DE CONTROL INDUCTORES OPERATIVOS							53%

Tipo Inductor	Inductor	Palanca	Estrategia	Meta junta	Resultado 2019	Resultados proyección	Ponderación
Macro inductores	Incremento de la rentabilidad	% Ingresos del CORE	Socya Proactiva	80,0%			10%
		% Ingresos de negocios propios	Socya Proactiva	10,0%			5%
		Impacto de I+D+i (Ingresos-costos)	Socya Innovadora	0,0%			0%
		% Ingresos por reinversión en Instrumentos financieros	Socya Proactiva	5,0%			3%
		% Otros ingresos	Socya Conectada Socya Influyente Socya Experta	5,0%			5%
		Flujo de Caja Libre	Socya Proactiva	-			8%
		Flujo de Caja del Accionista	Socya Proactiva	-			8%
		Generación de EVA	Socya Proactiva	-			8%
TABLERO DE CONTROL MACRO INDUCTORES							47%
TABLERO DE CONTROL INDUCTORES DE SOSTENIBILIDAD							100%

Fuente: Elaboración Propia.

A este cuadro de control, se le define una ponderación de importancia para la agregación de valor en la Fundación, de acuerdo con la planeación estratégica definida por la administración. Esto permitirá articular las palancas, inductores y plan empresarial con el Árbol de decisiones, la cual se denominará Árbol de creación de valor.

4.2.5 GVP – Plan Financiero

La Fundación no tiene establecido un Plan financiero que recopile la MEGA, las directrices de Asamblea General o de Junta Directiva, proyecciones a mediano plazo o criterios para tomar decisiones en criterios de financiación, inversión o distribución de los excedentes en actividades meritorias. Sin embargo, la institución cuenta con herramientas de planeación y seguimiento financiero individual, que hacen parte del Gobierno Corporativo, las principales son las siguientes:

- Memoria económica de la Fundación
- Presupuesto anual de ingresos y egresos.
- Ejecución financiera mensual.
- Estados financieros anuales.
- Acta de proyectos priorizados para distribución de excedentes.
- Indicadores quincenales de salud financiera.

Para contribuir en la definición del objetivo básico financiero y el diseño de políticas para orientar toma de decisiones, se procedió con el cálculo del diagnóstico financiero global, estructura óptima de financiación y definición de las variables para la modelación y proyecciones financieras.

4.2.5.1 Diagnóstico financiero 2015 a 2019: Se procede a evaluar los resultados financieros obtenidos en el diagnóstico efectuado a la Fundación Socya, para el periodo 2015 a 2019. Ver **Tabla 27** (Diagnóstico a Indicadores ESAL). Es importante resaltar que el diagnóstico financiero permite identificar decisiones a tomar que se apoyan en herramientas para evaluar el desempeño de la empresa. En términos generales, se evidencia en los últimos 4 años un resultado global positivo reflejado en utilidades netas, superiores a $3.000 millones. Sin embargo, estos resultados se presentan con una disminución de ingresos y gastos operacionales, producto de cierre de operaciones de reciclaje y culminación de proyectos en 2018 queda impactado por:

- **Actualización del valor razonable de los instrumentos financieros:** ya que esta actualización para el año 2017 representó un aumento del 79,3% de la utilidad neta, y que para el 2018 implica una disminución del 55,2% y para el 2019 un aumento del 64,7%.

- **Oportunidades para la estructuración y ejecución de gastos de administración:** estos gastos no responden a la realidad del negocio, crecieron un 5,7% mientras que los ingresos disminuyeron el 20,2%. Para el 2016 los gastos de administración representaban el 9,5% de los ingresos operacionales, para el 2017 el 10,9%, para el 2018 el 11,6% y para el 2019 el 15,3%. Esto implica una disminución de $4.159 millones de las utilidades anuales para los años del 2017 a 2019, si la

organización continúa con niveles de gastos corporativos del 9,5%, como los presentados en 2016.

- **Análisis de contribución marginal:** no se identifica un principio de proporcionalidad entre la generación de ingresos y costos - gastos, por esta causa se debe identificar la contribución marginal que deben arrojar los negocios, de forma que permita obtener mejores resultados financieros y en especial, menor riesgo ante impactos en el desarrollo de los negocios.

Se articula el análisis a las cifras detalladas que aparecen en **Tabla 28** (Anexo A: Estados contables Socya 2015 a 2019), correspondientes al Balance General de 2016 a 2019, con las cuentas del Estado de resultados relacionadas en la **Tabla 27** (Anexo B. Estados financieros proyectados Socya 2020 a 2025), de esta manera se procede con un Diagnóstico de Salud Financiera de la Fundación, como se detalla en la **Tabla 16**.

Tabla 16. Diagnóstico a indicadores de salud financiera

INDICADORES SALUD FINANCIERA	2015	2016	2017	2018	2019	Variación
Ingresos operacionales	46.661.677	52.363.731	53.291.986	49.901.743	39.819.119	-20%
Ingresos totales	46.807.658	52.398.906	53.307.617	49.920.601	39.830.142	-20%
Margen Operacional	**-3,0%**	**2,0%**	**2,3%**	**10,8%**	**4,3%**	-60%
Margen Neto	**-11,5%**	**6,4%**	**7,2%**	**6,3%**	**0,9%**	-85%
Activos totales	55.938.211	62.898.322	65.746.611	69.437.099	72.329.161	4%
Pasivos totales	5.787.736	9.403.881	8.406.620	8.931.126	7.670.619	-14%
Patrimonio total	50.150.475	53.494.442	57.339.991	60.505.973	64.658.542	7%
Índice de Líquidez	**1,8**	**1,6**	**1,8**	**1,9**	**2,1**	11%
Activo Corriente	10.524.913	14.553.610	14.518.367	16.860.599	16.259.365	-4%
Pasivo Corriente	5.698.779	9.303.542	8.284.423	8.799.246	7.610.965	-14%
Índice de Endeudamiento	**10%**	**15%**	**13%**	**13%**	**11%**	-18%
Rentabilidad de los Activos	**-2,5%**	**1,7%**	**1,9%**	**7,8%**	**2,4%**	-70%
Rentabilidad del Patrimonio	**-2,8%**	**2,0%**	**2,1%**	**8,9%**	**2,6%**	-70%
Cobertura de intereses	**-7,2**	**3,6**	**4,2**	**22,2**	**9,9**	-55%
Gastos de intereses	195.108	296.570	289.407	242.440	171.705	-29%
Utilidad Neta	-5.369.740	3.343.966	3.845.548	3.165.983	4.152.569	31%

Fuente: Elaboración propia a partir de información suministrada por la Fundación Socya (2019).

Se identifica que la Fundación presenta indicadores de liquidez y endeudamiento sano. Los únicos indicadores que llaman la atención son márgenes operacional y neto que

tienden a cero. Como se muestra en la **Tabla 17**, se procede con el cálculo de índices e indicadores denominados ESAL, que las Entidades sin Ánimo de Lucro requieren cumplir para continuar perteneciendo al Régimen Especial de Impuesto a la Renta. (Ver Tabla 17).

Tabla 17. Índices e indicadores ESAL - Socya

ÍNDICES E INDICADORES ESAL	2015	2016	2017	2018	2019
INDICES ESALES					
Gasto implementación Proy X/Gastos de Funcionamiento	8,53	9,35	7,93	6,72	5,25
Gasto Funcionamiento/Total Contribuciones del sector privado	65,73	57,68	40,84	62,75	3,23
INDICADORES ESALES					
Rentabilidad de los activos - UN	**-9,6%**	**5,3%**	**5,8%**	**4,6%**	**5,7%**
Rentabilidad del patrimonio - UN	**-10,7%**	**6,3%**	**6,7%**	**5,2%**	**6,4%**
EBITDA	**- 379.824**	**1.893.742**	**1.748.366**	**5.844.903**	**2.267.836**
Margen EBITDA	**-0,8%**	**3,6%**	**3,3%**	**11,7%**	**5,7%**
Utilidad Operativa	**-1.409.291**	**1.062.027**	**1.220.664**	**5.390.129**	**1.704.566**
Depreciaciones	752.968	433.358	450.652	425.296	369.920
Amortizaciones	276.500	102.472	77.051	29.478	100.311
Provisiones	0	0	0	0	93.039
Revalorización de inversiones	0	0	0	0	0
DEMAS QUE SEAN GASTOS O INGRESOS QUE NO TENGAN DESEMBOLSO DE EFECTIVO Y ESTEN ANTES DE LA UODI	0	295.886	0	0	0

Fuente: Elaboración propia a partir de información suministrada por la Fundación Socya (2019).

Se evidencia la necesidad de redefinir la estructura óptima de costos para las operaciones que se desarrollan en la Fundación. Principalmente, porque no se cuenta con una tendencia clara que permita una modelación financiera de los estados financieros. Esta conclusión también incide en la definición de una política clara para la toma de decisiones de inversión de los instrumentos financieros.

