

CONSULTORÍA

**ESTUDIO FINANCIERO DE LA EMPRESA FAMILIAR INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S, GOBIERNO
CORPORATIVO Y CREACIÓN DE CAPITAL PRIVADO**

ZULY DAY ANA GÓMEZ DE DIEGO



PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

MAESTRÍA EN FINANZAS

SANTIAGO DE CALI

2024

CONSULTORÍA**ESTUDIO FINANCIERO DE LA EMPRESA FAMILIAR INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S, GOBIERNO****CORPORATIVO Y CREACIÓN DE CAPITAL PRIVADO****ZULY DAY ANA GÓMEZ DE DIEGO**

**Trabajo de grado presentado como requisito parcial para optar por el título de Magister en
Finanzas**

Director del trabajo de grado: Jorge David Aponte Vasilescu

Profesión: Contador Público

PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

MAESTRÍA EN FINANZAS

SANTIAGO DE CALI

2024

Santiago de Cali, 30 de noviembre del 2024

Doctor:

Fabián Fernando Osorio Tinoco

Decano Facultad De Ciencias Económicas y Administrativas

Pontificia Universidad Javeriana Cali

La Ciudad

Por medio de la presente entrego a usted el Trabajo de Grado cuyo título es **“Estudio financiero de la empresa familiar inversiones inmobiliarias S.A.S, gobierno corporativo y creación de capital privado”**. Espero que este Trabajo cumpla con los requisitos académicos exigidos y que alcance el propósito para el cual fue elaborado.

Atentamente



Zuly Day Ana Gómez de Diego

Cédula: 32.259.297

Santiago de Cali, 30 de noviembre del 2024

Doctor:

Fabián Fernando Osorio Tinoco

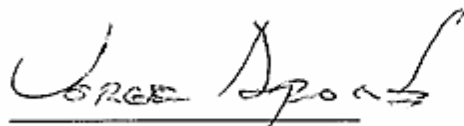
Decano Facultad De Ciencias Económicas y Administrativas.

Pontificia Universidad Javeriana Cali

La Ciudad

Por medio de la presente me permito comunicarle, que en mi calidad de director de trabajo de grado he leído detenidamente el informe final del estudio titulado "*Estudio financiero de la empresa familiar Inversiones Inmobiliarias S.A.S, gobierno corporativo y creación de capital privado*". Realizado por la estudiante de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Pontificia Universidad Javeriana Zuly Day Ana Gómez de Diego cédula 32.259.297, considero que cumple con todos los requisitos requeridos para ser presentado a evaluación.

Atentamente



Jorge David Aponte Vasilescu

Director del Trabajo de Grado

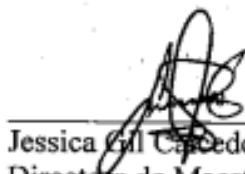
ARTÍCULO 23 de la resolución N° 13 de julio 6 de 1946

“La Universidad no se hace responsable por los conceptos emitidos por sus alumnos en sus trabajos de Tesis. Sólo velará porque no se publique nada contrario al dogma y a la moral católica y porque la Tesis no contenga ataques o polémicas puramente personales; antes bien, se vea en ellas al anhelo de buscar la Verdad y la Justicia”.

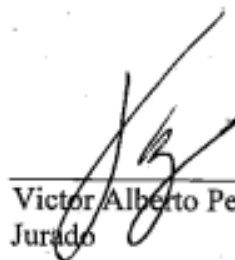
“ESTUDIO FINANCIERO DE LA EMPRESA FAMILIAR INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S, GOBIERNO CORPORATIVO Y CREACIÓN DE CAPITAL PRIVADO.”, Aprobado por el Comité de Trabajos de Grado en cumplimiento de los requisitos exigidos por la Pontificia Universidad Javeriana para optar por el título de Magíster en Finanzas.



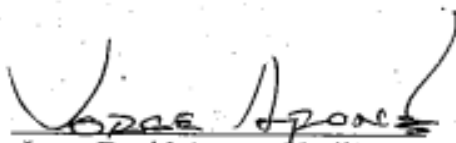
Fabian Fernando Osorio Tinoco
Decano
Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas



Jessica Gil Casado
Directora de Maestría en Finanzas.



Victor Alberto Peña Vargas
Jurado



Jorge David Aponte Vasilescu
Director del Trabajo de Grado

Santiago de Cali, 23 de abril del 2025

DEDICATORIA:

“Dedico este trabajo a mis padres y a todas las personas que han pasado por mi vida, siendo mis modelos de inspiración y enseñándome que el camino de la libertad comienza con la educación y el sacrificio de nuestros deseos vanos”.

AGRADECIMIENTO:

“Agradezco a Dios por darme la fuerza de voluntad y la constancia en la vida, estas me han permitido lograr las metas propuestas. Quiero agradecer a mi tutor Jorge David Aponte Vasilescu por el apoyo, colaboración, conocimientos y direccionamiento en la elaboración de este trabajo de grado. También quiero agradecer a la Pontificia Universidad Javeriana de Cali y a todos los profesores de la Maestría en Finanzas por sus tiempo y enseñanza en este proceso educativo para mi formación como Magister”.

Santiago de Cali, 30 de noviembre del 2024

Doctor:

Fabián Fernando Osorio Tinoco

Decano Facultad De Ciencias Económicas y Administrativas

Pontificia Universidad Javeriana Cali

La Ciudad

Por medio de la presente autorizo que el trabajo de grado del cual soy autora llamado **“Estudio financiero de la empresa familiar inversiones inmobiliarias S.A.S, gobierno corporativo y creación de capital privado”**. Sea utilizado discrecionalmente por la Pontificia Universidad Javeriana como fuente total o parcial de material académico, que podrá ser usado dentro o fuera de la universidad con propósito académico.

Deseo que los derechos intelectuales que tengo sobre esta obra se expresen citándome como autora de este. La principal motivación para la realización de este trabajo de grado ha sido cumplir uno de los requisitos de grado como Magíster en Finanzas, por lo tanto, comparto los derechos patrimoniales que se deriven del mismo, si los llegare a haber.



Zuly Day Ana Gómez de Diego

Cédula: 32.259.297

TABLA DE CONTENIDO

1.	INTRODUCCIÓN	17
2.	ANTECEDENTES.....	18
3.	PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	19
4.	OBJETIVOS.....	20
	4.1. Objetivo general	20
	4.2. Objetivos específicos.....	20
5.	MARCO TEÓRICO	21
	5.1. Marco conceptual	21
	5.1.1. Empresa Familiar	21
	5.1.2. Análisis financiero.....	27
	5.1.3. Capital privado (Private Equity)	31
	1.1.4. Gobierno Corporativo	39
	1.1.5. Problema de agencia - Teoría de la agencia.....	41
6.	MARCO LEGAL	42
	6.1. Introducción al marco legal.	42
	6.2. Legislación en Colombia para la creación de empresas de carácter familiar.	43
	6.3. Normas y políticas contables de una empresa de carácter privado en Colombia. ...	44
	6.4. Marco legal y tributario para empresas nacionales en el Territorio colombiano.	46
	6.5. Implicaciones Fiscales y estrategias de optimización Tributaria.	49
	6.6. Afectaciones financieras, acceso al crédito e implementación de un portafolio de inversión	50
7.	METODOLOGÍA.....	52
	7.1. Resumen del Análisis financiero de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S.....	53

8.	INFORMACIÓN DE LA EMPRESA INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S	55
8.1.	Estatutos sociales.....	55
8.1.1.	Naturaleza jurídica y denominación.....	55
8.1.2.	Objeto social.....	55
8.1.3.	Representación legal y Revisoría Fiscal	56
8.1.4.	Estructura de la propiedad	57
8.1.5.	Capital autorizado.....	58
8.1.6.	Participación accionaria	59
8.1.7.	Clase de acciones, registro y títulos	60
8.1.8.	Estructura de la Administración Inversiones Inmobiliarias S.A.S	60
8.1.9.	Relación del problema de agencia con la estructura financiera.	64
8.2.	Gobierno corporativo Inversiones Inmobiliarias S.A.S	66
8.2.1.	Implementación del Gobierno Corporativo	67
8.2.2.	Código de buen Gobierno Corporativo.....	72
9.	ANÁLISIS FINANCIERO INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S	74
9.1.	Política contable sobre los estados financieros de propósito general	74
9.2.	Análisis de la Información Financiera.....	76
9.2.1.	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S	79
9.2.2.	Clasificación de las cuentas del activo.....	83
9.2.3.	Cuentas del patrimonio.....	90
9.2.4.	Estado de Resultados Integrales (ERI)	93
9.2.5.	Estado de Cambios en el Patrimonio.....	102
9.2.6.	Estado del Flujos de Efectivo.	104
9.2.7.	Dictamen de Revisoría Fiscal sobre los estados financieros.	112
10.	INDICADORES FINANCIEROS.....	114
10.1.	Indicadores financieros del capital.....	115
10.2.	Indicadores de Liquidez.....	127
10.3.	Indicadores de margen.....	134
10.4.	Indicadores de rentabilidad.....	137