4.2.5.2 Estructura óptima de capital: para proceder con la medición del valor de la Fundación, se realiza la curva óptima de Costo de Capital Promedio Ponderado – CCPP-, la cual será empleada para descontar los flujos de caja proyectados para los períodos de 2020 a 2027. El Costo de capital se calcula de acuerdo con el modelo *Capital Asset Pisingo Model* –CAPM–. Por lo tanto, se toma la tasa de los bonos FED a 10 años, el promedio del EMBI-Colombia de los últimos 5 años, el premio de mercado indicado por la

Junta directiva de Socya y el Beta del sector Consultorías medioambientales y de residuos.

Para el Costo de la deuda, como se muestra en **Tabla 18** se toman las tasas de interés actuales de la Fundación otorgadas por los bancos que le financian. Se excluye el descuento del escudo fiscal, dado la Fundación al pertenecer al Régimen Especial y el impuesto de renta es devuelto el año siguiente por TIDIS emitidos por la DIAN. Esta devolución está condicionada a la redistribución de los excedentes generados en la vigencia anterior en actividades ligadas a la actividad meritoria de la Fundación. (Ver **Tabla 18**).

Tabla 18. Estructura óptima de capital

D / (D+E)	Spread Deuda	D/E	D / E x (1-T)	Beta (L)	Ke	Kd	CCPP
0,00%	0,0%	-	-	1,115	10,0%	9,2%	10,00%
5,00%	0,0%	0,05	0,04	1,162	10,2%	9,2%	10,09%
10,00%	0,0%	0,11	0,09	1,214	10,5%	9,2%	10,19%
15,00%	0,0%	0,18	0,14	1,273	10,8%	9,2%	10,28%
25,00%	0,0%	0,33	0,27	1,413	11,5%	9,2%	10,47%
35,00%	5,0%	0,54	0,43	1,596	12,4%	14,6%	12,18%
45,00%	7,0%	0,82	0,65	1,845	13,7%	16,8%	13,59%
55,00%	8,0%	1,22	0,98	2,206	15,5%	17,9%	14,87%
65,00%	10,0%	1,86	1,49	2,772	18,4%	20,1%	16,89%
75,00%	15,0%	3,00	2,40	3,792	23,6%	25,6%	21,23%
80,00%	25,0%	4,00	3,20	4,68	28,1%	36,48%	28,97%

Fuente: Elaboración Propia.

Con estos resultados se opta por mantener un endeudamiento inferior al 10% en relación con las proyecciones financieras, esta estrategia permite maximizar el valor de la organización.

4.2.5.3 Política de modelación y proyecciones financieras: como parte del Plan financiero, se estableció escenarios macroeconómicos, tasas y vidas útiles para proceder con la proyección de los estados financieros de 2020 a 2027. Las variables son las siguientes:

- Índice de Precios al Consumidor -IPC-: crecimiento porcentual de 4 puntos anuales y serán empleados para la proyección de costos y gastos.
- Depósito a Término Fijo: tasa mínima de retorno esperada 4,5 % por la colocación de excedentes de tesorería e instrumentos financieros medidos al valor razonable.

- Tasa de Interés: correspondiente al servicio a la deuda por créditos otorgados por la banca comercial. Para la fundación, las tasas de interés para créditos de corto plazo corresponden al 7,5% y para el largo plazo del 10,5 %.
- Vida útil: de acuerdo con las políticas contables de la Fundación los activos fijos se depreciación con la siguiente vida útil:
    - Bodegas y oficinas: 50 años.
    - Muebles y enseres: 10 años.
    - Maquinaria y equipos: 15 años.
    - Equipos de procesamiento de datos: 5 años.
    - Autores, camperos y camionetas: 15 años.

Como complemento a las variables de proyección definidas en el **CBP – Modelo de negocio,** las variables establecidas en este subcapítulo (ver **subcapítulo 4.2.5**) definen las variables faltantes para la proyección de todas las cuentas de ingresos, gastos, activos, pasivos y patrimonio. Así las cosas, se precedió a calcular los estados financieros para el periodo comprendido de 2020 a 2027, como periodo seleccionado para medir la Creación de Valor de la Fundación.

4.2.6 GVO – Estados Financieros

Se calculan los Estados Financieros para los periodos 2020 a 2027, de acuerdo con las variables, supuestos, cuadros de mando y árboles definidos en el modelo de Gerencia del Valor. Los modelos financieros proyectados fueron los siguientes:

- Estado de resultados.
- Balance general – Capital empleado total.
- Flujo de efectivo.
- Modelación de cuentas del presupuesto y de inversiones.
- Indicadores de gestión financiera.

En cuanto al Estado de Resultados, en la Tabla 29 (ver Anexo B. Estados financieros proyectados Socya 2020 a 2025), se presentan los resultados obtenidos para los años 2020 a 2027. Se espera que los ingresos en 2020 atengan una suma cercana a los $ 41 mil millones y que a 2025 puedan llegar a los $ 59 mil millones. Con la estructura de

costos y gastos definida en los supuestos de modelación, se obtendrá una mejora en el margen operacional, pasando del 4,3% en 2019 a ubicarse en niveles promedio del 7,7% a 8,4% entre 2020 a 2027.

La información Estado de resultados proyectado, de la **Tabla 29** (ver Anexo B. Estados financieros proyectados Socya 2020 a 2025) permite proyectar el Flujo de efectivo para el mismo periodo (2020-2027). En la **Tabla 30** (ver Anexo B. Estados financieros proyectados Socya 2020 a 2025) se muestra el movimiento de la caja con el fin de identificar necesidades de financiación o impacto de la inversión de los excedentes anuales. Dada la solidez de la Fundación y la estructura óptima de financiación calculada en la **Tabla 18** (Estructura óptima de capital), para los años de proyección, no se utilizará crédito y los excedentes anuales disponibles se reinvertirán en instrumentos financieros con rentabilidad mínima del DTF.

Para finalizar con la proyección de los estados financieros básicos, se elabora el Balance General para el periodo 2020-2027. En la **Tabla 31** (ver Anexo B. Estados financieros proyectados Socya 2020 a 2025) se presenta un crecimiento de los activos totales, de 74 mil millones en 2020 a $102 mil millones en 2025, con un rango en la estructura de financiación total entre el 8,38% al 8,71% del total de los activos. Con los estados financieros proyectados, se procede a calcular los indicadores relacionados con las decisiones de inversión (*CAPEX*) y de operación (*OPEX*). En la **Tabla 32** (ver Anexo B. Estados financieros proyectados Socya 2020 a 2025) se presenta el resultado del KTNO, del ANDEO y del capital empleado total empleados para el cálculo del FCL, FC de Acc y del EVA.

En la **Tabla 19** se presenta un resumen de los indicadores financieros relacionados con los resultados de la aplicación del cuadrante **4.2.6 GVO – Estados Financieros**. Estos indicadores son empleados para el cálculo de la valoración de la Fundación Socya y para alimentar el Árbol de Creación de Valor[6]. (Ver **Tabla 19**).

Tabla 19. Indicadores de gestión financiera

[6] Ver **Ilustración 14** Creación de valor Fundación Socya.

Indicadores	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Indicadores de Rentabilidad							
Margen bruto	19,59%	19,59%	19,59%	19,59%	19,59%	19,59%	19,59%
Margen operacional	4,28%	8,16%	8,16%	7,75%	8,22%	8,38%	8,38%
Margen Neto	10,43%	8,53%	9,39%	9,11%	9,77%	10,00%	10,12%
Rentabilidad del Activo Neto - RAN	6,57%	14,23%	14,97%	15,16%	17,11%	18,47%	19,53%
Rentabilidad del Patrimonio	6,42%	5,23%	5,75%	5,63%	6,12%	6,34%	6,48%
Rentabilidad Capital Empleado (RSCEO ó ROIC)	8,74%	15,51%	16,32%	17,41%	18,52%	19,61%	20,72%
EBITDA	2.831.106	4.025.497	4.269.396	4.762.673	4.902.617	5.204.263	5.618.619
Indicadores de Endeudamiento							
Endeudamiento total	10,61%	8,48%	8,38%	8,45%	8,55%	8,64%	8,71%
Cobertura de intereses	14	501	No hay deuda	No hay deuda	No hay deuda	No hay deuda	No hay deuda
Relación Pasivo Financiero/EBITDA	66,06%	1,90%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Fuente: Elaboración Propia.

4.2.7 GVF – Valoración financiera

En este cuadrante se procede con el cálculo de la valoración financiera de la Fundación como una unidad de medición de la generación de valor asociada a la planeación estratégica para el periodo 2020-2025. Por tanto, se procede con los siguientes modelos:

- Flujo de Caja Libre Descontado
- Flujo de caja del Accionista.
- Modelo EVA.
- Comparación valoraciones contra valor patrimonial.

Como requerimiento para descontar los flujos proyectados y hallar el valor de la Fundación, en la Tabla 20 se muestra el cálculo del Costo de Capital Promedio Ponderado –CCPP-, de acuerdo con el modelo CAPM. Para lograrlo se tomó la tasa de los bonos FED a 10 años, el promedio del EMBI - Colombia de los últimos 5 años, el premio de mercado indicado por la Junta directiva de Socya y el Beta del sector Consultorías medioambientales y de residuos. (Ver **Tabla 20**).

Tabla 20. Cálculo del Costo de Capital Promedio ponderado

Patrimonio	USD	COP	Real
Renta Libre	0,66%	2,14%	-1,60%
Riesgo país	2,17%	2,20%	2,12%
Premio de riesgo	5,00%	5,07%	4,89%
Beta apalancado	1,115	1,115	1,115
Costo del patrimonio	**8,41%**	**10,00%**	**5,97%**
Deuda			
Antes de impuestos	7,60%	9,18%	5,18%
Después de impuestos	**6,08%**	**7,34%**	**4,15%**
CCPP	8,35%	9,94%	5,84%

Fuente: Elaboración Propia.

El Costo de Capital Promedio Ponderado fue calculado en dólares (USD) y en pesos colombianos (COP). Para realizar la conversión entre monedas, se procedió a calcular la devaluación del COP respecto al USD, empleando la inflación de 2019 de Estados Unidos (2,30%) y la de Colombia (3,8%). Posteriormente con la devaluación calculada, se procese a indexar cada tasa utilizada en el modelo CAPM.

En la Tabla 21 se resume el cálculo del valor explícito y el valor de continuidad por cada método de valoración (FCL, FC de Acc y el EVA). La suma de ambos resultados se conoce como el valor de la operación, se procede a descontar el pasivo financiero presente a 2019, se suman los otros activos no relacionados con la operación y se descuenta los otros pasivos y se obtiene el valor de mercado de la Fundación. (Ver Tabla 21).

Tabla 21. Valoración de la empresa por FCL, FC del Acc y EVA

Concepto	FCL		FCAcc	
Valor Explícito	22.434.132	36,6%	20.912.300	35,3%
Valor Presente del Valor de Continuidad	38.841.883	63,4%	38.328.703	64,7%
Valor de la Operación	**61.276.015**	**100,00%**	**59.241.003**	**100,00%**
Pasivo Financiero	(1.793.751)			
Valor Patrimonial de la Operación	**59.482.264**		**59.241.003**	
Otros activos	13.055.927		13.055.927	
Otros pasivos	(5.740.753)		(5.740.753)	
Valor Patrimonial	**66.797.438**		**66.556.177**	

Concepto	EVA		
Creación de Valor en el periodo explícito	9.995.292		28,53%
Creación de Valor en la continuidad	25.044.042		71,47%
Creación de Valor Total	**35.039.334**	**52,69%**	**100,00%**
Capital Empleado Operativo Inicial	25.938.158	39,01%	
Pasivo Financiero	(1.793.751)		
Otros activos	13.055.927		
Otros pasivos	(5.740.753)		
Valor Patrimonial	**66.498.915**		
% de Creación de Valor	52,69%		

Fuente: Elaboración Propia.

Como un Macro inductor de valor, en la **Tabla 33** (ver Anexo B. Estados financieros proyectados Socya 2020 a 2025) donde se presenta la Proyección del Flujo de Caja Libre para el periodo 2020 a 2027. Con el reajuste de la estructura de costos en 2020, se presenta una disminución del Capital de Trabajo Neto Operativo –KTNO- impactando un Flujo de Caja Libre –FCL- inferior a 2019, del 38,29 %, sin embargo, con el reajuste de los gastos de administración a niveles promedio históricos se estabiliza el FCL a valores superiores a los $4.000 mil millones. Este resultado de acuerdo con el árbol de creación de valor es uno de los principales síntomas definidos por la Fundación en su planeación estratégica[7]. (Ver **Tabla 33**).

En la **Tabla 34** (ver Anexos B. Estados financieros proyectados Socya 2020 a 2025), donde se presenta el Flujo de Caja del Accionista, como el resultado de restar el servicio de la deuda al Flujo de caja Libre. Al no considerar tomar deuda, a partir de 2022 ambos flujos son iguales, lo que implica una diferencia entre ambos métodos de valoración del 0,36% en la valoración de la Fundación (ver **Tabla 34**)

Otro Macro Inductor utilizado en el caso de la Fundación, como se observa en la **Tabla 35** (ver Anexo B. Estados financieros proyectados Socya 2020 a 2025), se presenta el Valor Económico Agregado - EVA®. En este se evidencia que la institución genera valor anual de acuerdo con el nivel de activos de operación relacionados con el negocio. Sin embargo, en el ejercicio de relacionar el total de activos de la Fundación se

[7] Dicho impacto será presentado en la **Tabla 33.**

presentaría una destrucción de valor por cuenta de la decisión de la administración de destinar gran parte de los activos al respaldo patrimonial. (Ver **Tabla 35**, Anexo B. Estados financieros proyectados Socya 2020 a 2025).

Luego, para identificar las desviaciones, se procede con la comparación entre los métodos de valoración y posteriormente se compara con el valor patrimonial registrado en los libros de contabilidad para identificar la generación o destrucción de valor. En la **Tabla 22** se presenta dicha comparación, en la cual se observa que se da una desviación entre los métodos de valoración entre el -0,36 % al 0,45 %, siendo un resultado satisfactorio en términos de desviación. En cuanto a la comparación con el valor patrimonial registrado en la contabilidad, se muestra una generación de valor máxima del 3,31 %. Sin embargo, como se indicó anteriormente, este resultado podría ser mayor si la Fundación destinará algunos de los activos reservados al respaldo patrimonial a actividades de la operación. (Ver **Tabla 22**).

Tabla 22. Comparación valoraciones contra valor patrimonial

Valororación Patrimonial de la Operación		
FCL	EVA	FCAcc
66.797.438	66.498.915	66.556.177
298.522	-57.262	-241.261
0,45%	-0,09%	-0,36%
VALOR PATRIMONIO 2019		
64.658.542	64.658.542	64.658.542
2.138.896	1.840.373	1.897.635
3,31%	2,85%	2,93%

Fuente: Elaboración Propia.

La comparación de las valoraciones financieras presentada en la **Tabla 22** permite definir el cálculo de macro inductores de valor que alimentan el Árbol de creación de valor definido para la Fundación y representado en la **Ilustración 13**. Por tal motivo, en el **apartado 4.4,** se presenta los resultados de la creación de valor de la Fundación Socya en el marco de la Planeación estratégica. Este resultado se realiza para un valor histórico (2019) y para el proyectado (2020).

4.3 Inductores de valor

Al aplicar el MIGF, se procede con el cálculo de los inductores que se articulan con el Árbol de creación de valor, de manera que permita medir posibles desviaciones que deban ser gestionadas en el marco de los objetivos establecidos en la planeación de las organizaciones. Se muestran los inductores en la **Tabla 23**, para el periodo de 2019 a 2025 y se divide en operacionales y macro inductores. (Ver **Tabla 23**).

Tabla 23. Inductores y macro inductores de valor

Indicadores	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Inductores de Operación							
% optimización por I+D+i							
% Reducción de costos de proyectos	2,77%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
% Reducción de gastos corporativos	15,31%	11,42%	11,43%	11,84%	11,37%	11,21%	11,20%
Productividad del Capital de Trabajo PKT	0,18	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
Margen EBITDA	7,11%	9,63%	9,63%	10,04%	9,57%	9,41%	9,41%
Palanca de Crecimiento PDC	0,39	0,74	0,75	0,78	0,75	0,74	0,75
Capital de Trabajo Neto Operativo KTNO	7.315.174	5.408.225	5.701.539	6.070.638	6.522.002	7.009.573	7.536.149
Productividad del Activo Fijo	1,54	1,74	1,83	1,96	2,08	2,20	2,33
Capital de Trabajo Operativo KTO	12.628.559	11.166.063	11.836.027	12.664.549	13.677.713	14.771.930	15.953.684

Indicadores	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Macro Inductores de Generación de Valor							
% Ingresos del CORE	80,64%	83,85%	83,70%	83,55%	83,43%	83,31%	83,20%
% Ingresos de negocios propios	10,17%	10,57%	10,55%	10,54%	10,52%	10,51%	10,49%
Impacto de I+D+i (Ingresos-costos)							
% Ingresos por reinversión en IF	6,26%	2,53%	2,70%	2,88%	3,02%	3,15%	3,28%
% Otros ingresos	2,93%	3,05%	3,05%	3,04%	3,04%	3,03%	3,03%
WACC	9,94%	9,94%	9,94%	9,94%	9,94%	9,94%	9,94%
FCL	3.029.197	1.869.394	4.348.682	4.882.088	5.094.904	5.391.764	5.813.168
FCAcc		311.290	4.281.855	4.882.088	5.094.904	5.391.764	5.813.168
EVA	-286.711	1.336.146	1.541.390	1.809.967	2.111.300	2.425.716	2.764.296