10.5. Apalancamiento financiero.	142
10.6. Indicadores de mercado	149
11. PORTAFOLIO DE INVERSIÓN	160
11.1. Introducción al portafolio de inversión.	160
11.2. Conformación del portafolio de inversiones	160
11.3. Distribución del activo invertido por la empresa.	161
11.3.1. Inversión en Activos alternativos.	162
11.3.2. Comportamiento del portafolio actual con relación a los ingresos del capital invertido. 164	
11.3.3. Rentabilidad esperada	166
11.3.4. La deuda como mecanismo de apalancamiento e inversión.....	169
11.4. Medición del riesgo a través del modelo de Markowitz	172
11.5. Proyección de los Estados Financieros.	180
11.6. Modelo de valoración CAPM	184
11.7. Portafolio de inversión basado en la estratégica de crecimiento.....	187
11.8. Portafolio sugerido basado en el modelo CAPM.....	189
11.8.1. Portafolio sugerido en el mercado local.	191
11.9. Calificación ESG de empresas individuales, fondos de inversión y de gobierno. 200	
12. RECOMENDACIONES	203
13. LIMITACIONES DEL ESTUDIO.....	205
14. CONCLUSIONES.....	206
15. BIBLIOGRAFÍA.....	211

CONTENIDO DE GRÁFICOS

GRÁFICO 5-1. ESTADÍSTICA DE LAS EMPRESAS DE FAMILIA EN COLOMBIA.....	24
GRÁFICO 5-2. PORCENTAJE DE ACCIONISTAS QUE CONFORMAN LAS EMPRESAS FAMILIARES EN COLOMBIA.....	26
GRÁFICO 8-1. PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN ACCIONARIA	57
GRÁFICO 8-2. COMPOSICIÓN ACCIONARIA INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S	59
GRÁFICO 9-1. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S.....	81
GRÁFICO 9-2. PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN DEL ACTIVO CORRIENTE Y NO CORRIENTE EN EL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA.....	83
GRÁFICO 10-1. RELACIÓN PORCENTUAL ENTRE EL N.O.F Y EL TOTAL DE LOS ACTIVOS.....	121
GRÁFICO 10-2. ROTACIÓN DE LAS VENTAS EN RELACIÓN CON EL CAPITAL DE TRABAJO	122
GRÁFICO 10-3. ROTACIÓN DE LA CARTERA DEL 2021 AL 2023.....	124
GRÁFICO 10-4. ROTACIÓN DE LOS ACTIVOS FIJOS VS LAS VENTAS NETAS	127
GRÁFICO 10-5. MARGEN BRUTO DE VENTAS	135
GRÁFICO 10-6. MARGEN EBIT	136
GRÁFICO 10-7. MARGEN DE NETO	136
GRÁFICO 10-8. CONTROL DEL GASTO.	138
GRÁFICO 10-9. RENTABILIDAD SOBRE LOS ACTIVOS ROA.....	139
GRÁFICO 10-10. RENTABILIDAD SOBRE EL PATRIMONIO (ROE)	140
GRÁFICO 10-11. RETORNO SOBRE EL CAPITAL INVERTIDO	141
GRÁFICO 10-12. UTILIDAD OPERATIVA DESPUÉS DE IMPUESTOS (UODI).	142
GRÁFICO 10-13. COSTO DE INTERESES.	143
GRÁFICO 10-14. COSTO DE LA DEUDA KD	144
GRÁFICO 10-15. COSTO DE INTERESES VS COSTO DE LA DEUDA.....	145
GRÁFICO 10-16. WACC INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S.....	146
GRÁFICO 10-17. PRECIO DE LA UTILIDAD (PER).....	151

CONTENIDO DE TABLAS

TABLA 5.1. GENERACIONES DE LAS EMPRESAS EN COLOMBIA	25
TABLA 5.2. FUNCIÓN DEL CONSEJO DE FAMILIA	27
TABLA 5.3. DATOS PARA LA INFORMACIÓN DE LA EMPRESA.....	30
TABLA 5.4. GRUPO DE ANÁLISIS EN LOS ESTADOS FINANCIEROS	31
TABLA 8.1. CONFORMACIÓN DEL CAPITAL SOCIAL.....	59
TABLA 9.1. DATOS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DEL 2020 AL 2023.....	79
TABLA 9.2. HOJA DEL BALANCE O ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S.....	80
TABLA 9.3. CUENTAS DEL ACTIVO INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S.....	83
TABLA 9.4. CUENTAS DEL ACTIVO CORRIENTE	84
TABLA 9.5. CUENTAS DEL ACTIVO NO CORRIENTE	85
TABLA 9.6. CUENTAS DEL PASIVO INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S.....	87
TABLA 9.7. CUENTAS DE PATRIMONIO DEL 2020 AL 2023	90
TABLA 9.8: DATOS DEL ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES DE LA EMPRESA INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S.....	93
TABLA 9.9. RESUMEN DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	94
TABLA 9.10. CAMBIOS EN EL PATRIMONIO.....	103
TABLA 9.11: FLUJOS DE EFECTIVO CONTABLE DESDE EL 2021 AL 2023.....	105
TABLA 9.12. FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDAD DE OPERACIÓN.....	107
TABLA 9.13. FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDAD DE INVERSIÓN.....	109
TABLA 9.14. FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDAD DE FINANCIACIÓN.....	110
TABLA 9.15. EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO DEL PERIODO CONTABLE.....	112
TABLA 10.1. CAPITAL EMPLEADO	115
TABLA 10.2. COMPORTAMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO DEL 2021 AL 20233 Y LOS EFECTOS EN LA CAJA.....	118
TABLA 10.3. NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS 2021-2023.....	120
TABLA 10.4. RELACIÓN DE LAS VENTAS SOBRE EL CAPITAL DE TRABAJO.....	122
TABLA 10.5: RELACIÓN ENTRE EL CAPITAL DE TRABAJO SOBRE LAS VENTAS.	123
TABLA 10.6. CICLO OPERATIVO DE LA CARTERA DEL 2021 AL 2023.....	125
TABLA 10.7. LIQUIDEZ CORRIENTE	127
TABLA 10.8. ENDEUDAMIENTO FINANCIERO.....	129
TABLA 10.9. NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS O INVERSIÓN EN NOF REAL.	133

TABLA 10.10. INDICADORES DE RENTABILIDAD.....	139
TABLA 10.11. INFORMACIÓN DEL APALANCAMIENTO FINANCIERO INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S	142
TABLA 10.12. RESUMEN EVALUACIÓN FINANCIERA INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S.....	158
TABLA 11.4. PROYECCIÓN ESTADOS FINANCIEROS INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S	182

CONTENIDO DE ILUSTRACIONES

ILUSTRACIÓN 5-1. ACCIONES QUE SE PUEDEN DERIVAR DE LOS PROCESOS DEL ANÁLISIS FINANCIERO.....	28
ILUSTRACIÓN 5-2. ELABORACIÓN MODELO DEL ANÁLISIS FINANCIERO.....	29
ILUSTRACIÓN 8-1. ESTRUCTURA DE LA ADMINISTRACIÓN.....	60
ILUSTRACIÓN 8-2. GOBIERNO CORPORATIVO EN SOCIEDADES CERRADAS DE FAMILIA	67
ILUSTRACIÓN 8-3. CÓDIGO DEL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO.....	72

HALLAZGOS DEL ANÁLISIS FINANCIERO

HALLAZGO 9-1. DIFERENCIA PATRIMONIAL ENTRE EL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA Y EL ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO.....	104
HALLAZGO 9-2. DIFERENCIA EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AÑO 2023.....	112
HALLAZGO 10-1. CAPITAL EMPLEADO 2023	116
HALLAZGO 10-2. EL PATRIMONIO NETO 2023	116
HALLAZGO 10-3. CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO CONTABLE VS EL CAPITAL OPERATIVO FINANCIERO.	119
HALLAZGO 10-4. EFICIENCIA EN LA RECUPERACIÓN DE LA CARTERA.....	126
HALLAZGO 10-5. EFECTO DE LA DEPRECIACIÓN EN EL FLUJO DE LA CAJA.....	131
HALLAZGO 10-6. CREACIÓN DE VALOR.....	155

RESUMEN: Inversiones Inmobiliarias S.A.S es una empresa creada con el propósito de reorganizar el patrimonio familiar constituido hace aproximadamente 40 años. La finalidad de los propietarios es convertirla en una empresa familiar (Family Office) que, entre otras actividades, administre su propio fondo de inversión en Private Equity, con el objetivo de crecer y ser rentable en el mediano y largo plazo. El enfoque de este trabajo es realizar una evaluación a los estados e indicadores financieros desde el año 2021 hasta el cierre del 2023, luego sugerir un portafolio de inversiones que se ajuste a las necesidades de crecimiento económico de esta empresa familiar.