Inductores de Máximo Nivel	Explicito	Continuidad	Pasivo Fro	CE Inicial	Otros Activos	Otros Pasivos	Valor
Flujo de Caja Libre	22.434.132	38.841.883	-1.793.751		13.055.927	-5.740.753	**66.797.438**
Flujo de Caja del Acconista	20.912.300	38.328.703			13.055.927	-5.740.753	**66.556.177**
Generación de EVA	9.995.292	25.044.042	-1.793.751	25.938.158	13.055.927	-5.740.753	**66.498.915**

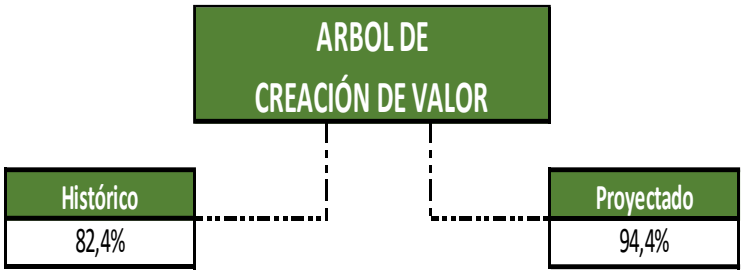
Fuente: Elaboración Propia.

La **Tabla 23** es el resultado de la aplicación del modelo de Gerencia Basada en Valor –GBV- para la Fundación. Sirve a la administración como cuadro de mando para realizar seguimiento a los inductores definidos en el MIGF y para alimentar el Árbol de creación de valor presentado en la **Ilustración 13** (Árbol de inductores propuesto) y socializado en el **apartado 4.4**.

4.4 Análisis de los resultados de aplicación del MIGF

Se articulan los resultados de los cuadrantes que han sido medidos, luego se identifica el grado de generación de valor de la Fundación respecto al direccionamiento estratégico. Esta medición se realizó en el presente caso, con respecto a los datos históricos (2015 a 2019) y a los proyectados (2020 a 2027). (Ver **Ilustración 14**).

Ilustración 14. Creación de valor Fundación Socya



Sostenibilidad de los negocios socya		
Criterio	Histórico	Proyectado
Puntaje	80,9%	93,0%
Ponderación	80,0%	80,0%

Mejora en la asignación de los recursos		
Criterio	Histórico	Proyectado
Puntaje	88,4%	100,0%
Ponderación	20,0%	20,0%

Fuente: Elaboración Propia.

En la **Ilustración 14**, se observa que la Fundación presenta una generación de valor histórica en relación con los planes empresariales y estratégicos del 82,4%, mientras que se espera un resultado proyectado para el periodo de 2020 al 2027 que tenga un mínimo del 94,4%. Al analizar las razones de estos resultados se identifican las siguientes razones:

- **Inductores estratégicos:** se presenta un bajo impacto en la generación de nuevos ingresos, producto de los proyectos de Investigación, Desarrollo e Innovación - I+D+i- que desarrolla la Fundación. Sin embargo, se espera que los proyectos que se están desarrollando permitan cumplir con las nuevas metas establecidas en la Planeación Estratégica 2020-2025. (Ver **Tabla 24**).

Tabla 24. Resultados de los Inductores estratégicos

Inductor	Palanca	Estrategia	Meta junta	Resultado 2019	Resultados proyección	Ponderación	Resultado 2019	Resultado Proyección
Mejora en la tasa de reinversión	% de Recursos para I + D + i	Socya Innovadora	1%	0,00%	1,00%	10%	0,0%	10,0%
	% de Recursos para actividad meritoria	Somos Socya	89%	87%	89,00%	75%	73,4%	75,0%
	% de Recursos para planes de bienestar	Somos Socya	10%	12,89%	10,00%	15%	15,0%	15,0%
TABLERO DE CONTROL INDUCTORES ESTRATÉGICOS						100%	Sin problema	

Fuente: Elaboración Propia.

En la **Tabla 24** se articula las palancas de valor con los componentes de la planeación estratégica, genera como resultado una multiplicación ponderada, es así como se identifica la agregación de valor desde el inductor estratégico.

- **Inductores Operativos:** una de las principales necesidades de la Fundación es la reestructuración de los costos de operación y de los gastos corporativos, a causa de la actual estructura que se genera, como lo muestra el resultado del margen operacional con un bajo desempeño del 4,28% en 2019. Esto se refleja porque en dicho año, el 51,34% de la utilidad, antes de impuestos, se origina por actividades no relacionadas con el *Core* del negocio. Como se muestra en la **Tabla 25**, se tiene como meta próxima que los costos de operación se mantengan en el promedio de los últimos 5 años y los gastos corporativos se mantengan en 10 % del total de los ingresos. (Ver **Tabla 25**).

Tabla 25. Resultados de los Inductores operativos

Inductor	Palanca	Estrategia	Meta junta	Resultado 2019	Resultados proyección	Ponderación	Resultado 2019	Resultado Proyección
Optimización de procesos	% optimización por I+D+i	Socya Innovadora	0,0%	0,00%	0,00%	0%	0,0%	0,0%
	% Reducción de costos de proyectos	Socya Innovadora	0,0%	2,77%	0,00%	10%	0,0%	10,0%
	% Reducción de gastos corporativos	Socya Innovadora	10,0%	15,31%	11,42%	15%	9,8%	13,1%
	Productividad del KTNO	Socya Proactiva	15,0%	18,37%	12,94%	5%	5,0%	4,3%
	Margen EBITDA	Socya Proactiva	8,0%	7,11%	9,63%	10%	8,9%	10,0%
	Palanca de crecimiento	Socya Proactiva	0,50	0,39	0,74	3%	2,3%	3,0%
	KTNO	Socya Proactiva	6.000.000	7.315.174	5.408.225	10%	10,0%	9,0%
TABLERO DE CONTROL INDUCTORES OPERATIVOS						53%	**36%**	**49%**

Fuente: Elaboración Propia.

En la **Tabla 25** se articulan las palancas de valor con los componentes operativos de la organización, lo que genera como resultado una multiplicación ponderada, es así como se identifica la agregación de valor desde el inductor operativo.

- **Macro Inductores:** el total de los activos de la Fundación se divide en dos clases; un 40,4 % son activos de operación; y un 59,6 % restante, es el respaldo patrimonial representado en propiedades de inversión e instrumentos financieros (acciones). Los ingresos generados por los activos no operacionales representaron el 11,99 % del total de los ingresos de la Fundación, en 2019, esta cifra es equivalente a una

rentabilidad del 13,54%. Sin embargo, la variabilidad de la bolsa de valores colombiana generó una utilidad por valorización en el portafolio en 2019 que no es producto de la operación de la Fundación, por tal razón, se procede con el retiro de dicha partida del análisis del macro inductor por ser un resultado no controlable por la Fundación, que ha arrojado una rentabilidad neta del 6,47%. (Ver **Tabla 26**).

Tabla 26. Resultados de los Macro Inductores

Inductor	Palanca	Estrategia	Meta junta	Resultado 2019	Resultados proyección	Ponderación	Resultado 2019	Resultado Proyección
Incremento de la rentabilidad	% Ingresos del CORE	Socya Proactiva	80,0%	80,64%	83,85%	10%	10,0%	10,0%
	% Ingresos de negocios propios	Socya Proactiva	10,0%	10,17%	10,57%	5%	5,0%	5,0%
	Impacto de I+D+i (Ingresos-costos)	Socya Innovadora	0,0%	0,00%	0,00%	0%	0,0%	0,0%
	% Ingresos por reinversión en Instrumentos financieros	Socya Proactiva	5,0%	6,26%	2,53%	3%	3,0%	1,5%
	% Otros ingresos	Socya Conectada Socya Influyente Socya Experta	5,0%	2,93%	3,05%	5%	2,9%	3,1%
	Flujo de Caja Libre	Socya Proactiva	-		2.138.896	8%	8,0%	8,0%
	Fluco de Caja del Accionista	Socya Proactiva	-		1.897.635	8%	8,0%	8,0%
	Generación de EVA	Socya Proactiva	-		1.840.373	8%	8,0%	8,0%
TABLERO DE CONTROL MACRO INDUCTORES						47%	**45%**	**44%**

Fuente: Elaboración Propia.

Los datos que arrojan los macro inductores permiten establecer que la Fundación debe revaluar la productividad que espera de los activos totales y proceder con la definición de una política desde la Junta Directiva, que faculte a la Dirección para la búsqueda de mejores alternativas de administración de los activos de la institución. Esto permitiría mejorar los resultados de la valoración presentada en la **Tabla 26** y, por ende, generar una mayor creación de valor financiero.