ABSTRACT: Inversiones Inmobiliarias S.A.S is a company created with the purpose of reorganizing the family assets established approximately 40 years ago. The owners aim to transform it into a family business (Family Office) that, among other activities, manages its own Private Equity investment fund, with the goal of achieving growth and profitability in the medium and long term. The focus of this work is to evaluate the financial statements and indicators from 2021 to the end of 2023 and then suggest an investment portfolio tailored to the economic growth needs of this family business.

PALABRAS CLAVES: Empresa familiar, gobierno corporativo, análisis e indicadores financieros, flujo de caja libre, Coste de la deuda, Portafolio de inversión, Capital privado.

KEYWORDS: Family business, corporate governance, financial analysis and indicators, cash flow, cost of debt, Investment portfolio, private equity.

1. INTRODUCCIÓN

La empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S es una empresa inscrita en Cámara de Comercio de Medellín en el año 2020; el propósito de su creación es la reorganización, unificación, protección y administración del patrimonio de su fundador que poseía en el año 2019 como persona natural.

Este patrimonio está organizado en una empresa familiar y el propietario cede el 95% de su capital a la nueva empresa, luego toma la decisión que el 55% del patrimonio constituido sea distribuido de manera equitativa entre sus hijos y el 45% restante queda designado para él.

La actividad comercial principal de la empresa es la inversión en empresas de otros sectores, alquiler, venta de inmuebles y financiación de proyectos arquitectónicos a pequeños y medianos constructores.

La finalidad de este trabajo es realizar una evaluación financiera a los 3 primeros años de actividad comercial que tiene la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, con el objetivo de mostrar la realidad económica y crear un portafolio de inversión que se adapte a las necesidades financieras de esta empresa.

El alcance de este trabajo de consultoría es asesorar a los accionistas en la toma de decisiones que favorezcan el crecimiento de la empresa familiar a través del análisis de sus estados financieros, flujo de caja e indicadores financieros con el fin de convertirla en una empresa de capital privado (Private Equity) capaz de general rentabilidad y durabilidad en el tiempo. Es importante para esta empresa la implementación de políticas contables, financieras y de gobierno corporativo que permitan la continuidad y crecimiento de acuerdo con su modelo económico.

2. ANTECEDENTES

Antes de la creación de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, el capital social estaba en cabeza del fundador como persona natural, es un patrimonio que se acumuló en los 50 años de vida comercial y que tuvo un crecimiento a raíz de las inversiones en finca raíz, participación accionaria en otras empresas nacionales y los préstamos de dinero a pequeños y medianos constructos. En los últimos años este patrimonio se vio afectado por la falta de un asesor contable que mostrara la realidad financiera acorde con las normas contables. Este hecho generó incongruencias en la información financiera del propietario y a su vez impidió el apalancamiento financiero con entidades bancarias o posibles inversionistas. Esta situación creó problema de liquidez, retraso en el recaudo de las cuentas por cobrar y el aumento del pago de impuesto como persona natural ¹.

Una vez creada la empresa, comenzó el traspaso de algunos activos y el reconocimiento de varios pasivos con proveedores y familiares. En los tres años de vida que lleva funcionando la empresa, se evidencia los cambios fuertes en el valor del patrimonio a raíz de la valorización en los activos que conforman la propiedad, planta y equipo que estaban sin avalúos comerciales o no contabilizados a valor razonable. A medida que se integran los activos, se reconoce la adjudicación de un de las cuentas por cobrar de mayor valor y el derecho fiduciario que existe como garantía de la cartera por cobrar que fue establecida por orden judicial. El valor de esta cartera es llevado a valor presente teniendo en cuenta la causación de los intereses desde hace 10 años con la tasa de interés permitida por la Ley.

¹ Se hace una aclaración, el contribuyente siempre estuvo al día con los pagos de impuestos obligados a declarar y no se presentó requerimientos por parte de la DIAN (Departamento de Impuestos y Aduanas Nacionales).

Los informes de revisoría fiscal detallan estos hechos y reconoce los valores por concepto de impuestos diferidos² y los otros resultados Integrales (ORI) implementado en las normas de información financiera NIIF sección 29 NIC 12.

Los indicadores financieros muestran que la empresa tiene un potencial de crecimiento alto y puede ser rentable mejorando su flujo de caja, los costos de oportunidad y la productividad de sus activos en el tiempo. La creación de un portafolio de inversión conservador sería idónea sin la necesidad de arriesgarse o introducirse en negocios no acordes para ella.

3. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En el análisis financiero de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, al estudiar la situación financiera del propietario como persona natural, se encontró las fallas en el control y manejo de los flujos de caja, la incorrecta valoración de los activos fijos, los documentos soporte de costos y gastos no estaban debidamente reconocidos. Las transacciones que se efectuaban en su mayoría eran en efectivo y los pagos o abonos de las cuentas por cobrar eran realizadas con propiedades que no estaban valoradas acuerdo al avalúo técnico comercial, pero si contabilizadas con el valor catastral.

Al no tener asesores contables y financieros idóneos la planeación financiera y tributaria era básica y el resultado eran estados financieros no acordes con los hechos y carentes de información.

Esto generó algunas inconsistencias y altos pagos en impuestos³. El artículo 772 del Estatuto Tributario, habla de la importancia de los libros de contabilidad del contribuyente y que estos constituyen prueba a su favor, siempre que se lleven en debida forma.

² Los **impuestos diferidos** son aquellos impuestos que una empresa deberá pagar o recuperar en el futuro. Se origina por la diferencia temporal entre los métodos contables y la normatividad fiscal.

³ El artículo 19 del Código de Comercio señala que está obligado a llevar contabilidad, de todas sus operaciones diarias y conforme a las prescripciones legales, todo aquel que sea considerado comerciante, independientemente si se trata de una persona natural o jurídica.

Debido a esto el propietario realizó un cambio de asesor contable y tomó la decisión de crear una empresa con el objetivo de reestructurar todo el patrimonio, ajustarlo, valorar los activos y pasivos y organizar una empresa de carácter familiar (Family office).

El mayor inconveniente para el análisis financiero inicialmente de la empresa fue su corta vida de creación, pero en diciembre del 2023 cumplió tres años y esto facilitó el primer análisis comparativo desde los años 2020 al 2023; con la información recopilada el estudio financiero de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S es viable las primeras proyecciones y el presupuesto para los próximos cinco años siguientes.

4. OBJETIVOS

4.1. Objetivo general

Realizar un estudio financiero de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S para evaluar su desempeño financiero, diseñar un portafolio de inversión acorde a sus necesidades y proyección de crecimiento, tomando como base los conceptos de Empresa Familiar y Gobierno Corporativo en Colombia.

4.2. Objetivos específicos

- Analizar el concepto de Empresa Familiar y evaluar la importancia de la implementación del gobierno corporativo de este tipo de empresas en Colombia.
- Realizar un estudio financiero a la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, para evaluar sus estados financieros, flujo de caja e indicadores de gestión.
- Diseñar un portafolio de inversión acorde a las metas financieras establecidas por los accionistas.

5. MARCO TEÓRICO

El estudio de las empresas familiares, el análisis financiero, el capital privado y los problemas de la agencia constituye un campo de investigación complejo y multidisciplinario que integra diversas áreas del conocimiento en la administración y las finanzas. Las empresas familiares, por su naturaleza, enfrentan desafíos únicos que impactan tanto su gobernanza como su rendimiento económico. En este contexto, el análisis financiero se convierte en una herramienta esencial para evaluar la salud financiera y la sostenibilidad de estas empresas, permitiendo identificar fortalezas y debilidades que pueden influir en su competitividad y crecimiento.

Por otra parte, el capital privado emerge como una fuente de financiamiento alternativa que puede impulsar el desarrollo y la expansión de las empresas familiares, pero también introduce dinámicas nuevas relacionadas con la estructura de propiedad y el control. En este sentido, los problemas de la agencia cobran relevancia, ya que las diferencias de intereses entre los propietarios y los gestores pueden generar conflictos que afecten la toma de decisiones y, en última instancia, el desempeño de la empresa.

El objetivo de este marco teórico es proporcionar una visión integrada de estos conceptos, analizando su interrelación y su impacto en el contexto de las empresas familiares. Para ello, se explorarán las particularidades y características de cada uno, así como las sinergias y tensiones que surgen al interactuar entre sí, ofreciendo una base sólida para comprender los desafíos y oportunidades que enfrentan estas organizaciones en el entorno empresarial actual.

5.1. Marco conceptual.

5.1.1. Empresa Familiar

Es un ente económico gestionado en su mayoría por miembros familiares; el poder decisorio está en cabeza de las personas que la conforman y no necesariamente la administración está a cargo de los accionistas, pero sí un porcentaje alto que les permite su control sobre ésta.

Las empresas familiares son el tipo de organización económica más antiguo que existe, muchas de las grandes empresas que cotizan en las respectivas bolsas de valores de cada país son de carácter familiar. Esto se debe a que en la antigüedad los oficios eran transmitidos de padres a hijos y los talleres se ubicaban por lo general en las casas. Los reyes y la aristocracia heredaban sus posesiones y posición privilegiada dentro del orden feudal a sus descendientes, formando así castas socioeconómicas. Posteriormente, las grandes familias burguesas del renacimiento cuyo poderío económico les daba además influencias políticas, confiaban sólo en su linaje familiar como método para mantener los negocios siempre en pro de los intereses particulares.

El concepto de Family Office (FO) surgió a finales del siglo XIX en Estados Unidos como una entidad que administra el patrimonio de una familia, con el objetivo de preservar, gestionar nuevas oportunidades de inversión, planear en el tiempo la sucesión generacional y realizar una adecuada planeación fiscal, facilitando a los miembros de la familia un adecuado desempeño financiero.

Para que una empresa se considere familiar, la familia o uno de sus miembros debe tener al menos un 20% de derecho de voto y mayor porcentaje de acciones que el resto de los inversores. Así, las decisiones familiares tendrían el mayor peso posible en la empresa, y la tendencia general sería a incorporar miembros de la familia en puestos clave de control y decisión.

Las ventajas de toda empresa familiar apuntan al control que se tiene sobre la empresa y a la continuidad entre generaciones; la acumulación generacional de bienes a lo largo de la historia, la formación que permite mejorar el oficio y contar con un nicho de mercado en el cual se demuestra y aplica la experiencia acumulada en el negocio (Etecé, 2021).

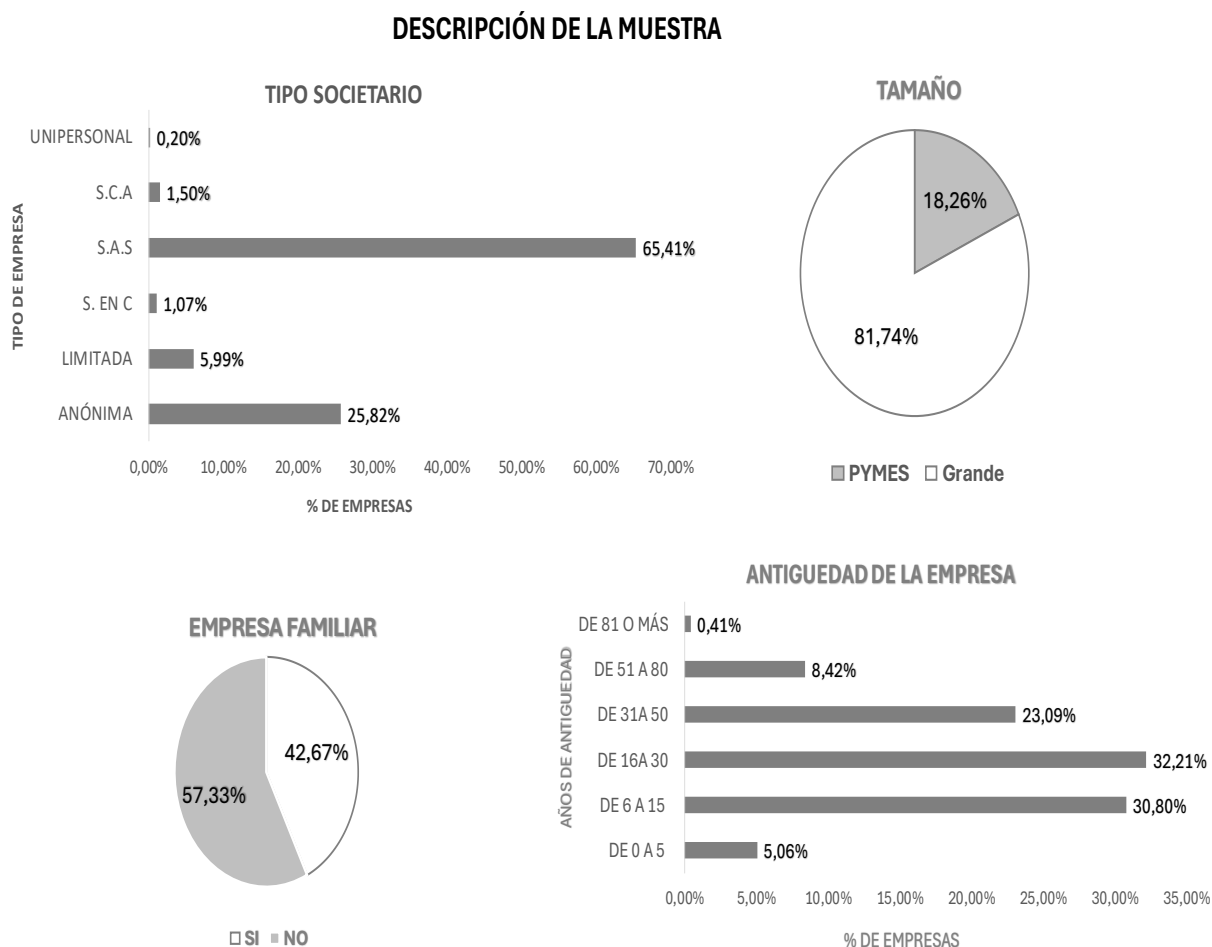
Las desventajas más comunes de una empresa familiar tienen que ver con los conflictos de intereses dentro de la familia en cuestión, dado el nexo emocional que necesariamente se da entre los integrantes de una familia, es común que existan rencillas, mitos familiares o presiones adicionales que tiene un impacto en el desempeño empresarial, generando un problema de agencia que no puede ser

descuidado. Los circuitos de mando empresarial y los asuntos administrativos privados suelen superponerse en este tipo de empresas como factor determinante en el éxito de éstas, ya que estos aspectos apuntan hacia la fusión entre familia, empresa, propiedad (Patrimonio), gestión, gobernanza y parámetros de sucesión.

Según un estudio realizado en México las empresas familiares constituyen cerca de un 90% del total de las empresas constituidas en ese país, de las cuales 60% no sobreviven a la segunda generación y el 85% del restante desaparece en la tercera generación. De acuerdo con los especialistas en el tema, las causas de esta situación se encuentran en la inadecuada estructura administrativa o de gobierno, la falta de institucionalización y la mezcla de temas familiares con los asuntos específicos de la empresa (Deloitte, 2021).

De acuerdo con las cifras del libro de sociedades de familia de la Superintendencia de Sociedades⁴ y el análisis a la estadística del 2020, las empresas familiares en Colombia generan entre el 45% y el 70% del producto interno bruto (PIB) y el empleo en el país; de las cuales el 18% son pequeñas empresas y el 82% grandes empresas; están constituida como empresa de tipo sociedad anónima simplificada (S.A.S) y están representando el 65%, con un rango de durabilidad entre los 16 y 30 años; alcanzando un 32% en participación del total de empresas constituidas en el país. Solo hoy 0.4% alcanza una edad superior de los 80 años.

⁴ Superintendencia de sociedades. (2009). "Guía Colombiana de Gobierno corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia". <https://www.supersociedades.gov.co/documents/20122/385464/Guia-de-Gobierno-Corporativo-para-Sociedades-Cerradas-y-de-Familia-Septiembre-2009.pdf>

Gráfico 5-1. Estadística de las empresas de familia en Colombia.

Estudio realizado por la Superintendencia de Sociedades.

La gráfica anterior muestra la importancia de la creación, sostenibilidad y la durabilidad que tienen las empresas en el desarrollo socioeconómico, político y financiero del país. Por lo tanto, es vital la atención al control, operación y la regulación a los ciclos de vida de estas organizaciones.