5. Conclusiones y recomendaciones

5.1 Conclusiones

Articular la definición del MIGF con la Gerencia Basada en el Valor permite determinar las dimensiones y la integralidad de unos criterios y componentes que conforman la prospectiva organizacional. De esta manera se mide la creación del valor financiero en conjunción con unas políticas de sostenibilidad que potencien la competitividad, productividad y rentabilidad de las empresas.

Al entender y observar el valor desde la teoría económica, la evolución del concepto a través de la historia se logra segmentar el valor con criterios técnicos, gerenciales y financieros, que han sido cimentados gracias al aporte de los autores que componen el marco conceptual y teórico del presente proyecto. Gracias al diálogo de saberes se han plasmado las dimensiones de sostenibilidad: articulando herramientas financieras de medición existentes, así se define un Árbol de creación de valor como resultado del MIGF, con lo cual se avala la metodología aplicada para alcanzar una aproximación al valor financiero de una compañía.

La validación del MIGF, en la Fundación Socya, permite concluir que las etapas descritas en el **Capítulo 3** (ver Ilustración 9. Modelo Integral de Gestión Financiera - MIGF): componentes, cuadrantes y herramientas definidas que representan integralmente el ejercicio de medición del valor financiero en una empresa, son una estrategia de gerencia eficiente y aplicable que se fundamenta en la relación causal Plan-Estrategia-Metas como complemento de la gestión organizacional.

Al profundizar en la teorización del concepto del valor, como unidad de medida asociada a la generación de bienestar, posibilita a las organizaciones identificar el papel social y ambiental que no se centra en la filantropía, por el contrario, también se extiende a la dinamización de la estrategia con el propósito de mejorar el desempeño económico, la relación con los grupos de interés y con el impacto sobre el medio ambiente de cada uno de los clientes.

Aplicar un Modelo Integral de Gestión Financiera en la Fundación Socya, que se fundamenta en la Gerencia Basada en Valor, optimiza las decisiones estratégicas y operacionales, materializa la Planeación estratégica en el periodo 2020 - 2025. Esto se demuestra en la aplicación del MIGF en la Fundación Socya, ya que articuló objetivos estratégicos con una destinación de recursos y se establecieron criterios de inversión de acuerdo con la agregación de valor, obteniendo niveles proyectados de creación de valor del 94,4 % respecto al 82,4 %, en 2019.

La aplicación del MIGF en la Fundación muestra baja productividad de los activos totales, pues el 59,6 % no está destinado a la operación y por tanto genera el 11,99 % del total de ingresos de la Fundación, en 2019. Por esta razón se articula la herramienta a la GBV, es por esta razón que la Fundación Socya debe redefinir la estructura de inversiones para fortalecer el *CORE* del negocio o retirar de la estructura patrimonial con otra figura legal (fondo de inversión) que no afecte los resultados operacionales ante cambios en el valor de los instrumentos financieros en el mercado de valores.

Los resultados de los inductores de valor establecidos en la Fundación Socya demuestran la necesidad de revaluar la operación y su relación con los gastos corporativos, a causa de la inexistencia de una relación causal entre ambos, pues los gastos corporativos crecieron un 5,7 % (entre 2016 y 2019) mientras que los ingresos disminuyeron el 20,2 % solo en el 2019. Esto implica que el incremento de los gastos corporativos disminuya $4.159 millones las utilidades anuales para los años del 2017 a 2019, en comparación con la relación existente entre los ingresos y gastos corporativos en 2016.

EL MIGF muestra como en la Fundación Socya no existe un principio de proporcionalidad entre la generación de ingresos y costos - gastos, por esta causa se debe identificar la contribución marginal que deben arrojar los negocios, de forma que permita obtener mejores resultados financieros y en especial, menor riesgo ante impactos adversos en el desarrollo de los negocios.

La selección de las Herramientas Financieras empleadas en cada cuadrante se tomó con base en el conocimiento y la práctica continua en la labor profesional y tuvo en cuenta tanto la planeación estratégica como el modelo de negocio establecido por la Fundación. Por tal razón, las 16 herramientas financieras aplicadas al MIGF permiten delimitar y articular las decisiones gerenciales en pro de optimizar recursos a inversión, el

acceso a financiación de los proyectos y la redistribución de excedentes que potencien el modelo de negocio que está enfocado en los niveles proyectados de creación de valor del 94,4%.

También como resultado del análisis, la Fundación debería establecer una política de redistribución de excedentes en proyectos relacionados exclusivamente con el desarrollo del modelo de negocio, ya que de esta manera se incrementaría la generación de valor y la capacidad de operación de las áreas estratégicas de la Fundación Socya. Esto se evidencia como hallazgo cuando se observan resultados en la Palanca de crecimiento y en la productividad del capital con un indicador de trabajo inferior a 1, lo que permite oportunidades en la toma de decisiones de inversión.

5.2 Recomendaciones

En consideración de que el MIGF propuesto permite medir la creación de valor en función de la estrategia definida al interior de una organización o empresa, se recomienda su implementación en todas las organizaciones que requieran cumplir con el objetivo básico financiero. Propuesta que trae como consecuencia una maximización del valor, un reajuste de las decisiones gerenciales y una apropiación de los colaboradores del uso eficiente de los recursos.

Se observa en el caso de estudio, en la aplicación del MIGF en la Fundación Socya, que tiene como resultado una creación de valor que se ha disminuido por la ausencia de políticas financieras orientadas a maximizar la rentabilidad en el mediano plazo. Por tal motivo se presentan a continuación algunas políticas y acciones a implementar para maximizar la creación de valor en la Fundación Socya:

- **Restructuración de los gastos de administración:** condicionar la ejecución de estos gastos al comportamiento y desarrollo de las operaciones misionales (*Core*), por tal motivo, es importante definir una directriz para elaborar un seguimiento del presupuesto que garantice un comportamiento armónico entre ingresos y ejecución de gastos acorde a las metas globales del plan operativo de actividades anual.

- **Analizar permanentemente la contribución marginal de los negocios:** establecer un principio de proporcionalidad entre la generación de ingresos y costos-gastos. Por esta causa se debe identificar la contribución marginal que

deben arrojar los negocios de acuerdo con la estructura óptima de operación que dé mejores resultados financieros y mitigue el riesgo ante desviaciones que se puedan originar en el desarrollo de los negocios.

- **Maximizar la productividad de los activos netos de operación – Andeo:** El 59,6% de los activos totales no están destinados a la operación y a su rentabilidad que por momentos alcanza niveles ajustados a la DFT, por tal razón, se recomienda revaluar la política de inversión en activos fijos que asocie la disponibilidad de activos en relación con el desarrollo de las actividades misionales que renten por encima del costo de capital.

- **Generación de nuevos ingresos:** se recomienda revaluar y articular de forma más contundente las estrategias de Socya Proactiva, Innovadora y conectada con el mundo, con el fin de materializar la consecución de nuevos ingresos que soporten la actual estructura de costos y gastos de la Fundación.

- **Plan financiero:** establecer un plan que recopile la MEGA, las directrices de la Asamblea General o de la Junta Directiva, proyecciones a mediano plazo y los criterios para tomar decisiones de financiación, inversión o distribución de los excedentes en actividades meritorias. En este sentido, que el Plan financiero se articule con las herramientas con que cuenta la institución para su planeación y seguimiento financiero en articulación con el Gobierno Corporativo. Las principales herramientas que están disponibles en el entorno organizacional de la Fundación Socya son las siguientes:

    - Memoria económica de la Fundación
    - Presupuesto anual de ingresos y egresos.
    - Ejecución financiera mensual.
    - Estados financieros anuales.
    - Acta de proyectos priorizados para distribución de excedentes.
    - Indicadores quincenales de salud financiera.

Finalmente, ya que el MIGF en el presente trabajo se enfoca exclusivamente a medir la generación de valor financiero, se recomienda continuar con el desarrollo de un

modelo más integral que mida creación de valor compartido y que incluya las demás dimensiones de la sostenibilidad. Esto permitiría que Entidades sin Ánimo de Lucro (ESAL) presenten resultados de creación de valor que no solo se enfoquen en la generación de riqueza financiera, sino que también se extiendan a la valoración en términos de bienestar social y ambiental generado para la comunidad.

A. Anexos: Estados contables Socya 2015 a 2019

- Información suministrada por la Fundación Socya y expresada en miles de pesos colombianos COP.