El establecer un plan financiero, estatutos y políticas de gobierno corporativo, hace que se construya una base sólida, generadora de confianza entre los miembros, los futuros inversionistas y también garantizar la continuidad en el tiempo.

Tabla 5.1. Generaciones de las empresas en Colombia**EMPRESAS DE FAMILIA**

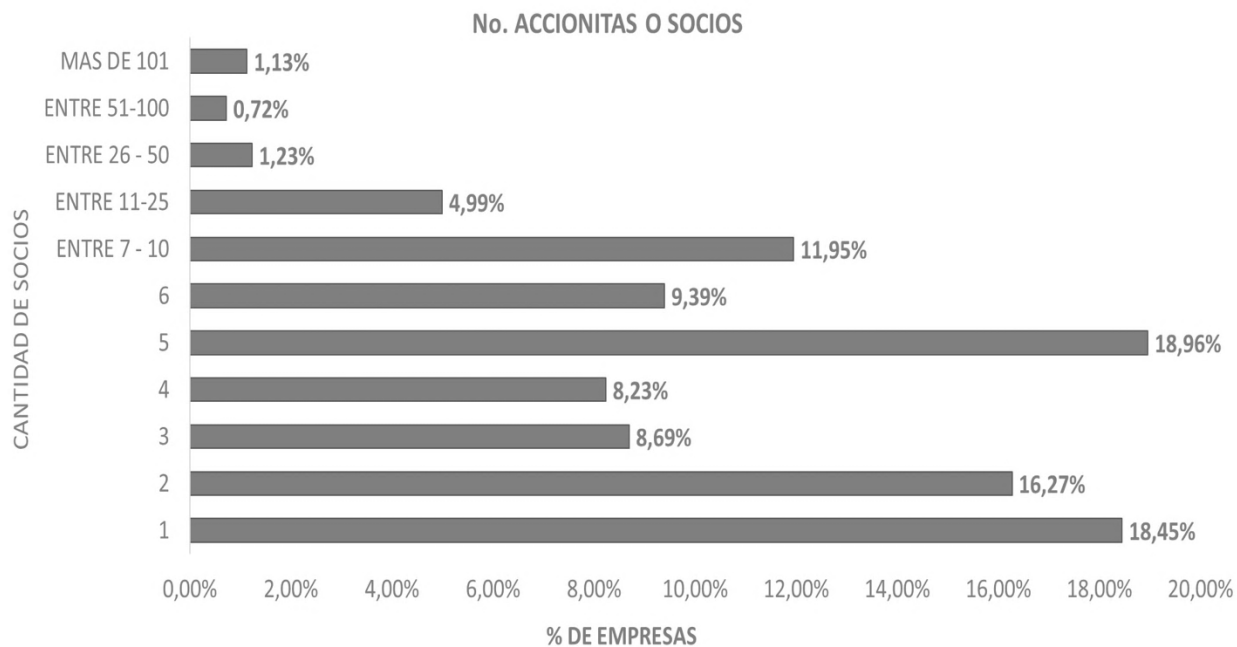
GENERACIÓN	2019		2020	
	Valor	Participación	Valor	Participación
Primera	1867	33,4%	1450	25,9%
Segunda	800	14,3%	792	14,2%
Tercera	110	2,0%	109	1,9%
Cuarta en adelante	29	0,5%	35	0,6%
No	2786	49,8%	3206	57,3%

En el año 2020, una cantidad de 2,386 sociedades son empresas familiares. El 25,9% se encuentran en la primera generación, es decir lideradas por el fundador de la sociedad.

Superintendencia de Sociedades.

La tabla anterior muestra que del total de empresas que existían en el país en el año 2020 solo el 0.6% equivalentes a 35 empresas, están administradas por miembros de la cuarta generación. También se puede deducir de esta tabla que la mayoría de las empresas en Colombia con un 57.3%, no alcanzan un relevo generacional y no poseen un plan de sucesión que les permita seguir en el tiempo, siendo empresas jóvenes con un solo dueño, que no tiene un gobierno corporativo o simplemente no tienen línea de sucesión.

Gráfico 5-2. Porcentaje de accionistas que conforman las empresas familiares en Colombia.



Superintendencia de Sociedades.

El gráfico anterior habla del porcentaje de socios que conforman estas sociedades o tipo de empresas. De las 5.592 empresas, la mayoría tienen como accionista un número no superior a 5 socios o accionistas, el 18.9% de las empresas encuestadas tienen 1 solo socio, mientras que el 1.13% son empresas que poseen más de 100 accionistas. La Conclusión es que en Colombia la tendencia de las empresas familiares es tener una cantidad reducida de accionistas no mayor a 20 socios.

Tabla 5.2. Función del Consejo de Familia

EMPRESAS DE FAMILIA	2019		2020	
	SI	NO	SI	NO
¿La sociedad cuenta con un plan de sucesión o accionista fundador de la empresa dentro de un proceso formal y documentado (protocolo de familia)?	41,0%	59,1%	36,4%	63,6%
¿En la sociedad se considera que los Protocolos de Familia son de obligatorio cumplimiento?	60,4%	39,7%	58,9%	41,1%
¿ Tiene consejo de familia u organo equivalente? Para ésta pregunta, el Consejo de Familia u organo equivalente hace referencia a un órgano distinto de la junta directiva	29,5%	70,5%	22,2%	77,8%
Funciones Realizadas por el Consejo de Familia u organo equivalente	SI	NO	SI	NO
Resolver conflictos societarios en los que participan familiares	64,6%	35,4%	88,9%	11,1%
Preparar el plan de sucesión	53,5%	46,5%	78,3%	21,7%
Determinar la política de distribución de utilidades	44,1%	55,9%	67,9%	32,1%
Establecer la composición de los organos de dirección	44,8%	55,2%	70,4%	29,5%

Entre las sociedades que manifestaron tener Consejo de Familia, la principal función que desarrolla este órgano es resolver conflictos societarios en los que participan familiares.

Superintendencia de Sociedades.

La encuesta también describe que en estas sociedades el consejo de familia está conformado por sus miembros y su principal función es la resolución de conflictos entre los miembros que la conforma, seguido de preparar el plan de sucesión y sus órganos de dirección. Un tercer punto de importancia es determinar la política de distribución de dividendos o utilidades y establecer la composición de los órganos de dirección.

5.1.2. Análisis financiero

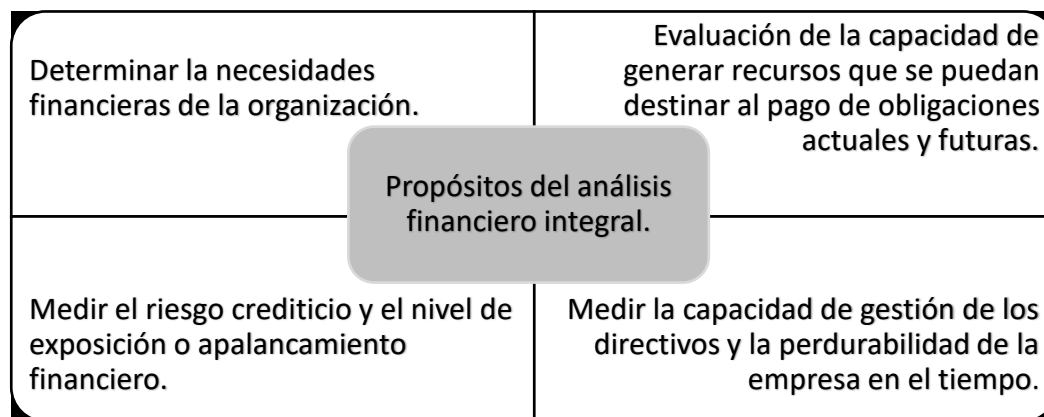
El análisis financiero es el estudio que se realiza a la información contable de una empresa, mediante la utilización de razones financieras que permiten establecer conclusiones que se generan a través de la interpretación de los diferentes estados financieros.

Ciertamente la contabilidad refleja la realidad económica y financiera de una empresa, es necesario interpretar y analizar esa información, entender el comportamiento de los recursos y la manera como estos son distribuidos en el desarrollo normal de las operaciones que surgen en el tiempo. Cada componente de un estado financiero tiene un significado y efecto dentro de la estructura contable y del capital; efecto que se debe identificar y de ser posible cuantificar (Ricra,2014).