Tabla 27. Estado de resultados Socya 2015 a 2019

ESTADO DE RESULTADOS	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos por actividades ordinarias netos	**46.661.677**	**52.363.731**	**53.291.986**	**49.901.743**	**39.819.119**
Costo de ventas	**-43.027.759**	**-46.347.102**	**-46.240.483**	**-38.745.367**	**-32.019.962**
Ganancia bruta	**3.633.918**	**6.016.629**	**7.051.503**	**11.156.376**	**7.799.157**
Otros ingresos	145.981	35.175	15.631	18.858	11.023
Gastos de administración	-5.043.209	-4.954.602	-5.830.839	-5.766.247	-6.094.591
Ingreso por instrumentos financiero medidos al valor razonable			5.992.138	5.846.114	6.406.638
Ganancia (Pérdida) en venta y valoración de instrumentos financieros	-3.784.215	2.686.633	-2.940.990	-7.593.549	-3.719.678
Gasto financiero	-195.108	-296.570	-289.407	-242.440	-171.705
Otros gastos	-92.234	-86.772	-48.731	-222.433	-38.135
Resultado antes de impuestos	**-5.334.867**	**3.400.493**	**3.949.304**	**3.196.679**	**4.192.709**
Gasto por impuesto a las ganancias corriente	-34.873	-56.527	-103.756	-30.696	-40.140
Resultado del año de actividades	**-5.369.740**	**3.343.966**	**3.845.548**	**3.165.983**	**4.152.569**

Fuente: Elaboración propia a partir de información suministrada por la Fundación.

Tabla 28. Balance General 2016 al 2019

BALANCE GENERAL	2016	2017	2018	2019
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.478.518	3.103.432	3.517.600	3.203.438
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	10.198.447	10.046.402	12.478.740	12.427.996
Inventarios corrientes	1.240.912	780.543	240.358	200.563
Activos por impuestos corrientes, corriente	273.749	367.793	428.158	216.744
Otros activos no financieros corrientes	361.984	220.197	195.743	210.624
Total activo corriente	**14.553.610**	**14.518.367**	**16.860.599**	**16.259.365**
Propiedades, planta y equipo Bruto	20.107.793	20.132.444	19.954.189	20.216.924
Depreciación acumulada	-1.135.668	-1.573.804	-1.609.708	-1.593.940
Propiedades, planta y equipo Neto	18.972.125	18.558.640	18.344.481	18.622.984
Propiedades de inversión a valor razonable con cambios en resultados	8.917.673	10.589.956	15.592.547	15.937.940
Activos intangibles distintos de la plusvalía	103.870	115.752	161.826	518.826
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	153.839	5.612	0	74.425
Otros activos financieros no corrientes	20.197.205	21.958.284	18.477.646	20.915.621
Total de activos no corrientes	**48.344.712**	**51.228.244**	**52.576.500**	**56.069.796**
Total de activos	**62.898.322**	**65.746.611**	**69.437.099**	**72.329.161**
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	2.373.376	1.577.781	1.440.987	2.091.505
Otros pasivos financieros corrientes	2.723.705	2.049.597	2.573.330	1.793.751
Cuentas por pagar beneficios a empleados, corriente	1.899.954	2.058.500	2.230.333	1.605.194
Otros pasivos no financieros corrientes	2.203.528	2.462.376	2.554.596	2.044.054
Parte corriente de préstamos no corrientes	102.978	136.169	0	76.461
Total pasivo corriente	**9.303.541**	**8.284.423**	**8.799.246**	**7.610.965**
Cuentas por pagar beneficios a empleados, no corriente	11.381	33.240	86.419	24.654
Otras provisiones no corrientes	88.957	88.957	45.461	35.000
Total pasivo no corriente	**100.338**	**122.197**	**131.880**	**59.654**
Total pasivo	**9.403.879**	**8.406.620**	**8.931.126**	**7.670.619**
Fondo Social	89.058	89.058	89.058	89.058
Reservas asignaciones	28.439.311	26.413.537	30.259.084	33.425.067
Excedente del ejercicio	3.343.966	3.845.548	3.165.983	4.152.569
Deficit de ejercicios anteriores	-5.369.740	0	0	0
Excedentes Acumuladas Adopción NIIF por primera vez	26.991.848	26.991.848	26.991.848	26.991.848
Total patrimonio	**53.494.443**	**57.339.991**	**60.505.973**	**64.658.542**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**62.898.322**	**65.746.611**	**69.437.099**	**72.329.161**

Fuente: Elaboración propia a partir de información suministrada por la Fundación Socya (2019).

B. Anexos: Estados financieros proyectados Socya 2020 a 2025

- Estados financieros proyectados de acuerdo a supuestos detallados en Tabla 12, Tabla 13, Tabla 18 y Tabla 20 y a información suministrada por la Fundación Socya expresada en miles de peso colombianos COP.

Tabla 29. Estado de resultados proyectado

Estado de Resultados Proyectado	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	1	2	3	4	5	6
Ingresos	41.810.075	44.318.680	47.420.988	51.214.667	55.311.840	59.736.787
Costo de las ventas	(33.620.960)	(35.638.218)	(38.132.894)	(41.183.525)	(44.478.207)	(48.036.463)
Gastos de admón y ventas	(4.776.722)	(5.065.695)	(5.614.713)	(5.822.820)	(6.198.082)	(6.691.943)
Utilidad en venta de acciones	0	0	0	0	0	0
Utilidad operativa	**3.412.393**	**3.614.767**	**3.673.382**	**4.208.322**	**4.635.551**	**5.008.381**
Otros ingresos: Rendimientos, Arrendamientos y Venta de activos fijos	1.085.358	1.230.069	1.404.273	1.593.529	1.800.136	2.024.203
Gastos financieros	(237.415)	(240.554)	(256.520)	(276.657)	(298.790)	(322.693)
Intereses	(196.372)	(8.028)	0	0	0	0
Otros gastos reinversión de excedentes	(456.783)	(392.385)	(457.757)	(474.976)	(550.129)	(608.718)
Utilidad antes de impuestos	**3.607.182**	**4.203.868**	**4.363.378**	**5.050.219**	**5.586.769**	**6.101.174**
Impuestos	(40.042)	(42.444)	(45.415)	(49.049)	(52.972)	(57.210)
Utilidad neta	**3.567.140**	**4.161.424**	**4.317.962**	**5.001.170**	**5.533.796**	**6.043.964**
Crecimiento de la utilidad neta	**-14,1%**	**16,7%**	**3,8%**	**15,8%**	**10,7%**	**9,2%**
% Margen Utilidad Operacional	**8,2%**	**8,2%**	**7,7%**	**8,2%**	**8,4%**	**8,4%**

Fuente: Elaboración Propia.

Tabla 30. Flujo de efectivo proyectado

Flujo de Caja	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Recaudo en ventas	43.204.857	43.656.687	46.602.323	50.213.557	54.230.642	58.569.093
Capitalizaciones Socios	0	0	0	0	0	0
Desembolsos de créditos	0	0	0	0	0	0
Ingresos financieros	1.085.358	1.230.069	1.404.273	1.593.529	1.800.136	2.024.203
Créditos de tesorería						
Total Ingresos	**44.290.214**	**44.886.756**	**48.006.596**	**51.807.086**	**56.030.777**	**60.593.296**

Pago a proveedores	(33.314.665)	(35.500.846)	(37.969.379)	(40.983.577)	(44.262.361)	(47.803.350)
Pagos Gastos de admon y ventas	(4.264.298)	(4.507.073)	(4.784.017)	(5.125.874)	(5.535.944)	(5.978.819)
Amortización Créditos	(1.793.751)	(76.461)	0	0	0	0
Pago Intereses	(196.372)	(8.028)	0	0	0	0
Compra de activos	(249.154)	(214.028)	(249.685)	(259.078)	(300.070)	(332.028)
Pago de Impuestos	(40.042)	(42.444)	(45.415)	(49.049)	(52.972)	(57.210)
Gastos Financieros	(237.415)	(240.554)	(256.520)	(276.657)	(298.790)	(322.693)
Compra de acciones	(3.446.632)	(2.960.726)	(3.453.982)	(3.583.909)	(4.150.971)	(4.593.051)
Reinversión de excedentes	(456.783)	(392.385)	(457.757)	(474.976)	(550.129)	(608.718)
Total Egresos	**(43.999.111)**	**(43.942.547)**	**(47.216.755)**	**(50.753.119)**	**(55.151.237)**	**(59.695.869)**
Variación de caja	**291.103**	**944.209**	**789.841**	**1.053.967**	**879.540**	**897.427**
Caja inicial	3.203.438	3.494.541	4.438.750	5.228.592	6.282.559	7.162.099
Caja Final	**3.494.541**	**4.438.750**	**5.228.592**	**6.282.559**	**7.162.099**	**8.059.527**
Inversiones no disponibles	**0**	**3.446.632**	**6.407.358**	**9.861.340**	**13.445.249**	**17.596.220**
Compra de acciones	3.446.632	2.960.726	3.453.982	3.583.909	4.150.971	4.593.051
Inversiones totales	**3.446.632**	**6.407.358**	**9.861.340**	**13.445.249**	**17.596.220**	**22.189.271**
Caja Mínima	**521.930**	**555.666**	**593.797**	**640.409**	**691.643**	**746.975**
Excedentes de tesorería	**2.972.611**	**3.883.085**	**4.634.795**	**5.642.150**	**6.470.456**	**7.312.552**

Fuente: Elaboración Propia.

Tabla 31. Balance General proyectado

Balance General	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.494.541	4.438.750	5.228.592	6.282.559	7.162.099	8.059.527
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	11.033.214	11.695.207	12.513.872	13.514.982	14.596.180	15.763.874
Inventarios corrientes	132.849	140.820	150.677	162.731	175.750	189.810
Activos por impuestos corrientes, corriente	216.744	216.744	216.744	216.744	216.744	216.744
Otros activos no financieros corrientes	210.624	210.624	210.624	210.624	210.624	210.624
Activos corrientes	**15.087.972**	**16.702.145**	**18.320.509**	**20.387.640**	**22.361.397**	**24.440.579**
Propiedades, planta y equipo Bruto	20.466.078	20.680.107	20.929.792	21.188.870	21.488.940	21.820.968
Depreciación acumulada	(1.900.492)	(2.227.806)	(2.772.452)	(3.119.600)	(3.403.956)	(3.709.075)
Propiedades, planta y equipo Neto	18.565.586	18.452.300	18.157.340	18.069.270	18.084.984	18.111.893
Activos intangibles distintos de la plusvalía	518.826	518.826	518.826	518.826	518.826	518.826
Propiedades de inversión a valor razonable con cambios er	15.937.940	15.937.940	15.937.940	15.937.940	15.937.940	15.937.940
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	74.425	74.425	74.425	74.425	74.425	74.425
Otros activos financieros no corrientes	24.362.253	27.322.979	30.776.961	34.360.870	38.511.841	43.104.892
Activos no corrientes	**59.459.031**	**62.306.471**	**65.465.492**	**68.961.331**	**73.128.016**	**77.747.975**
Total activos	**74.547.003**	**79.008.616**	**83.786.001**	**89.348.971**	**95.489.413**	**102.188.555**

Balance General	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	2.330.087	2.475.430	2.648.802	2.860.804	3.089.668	3.336.842
Otros pasivos financieros corrientes	76.461	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar beneficios a empleados, corriente	1.708.863	1.811.395	1.938.192	2.093.248	2.260.707	2.441.564
Otros pasivos no financieros corrientes	2.146.257	2.275.032	2.434.284	2.629.027	2.839.349	3.066.497
Pasivos corrientes	**6.261.667**	**6.561.856**	**7.021.279**	**7.583.079**	**8.189.725**	**8.844.903**
Parte corriente de préstamos no corrientes	0	0	0	0	0	0
Pasivos Estimados Provisiones	24.654	24.654	24.654	24.654	24.654	24.654
Otros pasivos	35.000	35.000	35.000	35.000	35.000	35.000
Pasivo No corrientes	**59.654**	**59.654**	**59.654**	**59.654**	**59.654**	**59.654**
Total pasivos	**6.321.321**	**6.621.510**	**7.080.933**	**7.642.733**	**8.249.379**	**8.904.557**
Fondo Social	89.058	89.058	89.058	89.058	89.058	89.058
Reservas asignaciones	37.577.636	41.144.776	45.306.199	49.624.162	54.625.332	60.159.128
Excedente del ejercicio	3.567.140	4.161.424	4.317.962	5.001.170	5.533.796	6.043.964
Deficit de ejercicios anteriores	0	0	0	0	0	0
Excedentes Acumuladas Adopción NIIF por primera vez	26.991.848	26.991.848	26.991.848	26.991.848	26.991.848	26.991.848
Total patrimonio	**68.225.682**	**72.387.105**	**76.705.068**	**81.706.238**	**87.240.034**	**93.283.997**
Total pasivo y patrimonio	**74.547.003**	**79.008.616**	**83.786.001**	**89.348.971**	**95.489.413**	**102.188.555**

Fuente: Elaboración Propia.

Tabla 32. Capital empleado proyectado

Capital empleado	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	11.033.214	11.695.207	12.513.872	13.514.982	14.596.180	15.763.874
Inventarios corrientes	132.849	140.820	150.677	162.731	175.750	189.810
Activos por impuestos corrientes, corriente	216.744	216.744	216.744	216.744	216.744	216.744
Otros activos no financieros corrientes	210.624	210.624	210.624	210.624	210.624	210.624
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	(2.330.087)	(2.475.430)	(2.648.802)	(2.860.804)	(3.089.668)	(3.336.842)
Cuentas por pagar beneficios a empleados, corriente	(1.708.863)	(1.811.395)	(1.938.192)	(2.093.248)	(2.260.707)	(2.441.564)
Otros pasivos no financieros corrientes	(2.146.257)	(2.275.032)	(2.434.284)	(2.629.027)	(2.839.349)	(3.066.497)
Capital de trabajo neto operativo	**5.408.225**	**5.701.539**	**6.070.638**	**6.522.002**	**7.009.573**	**7.536.149**
Propiedad Planta y Equipo Neta	18.565.586	18.452.300	18.157.340	18.069.270	18.084.984	18.111.893
Capital Empleado Operativo	**23.973.812**	**24.153.839**	**24.227.978**	**24.591.272**	**25.094.557**	**25.648.042**
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.494.541	4.438.750	5.228.592	6.282.559	7.162.099	8.059.527
Activos intangibles distintos de la plusvalía	518.826	518.826	518.826	518.826	518.826	518.826
Propiedades de inversión a valor razonable con cambios en	15.937.940	15.937.940	15.937.940	15.937.940	15.937.940	15.937.940
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	74.425	74.425	74.425	74.425	74.425	74.425
Otros activos financieros no corrientes	24.362.253	27.322.979	30.776.961	34.360.870	38.511.841	43.104.892
Pasivos Estimados Provisiones	(24.654)	(24.654)	(24.654)	(24.654)	(24.654)	(24.654)
Otros pasivos	(35.000)	(35.000)	(35.000)	(35.000)	(35.000)	(35.000)
Capital Empleado no Operativo	**44.328.331**	**48.233.267**	**52.477.090**	**57.114.966**	**62.145.477**	**67.635.955**
Capital Empleado Total	**68.302.143**	**72.387.105**	**76.705.068**	**81.706.238**	**87.240.034**	**93.283.997**

Fuente: Elaboración Propia.

Tabla 33. Flujo de caja libre proyectado

Flujo de caja libre	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	1	2	3	4	5	6
Ingresos	41.810.075	44.318.680	47.420.988	51.214.667	55.311.840	59.736.787
Costo de las ventas	(33.620.960)	(35.638.218)	(38.132.894)	(41.183.525)	(44.478.207)	(48.036.463)
Gastos de administración y ventas	(4.470.170)	(4.738.380)	(5.070.067)	(5.475.672)	(5.913.726)	(6.386.824)
Utilidad operativa (EBIT)	**3.718.945**	**3.942.082**	**4.218.028**	**4.555.470**	**4.919.907**	**5.313.500**
Depreciación y Amortización	306.552	327.315	544.646	347.148	284.356	305.119
EBITDA	**4.025.497**	**4.269.396**	**4.762.673**	**4.902.617**	**5.204.263**	**5.618.619**
Impuestos operativos	0	0	0	0	0	0
Utilidad Operativa después de impuestos (NOPLAT)	**3.718.945**	**3.942.082**	**4.218.028**	**4.555.470**	**4.919.907**	**5.313.500**
Depreciación y Amortización	306.552	327.315	544.646	347.148	284.356	305.119
Variación de capital de trabajo	(1.906.949)	293.313	369.100	451.364	487.571	526.576
Inversión en activos fijos	(249.154)	(214.028)	(249.685)	(259.078)	(300.070)	(332.028)
Flujo de caja libre	**1.869.394**	**4.348.682**	**4.882.088**	**5.094.904**	**5.391.764**	**5.813.168**

Fuente: Elaboración Propia.

Tabla 34. Flujo de caja del accionista proyectado

Flujo de caja del accionista	2020	2021	2022	2023	2024	2025
CCPP	9,94%					
Valor de continuidad	38.841.883					
Flujo de caja libre	1.869.394	4.348.682	4.882.088	5.094.904	5.391.764	5.813.168
Desembolso neto de deuda	(1.793.751)	(76.461)	0	0	0	0
Intereses	196.372	8.028	0	0	0	0
Ahorro de impuestos	39.274	1.606	0	0	0	0
Flujo de caja del Accionista	**311.290**	**4.281.855**	**4.882.088**	**5.094.904**	**5.391.764**	**5.813.168**
Crecimiento FCAcc		3.970.565	600.233	212.816	296.860	421.404

Fuente: Elaboración Propia.