La interpretación de los estados financieros, indicadores de rentabilidad y factores de riesgo permiten tener conclusiones como:

- ¿Cuál es el rendimiento de una determinada inversión?
- ¿Actualmente la empresa es rentable en su modelo de funcionamiento financiero y comercial?
- ¿La rentabilidad es la esperada para los accionistas?
- ¿Cuál es el riesgo que se generan al realizar una inversión?
- ¿El flujo de los fondos es suficiente para realizar los pagos a los acreedores y proveedores?,
Etc.

Ilustración 5-1. Acciones que se pueden derivar de los procesos del análisis financiero.



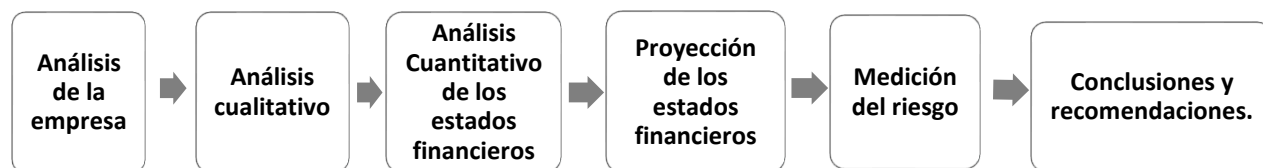
Este tipo de interpretaciones sirve para evaluar la efectividad de los gerentes y administradores, medir su eficacia y gestión; pronosticar y determinar el éxito o fracaso de los proyectos a través de las

etapas propuestas. El analista puede determinar si las decisiones tomadas por la alta dirección en una empresa le han impactado positiva o negativamente en su situación actual o futura, con el ánimo de determinar la continuidad o no de los directivos.

Las conclusiones e interpretaciones que resultan del análisis de los estados financieros permiten elaborar una proyección a futuro del desempeño que puede tener la empresa, considerando escenarios alternativos y las consecuencias financieras en todos los posibles escenarios, facilitando la toma de decisiones de los gerentes, propietarios, accionistas, acreedores, proveedores y empleados de una empresa (Merlo y CIA, 2021).

Antes de realizar un el estudio financiero de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, se debe tener un modelo de análisis a seguir; normalmente éste tiene los siguientes pasos:

Ilustración 5-2. Elaboración modelo del análisis financiero



El análisis de la empresa incluye toda la información pertinente sobre su estructura societaria, la actividad principal que realiza, su estrategia, influencia geográfica, capacidad instalada, la descripción del negocio, identificación específica de la industria en la que compete, algunos indicadores básicos de la economía, los estados financieros y todos aquellos datos adicionales que permitan al profesional financiero formarse un panorama general de la tarea a desarrollar.

Para completar la información de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, es importante definir una ficha que contenga la información basada en la creación e historial de la empresa, por ejemplo:

Tabla 5.3. Datos para la información de la empresa.

DATOS DE LA EMPRESA	LEGALES	INFORMACIÓN DE TERCEROS	INFORMACIÓN COMERCIAL	DATOS DE LA OPERACIÓN
<ul style="list-style-type: none"> •Nombre •Año de creación •Tipo de sociedad •Código CIIU •Sector de la economía •Misión •Visión •Estructura del capital •Número de socios y accionistas. 	<ul style="list-style-type: none"> •Marco legal •Obligaciones tributarias •Regulación y control. 	<ul style="list-style-type: none"> •Proveedores •Obligaciones financieras •Acreedores •Aliados estratégicos. 	<ul style="list-style-type: none"> •Portafolio de productos y servicios •Nicho del mercado. •Clientes principales •Estrategias de marketing,etc. 	<ul style="list-style-type: none"> •Ciclos productivos •Número de empleados •Capital de trabajo •Inventarios, etc.

Esta ficha da una idea de toda la información del análisis cualitativo que rodea la empresa y a la vez se complementa con la información financiera que nos genera la contabilidad a través de sus estados financieros.

En la elaboración del análisis cuantitativo de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, la información se organiza, agrupando los informes contables y financieros de la siguiente manera:

1. Los análisis financieros sobre los estados financieros que se dividen en cuatro grupos de trabajo donde se clasifica y se analizan cada una de las cuentas que conforman la información contable.
2. Los análisis a los Indicadores financieros se dividen a su vez en varias categorías.

Tabla 5.4. Grupo de análisis en los Estados Financieros

ANÁLISIS CUANTITATIVO INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S		
ANÁLISIS FINANCIERO	ANÁLISIS A LOS INDICADORES FINANCIEROS	
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA E.S.F	INDICADORES DE CAPITAL <ul style="list-style-type: none"> Capital empleado Capital de trabajo operativo Necesidad operativa de fondos N.O.F Rotación del capital de trabajo (KW) Rotación de la cartera Rotación activos fijos Rotación del total de los activos 	INDICADORES DE RENTABILIDAD <ul style="list-style-type: none"> Control del gasto Rentabilidad sobre los activos Rentabilidad del patrimonio ROIC Utilidad Operativa Después de Impuestos (UODI)
ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL		
ANÁLISIS AL ESTADO DE CAMBIO EN EL PATRIMONIO	INDICADORES DE LIQUIDEZ <ul style="list-style-type: none"> Liquidez corriente Prueba Acida Cobertura de intereses Endeudamiento financiero Flujo de caja libre -Free Cash Flow EL NOPAT (Net Operating Profit After Tax) 	INDICADORES DE MERCADO <ul style="list-style-type: none"> Valor en libro de la acción (VL) Beneficio por acción (BPA) El precio de la utilidad (PER) EL crecimiento precio utilidad (PEG) Valor de mercado de la empresa (VME) El BETA Múltiplo de ventas La creación de valor Altman Z score
ANÁLISIS AL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO		

5.1.3. Capital privado (Private Equity)

El **capital privado** es una forma de financiamiento que proviene de inversores que invierten directamente en empresas privadas. Este tipo de capital se utiliza para financiar el crecimiento, la expansión, la reestructuración o la adquisición de empresas. Los inversores de capital privado suelen ser fondos de inversión, firmas de capital riesgo o individuos con un alto patrimonio neto. Su objetivo principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas financieras o no financieras que no coticen en el primer mercado de bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado, asimismo se considerarán inversiones propias del objeto de la actividad de capital de riesgo la inversión en valores emitidos por empresas cuyo activo esté constituido en más de un 50% por inmuebles. siempre y cuando los inmuebles no representen el 85% del valor contable (Fontanillo, 2015).

En cuanto a las ventajas de financiar una empresa familiar con capital privado, se encuentran:

Acceso a Capital: El capital privado proporciona una fuente significativa de financiamiento que puede ser utilizada para expandir operaciones, adquirir nuevas empresas o invertir en nuevas tecnologías.

Experiencia y Asesoramiento: Los inversores de capital privado no solo aportan dinero, sino también experiencia y conocimientos en la gestión empresarial. Esto puede ser especialmente valioso para las empresas familiares que buscan profesionalizar su gestión y mejorar su gobernanza.

Crecimiento Acelerado: Con el apoyo financiero y estratégico de los inversores de capital privado, las empresas familiares pueden acelerar su crecimiento y alcanzar sus objetivos más rápidamente.

Mejora de la Estructura de Propiedad: La entrada de capital privado puede ayudar a resolver problemas de sucesión y propiedad en las empresas familiares, facilitando una transición más suave entre generaciones.

Reducción de Riesgos: Al diversificar las fuentes de financiamiento y contar con el respaldo de inversores experimentados, las empresas familiares pueden reducir los riesgos asociados con la dependencia de una única fuente de capital.

El Venture Capital es una manera de realizar inversión en otras empresas, la diferencia radica en el tamaño de los recursos que se utilizan para la inversión y el grado de madurez de las empresas en las que se va a invertir. El venture capital se refiere a inversiones que se realizan durante las fases tempranas. Se trata de inversiones en empresas que pertenecen a sectores de elevado crecimiento que normalmente están relacionados con la tecnología, aunque no siempre es el caso (Fontanillo, 2015).

Con este modelo de inversión, la empresa puede tener un potencial de inversión importante, ya que son empresas de pequeño y mediano capital que buscan una fuente de financiación, porque no

pueden obtener la financiación deseada en los mercados de valores públicos o por motivos financieros, no pueden acceder al crédito de manera convencional. Pero cabe resaltar que este tipo de inversión tiene un nivel de riesgo alto y no siempre se ajusta a los perfiles que la empresa pueda necesitar; sin embargo, estas pequeñas empresas pueden ofrecer rendimientos por encima de las tasas de mercado, lo que permite una mayor utilidad en la inversión.

Entre las ventajas de este modelo de inversión, no solo está el de la rentabilidad que se pueda tener, también se puede sacar ventaja del conocimiento y experiencia de los contactos y el asesoramiento estratégico que pueden proporcionar dichos empresarios. También la necesidad que adquirir capital de trabajo o los flujos de caja. Muchos de sus propietarios ceden participación accionaria a los inversionistas dando lugar a que el aportante tome control en las decisiones de la gerencia.

Normalmente este tipo de inversiones suele durar entre 5 a 10 años y siempre se debe de contar con un plan de salida de la inversión en caso tal que no se logre el objetivo planteado de la inversión, buscando alternativas de venta a otros fondos privados que puede continuar con el modelo de inversión o en oferta pública.

Podemos hablar de que la inversión en este tipo de empresas, presentan ciclos o etapas de desarrollo que normalmente llevan entre 3 a 5 años o dependiendo de la inversión y la empresa y lo promisorio que sea, estas pueden llegar a 10 años.

El Recaudo de los fondos. Esta etapa suele durar entre 6 meses y 1 año y su finalidad es buscar a los futuros inversores, pero no se realiza ningún tipo de inversión.

Búsqueda de inversiones. Una vez se encuentra los fondos de inversión, se continua con el estudio del mercado y las posibilidades que estas suelen ofrecer o se destina este dinero al capital de trabajo de la empresa o se pagan algunos pasivos; esto depende de la naturaleza de la actividad.

Compromiso de inversión. En esta etapa se toman decisiones sobre en qué empresas invertir y qué parte del fondo asignar a cada una. Los fondos se invierten en empresas que generalmente no

proporcionan rendimientos positivos. Esta etapa suele coincidir con el plazo establecido con anterioridad y dura entre 3 y 5 años.

Gestión de inversiones. En esta etapa todo el capital ha sido invertido. La firma de capital de riesgo comienza a gestionar la cartera de empresas y a proporcionarles conocimiento y experiencia empresarial; la inversión comienza a generar ganancias y a desarrollarse un plan de salida.

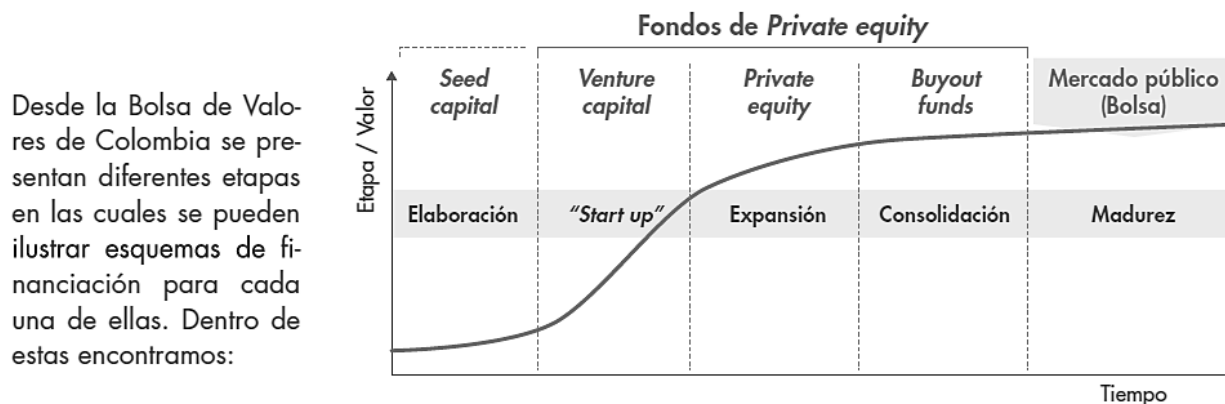
Liquidación de fondos. El fondo se cierra y los beneficios se distribuyen entre los inversores y la empresa de capital de riesgo (comisiones).

La entidad que realiza la inversión se convierte de esta manera en el propietario mayoritario de la sociedad, normalmente de forma temporal, ya que transcurrido un tiempo se suele realizar la venta de las acciones compradas. El plazo de mantenimiento de la inversión es variable, normalmente en función del éxito de la actividad desarrollada, ya que el objeto de la inversión no es la tenencia en sí de las acciones sino la obtención de una rentabilidad en la operación. Esta actuación no tiene por qué suponer la captación de nuevos fondos para la sociedad transmitida (Alemany, 2004).

Este tipo de inversión es dirigida a empresas con flujos de caja estables, donde los anteriores propietarios desean vender su participación por causas personales o diferentes tipos de conflictos entre socios o desinversión de filiales no consideradas estratégicas en grupos industriales. En algunos casos la operación conlleva la salida del mercado de valores de la empresa.

En Colombia la creación de Fondos de capital privado tiene varias etapas de acuerdo con el tipo de inversión que se realiza.

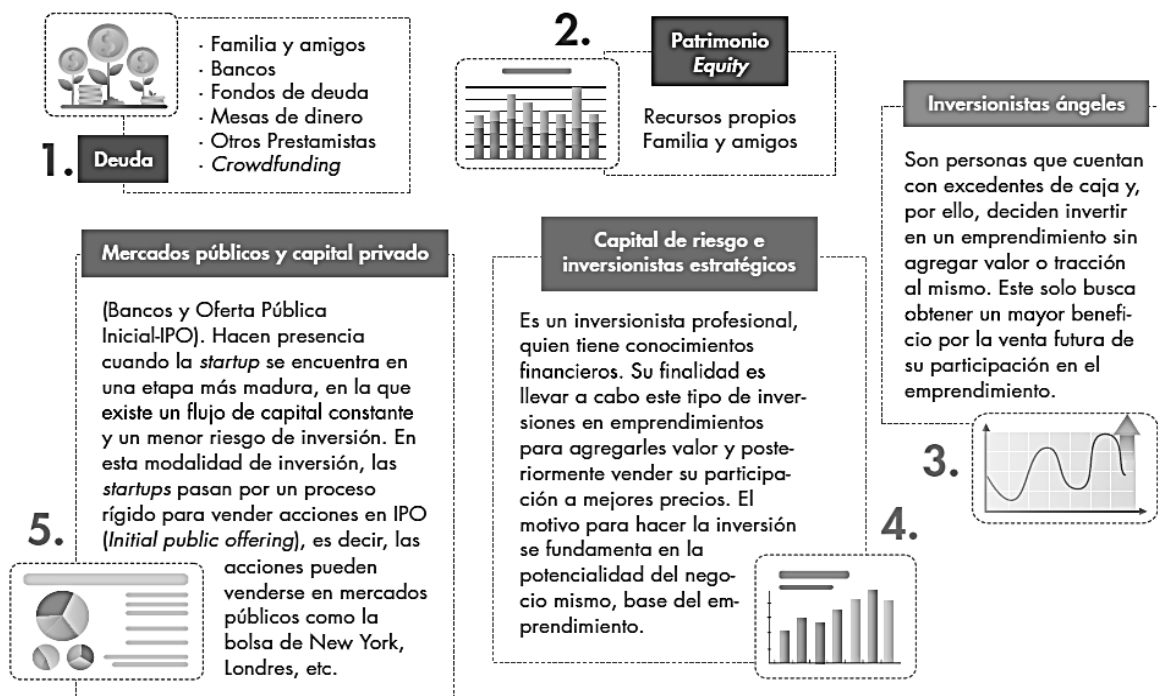
Gráfico 5-2. Etapas de desarrollo de las empresas de capital privado en Colombia.



Fuente: Sandstone Group, (2006)

Dentro de las empresas de capital privado existen diversas fuentes de financiación en el siguiente gráfico muestra las cinco maneras de obtener financiación en Colombia⁵.

Gráfico 5-3. Fuentes de financiación existentes en Colombia.



La principal estructura que se tiene en cuenta en los fondos de capital privado específicamente en el territorio nacional es la siguiente:

⁵ Guía Colombiana. "Inversión a través de fondos de capital y venture capital como mecanismo de financiación para las empresas". Ministerio de Comercio, industria y Turismo.

Gráfico 5-4. Estructura de los fondos de capital privado en Colombia.

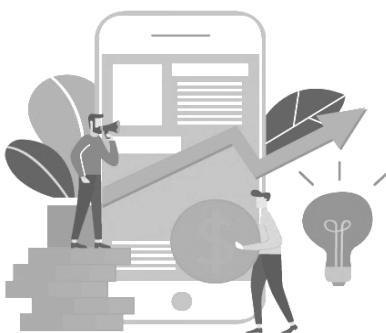


A continuación, se presenta la diferenciación entre dos tipos de participación en empresas nacionales o de carácter familiar que hacen parte de un fondo de capital privado. Estas son activas y pasivas.