Tabla 35. Valor Económico Agregado proyectado

Valor Económico Agregado	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Utilidad Operativa después de impuestos (NOPLAT)	3.718.945	3.942.082	4.218.028	4.555.470	4.919.907	5.313.500
Capital Empleado Operativo Inicial (CEO_0 ó IC)	23.973.812	24.153.839	24.227.978	24.591.272	25.094.557	25.648.042
Rentabilidad Capital Empleado (RSCEO ó ROIC)	15,51%	16,32%	17,41%	18,52%	19,61%	20,72%
EVA	**1.336.146**	**1.541.390**	**1.809.967**	**2.111.300**	**2.425.716**	**2.764.296**
EVA	**1.336.146**	**1.541.390**	**1.809.967**	**2.111.300**	**2.425.716**	**2.764.296**

Fuente: Elaboración Propia.

C. Anexos: Gobierno Corporativo Fundación Socya

- Información del Gobierno Corporativo extraída de los Reportes de Sostenibilidad de la Fundación Socya.

Ilustración 15. Estructura Organizativa Fundación Socya

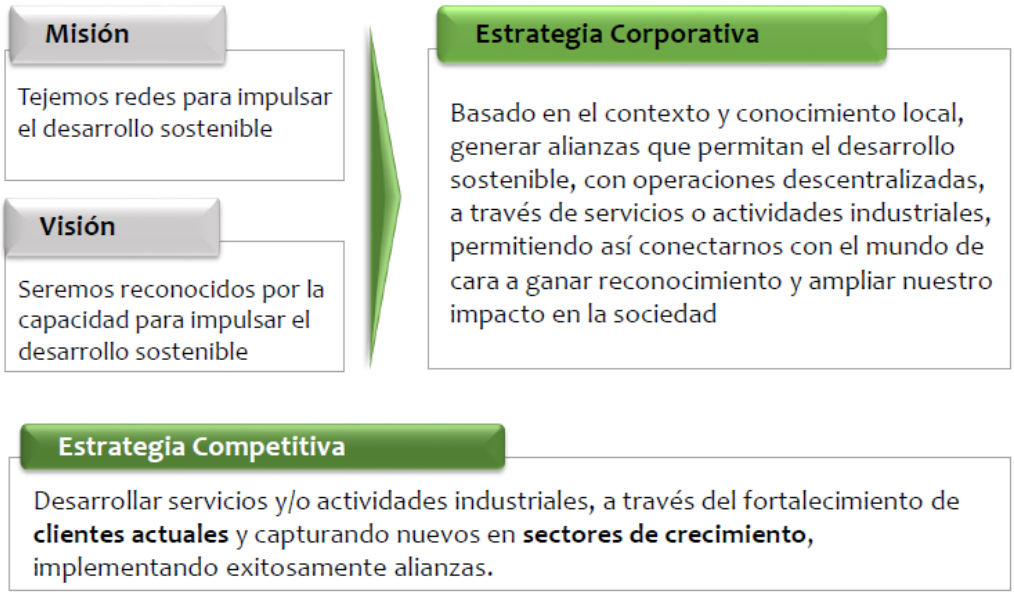
Fuente: Fundación Socya (2019, p. 18).

Tabla 36. Imagen Corporativa Fundación Socya

Lapso	Nombre	Imagen Corporativa
1960-1987	Corporación de desarrollo Codesarrollo	corporación de desarrollo CODESARROLLO
1988-1989	Fundación Codesarrollo	FUNDACION CODESARROLLO
1990-1994	Codesarrollo Promotora de desarrollo	CODESARROLLO PROMOTORA DE DESARROLLO
1995-1999	Promotora de desarrollo Fundación Codesarrollo	PROMOTORA DE DESARROLLO FUNDACION CODESARROLLO
2000-2007	Fundación Codesarrollo	FUNDACION CODESARROLLO
2008-2014	Codesarrollo Gestión Social y ambiental	Codesarrollo
2014-En actualidad	Fundación Socya	Socya

Fuente: Elaboración Propia basada en Fundación Codesarrollo (2010, p. 64).

Ilustración 16. Formulación Estratégica



Fuente: Fundación Socya (2019, p. 29).

6. Bibliografía

Badenes, C., Santos, J. M., & Fernández, P. (1999). *Introducción a la valoración de empresas por el método de los múltiplos de compañías comparables*. IESE. https://www.ieseinsight.com/fichaMaterial.aspx?pk=11018&idi=1&origen=3&idioma=1

Barreiros, A. (2012). *Planificación estratégica como una herramienta de gestión para promover la competitividad en la empresa KAWA MOTORS*.

Carvajal Villaplana, Á. (2002). *Teorías y modelos: formas de representación de la realidad*.

Commission on Environment, W. (1897). *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future Towards Sustainable Development 2. Part II. Common Challenges Population and Human Resources 4*.

Correa, J., Ramírez, L., & Castaño, C. (2009). *Modelo de gestión financiera integral para MIPYMES en Colombia Comprehensive Financial Management Model for MSMEs in Colombia*.

Flórez, L. S. (2008). Evolución de la Teoría Financiera en el Siglo XX. *Ecos de Economía*, *27*, 145–168.

Fundación Codesarrollo. (2010). *Codesarrollo: 50 años por Colombia*. https://socya.org.co/libro-50-anos-de-la-fundacion-socya/

Fundación Socya. (2019). *Reporte de Sostenibilidad 2019*.

García, Ó. L. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. https://books.google.com.co/books/about/Valoración_de_empresas_gerencia_del_val.html?hl=es&id=VfWrtgAACAAJ&redir_esc=y

González, S. M. (2014). *La Gestión Finaciera y el Acceso a Financiamiento de las PYMES del Sector Comercio en la Ciudad de Bogotá* [Universidad Nacional de Colombia]. http://bdigital.unal.edu.co/49025/1/Tesis La Gestión Financiera y el acceso a Financiamiento de las Pymes del Sector Comercio en la ciudad

de Bogotá.pdf

Klamer, A., Zuidhof, P.-W., & Mason R. (1998). *The Values of Cultural Heritage: Merging Economic and Cultural Appraisals | Heritage Resources Centre | University of Waterloo*. Getty Conservation Institute. http://www.getty.edu.proxy.lib.uwaterloo.ca/conservation/publications/pdf_publications/econrpt.pdf

Koller, T. (1994). What is value-based management? En *THE McKINSEY QUARTERLY* (Vol. 1994, Número 3).

Morin, R., & Jarrell, S. (2001). Driving shareholder value. Value-building techniques for creating shareholder wealth. *McGraw-Hill*.

Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011, enero). *La creación de valor compartido*. Harvard Business Review América Latina. http://www.filantropia.org.co/archivo/attachments/article/198/Shared Value in Spanish.pdf

Rappaport, A. (1986). *Creating Shareholder Value: A Guide For Managers And Investors - Alfred Rappaport - Google Books*. https://books.google.com.co/books?hl=en&lr=&id=bc0PjplGR5gC&oi=fnd&pg=PP1&dq=Shareholder++Value++Approach)+alfred+rappaport&ots=R8Sr2VFRE3&sig=gPly9IZGZjLpqVN2Z3a-VghkifE#v=onepage&q=Shareholder Value Approach) alfred rappaport&f=false

Rojas, M. D., Maya, L. M., & Valencia, M. E. (2017). Definición de un modelo para la planeación financiera personal aplicado al caso colombiano. *Revista Ingenierías Universidad de Medellín*, *16*(31), 155–171. https://doi.org/10.22395/rium.v16n31a8

Saavedra, L. M., & Saavedra, J. M. (2012). *Evolución y aportes de la teoría financiera y un panorama de su investigación en México 2003-2007*.

Sarmiento, H. J. (2007). Vista de Retorno a la idea. Elementos metodológicos para la construcción de conceptos propedéuticos de investigación contable. En *Lúmina* (Vol. 8, pp. 43–57). http://revistasum.umanizales.edu.co/ojs/index.php/Lumina/article/view/1184/1

260

Terrazas, R. A. (2009). *Modelo de Gestión Financiera para una Organización*.

Valentin, A., & Ana, F. (1992). *Evolución reciente de la moderna teoría financiera*. 111–126.

Vera, M. A. (2000). Gerencia Basada en Valor y Gerencia Financiera. En *Revista Tendencias* (2a ed., Vol. 1, pp. 109–132). Universidad de Nariño. https://revistas.udenar.edu.co/index.php/rtend/article/view/699/855

Williams, J. (1938). *The theory of investment value,*. Harvard University Press.

Zuleta, L. A., & Jaramillo, L. (2003). *Impacto económico del patrimonio del centro histórico de Bogotá D.C*. https://books.google.com.co/books?id=0v83vLYauEAC&pg=PA17&lpg=PA17&dq=se+decidía+entre+las+valoraciones+subjetivas+del+consumidor+y+los+costos+de+producción,+los+cuales+incluían+mucho+más+que+los+costos+de+mano+de+obra.&source=bl&ots=J2vAJOGbs5&sig=ACfU3U