Gráfico 5-5. Tipo de participación en empresas familiares en un fondo de capital privado

Activo

- ▶ Elevado grado de control o participación en las decisiones.
- ▶ Mayoría accionaria generalmente.
- ▶ Participación en Asamblea de Accionistas y Junta Directiva.
- ▶ Participación en diseño y desarrollo de estrategia de negocios.
- ▶ Alto grado de información y reporte.



Pasivo

- ▶ No necesariamente mayoría accionaria.
- ▶ Planteamiento de ruta estratégica y no intervención en la administración de la empresa.
- ▶ Reportes periódicos para seguimiento.
- ▶ Intervención en la administración cuando se presenten desviaciones significativas de los resultados frente a las proyecciones.

Las empresas familiares en Colombia han sido la columna vertebral de la economía colombiana, desempeñando un papel crucial en la generación de empleo y la innovación. Estas empresas no solo

representan una importante fuente de ingresos para el país, sino que también reflejan los valores y tradiciones de las familias que las gestionan. A continuación, presentamos un listado de las 10 empresas familiares más grandes de Colombia, destacando su historia, impacto y si cotizan en la bolsa.⁶

Grupo Empresarial Antioqueño (GEA)

El Grupo Empresarial Antioqueño, también conocido como Sindicato Antioqueño, es un conglomerado que agrupa varias de las empresas más importantes de Colombia. Fundado en los años 70, el GEA se consolidó como una alianza estratégica de las familias empresariales de Antioquia para proteger sus inversiones. El grupo está compuesto por tres principales holdings: Grupo Argos (infraestructura y cemento), Grupo Sura (seguros y finanzas) y Grupo Nutresa (alimentos). Estas empresas han sido fundamentales en el desarrollo económico del país, creando miles de empleos y liderando en sus respectivos sectores. Las principales empresas del GEA cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC).

Grupo Aval

El Grupo Aval es uno de los conglomerados financieros más grandes de Colombia, fundado y controlado por la familia Sarmiento Angulo. Luis Carlos Sarmiento Angulo, uno de los hombres más ricos de Colombia, consolidó su imperio financiero a través de adquisiciones estratégicas y la integración de servicios financieros. El Grupo Aval posee activos significativos en el sector bancario, incluyendo Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco Popular y Banco AV Villas, además de participaciones en el sector de seguros y fondos de pensiones. Grupo Aval cotiza en la Bolsa de Valores de Colombia y en la Bolsa de Nueva York (NYSE).

Organización Ardila Lülle (OAL)

Fundada por Carlos Ardila Lülle, la Organización Ardila Lülle es un conglomerado con intereses en diversos sectores, como bebidas, medios de comunicación, agroindustria y automóviles. Su empresa más

⁶ <https://blog.estructurando.com/de-una-empresa-familiar-a-una-familia-empresaria/las-10-empresas-familiares-mas-grandes-de-colombia>

conocida, Postobón, es una de las mayores productoras de bebidas en Colombia. Además, la OAL tiene una importante presencia en los medios de comunicación a través de RCN Televisión y RCN Radio. Las principales empresas de la Organización Ardila Lülle no cotizan en la bolsa.

Organización Carvajal

La Organización Carvajal, fundada en 1904 por Manuel Carvajal, ha sido una de las empresas familiares más emblemáticas de Colombia. Inicialmente centrada en la producción de papel y cartón, la empresa se ha diversificado en educación, empaques, tecnología y comunicaciones. Carvajal ha sido pionera en innovación y sostenibilidad, contribuyendo significativamente al desarrollo industrial del país. Las empresas de la Organización Carvajal no cotizan en la bolsa.

Grupo Familia

Fundado en 1958 por Jaime Echavarría y Alberto Echavarría, Grupo Familia se ha convertido en un líder en productos de higiene y aseo personal en Colombia y América Latina. Con marcas reconocidas como Familia, Nosotras y Tena, el grupo ha expandido su presencia internacionalmente, exportando a varios países de la región y más allá. Grupo Familia no cotiza en la bolsa.

Grupo Bolívar

El Grupo Bolívar, fundado por José María Rueda Gómez en 1939, es un conglomerado financiero y de seguros con una fuerte presencia en Colombia y Centroamérica. Sus principales empresas incluyen Banco Davivienda y Seguros Bolívar. El grupo se destaca por su solidez financiera y su compromiso con la innovación en servicios financieros y de seguros. Banco Davivienda, una de las principales empresas del Grupo Bolívar, cotiza en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC).

Alpina

Alpina fue fundada en 1945 por los inmigrantes suizos Walter Goggel y Max Bazinger en Sopó, Cundinamarca. Con el tiempo, Alpina se ha convertido en uno de los principales productores de alimentos lácteos en Colombia, con una amplia gama de productos que incluyen yogures, quesos y bebidas

nutritivas. La empresa es conocida por su calidad y su innovación constante en productos alimenticios.

Alpina no cotiza en la bolsa.

Colombina

Colombina, fundada en 1927 por Hernando Caicedo, es una de las principales empresas de confitería y alimentos en Colombia. Con una vasta gama de productos que incluyen dulces, chocolates, galletas y alimentos procesados, Colombina ha expandido su presencia a nivel internacional, exportando a más de 70 países. Colombina cotiza en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC).

Tecnoglass

Tecnoglass, fundada en 1994 por Christian Daes y José Manuel Daes en Barranquilla, es uno de los principales fabricantes de productos de vidrio arquitectónico y ventanas en América Latina. La empresa ha experimentado un crecimiento significativo y ha ampliado su mercado en Estados Unidos, convirtiéndose en un proveedor clave para importantes proyectos de construcción. Tecnoglass cotiza en el NASDAQ bajo el símbolo TGLS.

Las empresas familiares en Colombia han demostrado ser pilares fundamentales de la economía del país. A través de su historia, innovación y compromiso con el desarrollo, estas empresas no solo han creado empleo y generada riqueza, sino que también han contribuido a la identidad y el progreso de Colombia. La combinación de tradición familiar y visión empresarial ha permitido que estas empresas se mantengan relevantes y competitivas en el mercado global.

1.1.4. Gobierno Corporativo

Según la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico), el gobierno corporativo se refiere a las estructuras y procesos para la dirección y el control de las compañías. Se ocupa de las relaciones entre la alta gerencia, la junta directiva, los accionistas controladores, los accionistas minoritarios y otras partes interesadas.

Se centra en tres elementos:

- **La dirección** se refiere a todas las decisiones que se relacionan con fijar la estrategia general de la compañía, como: decisiones estratégicas de largo plazo, decisiones de inversiones, fusiones y adquisiciones y la designación de ejecutivos claves.
- **El control** se refiere a todas las acciones necesarias para supervisar el desempeño y hacer el seguimiento de la implementación de las decisiones estratégicas fijadas arriba.

Un elemento importante de toda buena estructura de gobierno corporativo es la clara definición del papel, los deberes, los derechos y las expectativas de cada uno de los órganos de gobierno.⁷

El gobierno de familia plantea una separación entre la propiedad y el control en una compañía con el fin de regular las situaciones que fomente la ruptura y fracaso organizacional. Se establecen diferentes grupos de trabajo que se ubican en un grupo dedicado a la propiedad (quien conserva el derecho residual, el manejo financiero, acreedores, proveedores e ingreso), también es quien invierte el capital y corre el riesgo de ganancias o pérdidas en la sociedad. El otro grupo se encarga del control que es la posibilidad de tomar decisiones sobre los recursos de la empresa e implementar dichas decisiones (Chaparro, 2011).

Lo que busca el establecimiento del gobierno corporativo es darle las competencias y habilidades a la organización para tomar decisiones estratégicas y decisivas sobre el funcionamiento de la empresa; a través de la creación de los órganos de gobierno como es la junta directiva que le otorga capacidades y empoderamiento en las funciones decisorias de la empresa.

Esta junta y organización está directamente relacionadas con los aspectos de:

- La toma de decisiones.
- El funcionamiento de la asamblea general de accionistas.

⁷ Definición: International Finance Corporation, <http://ifcln1.ifc.org/ifcext/corporategovernance.nsf/Content/WhyCG>.

- Las actuaciones de los propietarios.
- Las explicaciones de las funciones, normas y manuales de funcionamiento, operatividad y seguimiento del consejo de administración y entes de control.
- La preparación de los accionistas miembros de la familia para el desempeño de las responsabilidades propias de un consejero.
- El esfuerzo de los asesores y consejeros independientes para actuar como profesionales y administradores competentes.
- La dedicación de los consejeros independientes a ayudar a los miembros de la familia en su comportamiento como accionistas y como directivos de la empresa.

El gobierno corporativo brinda un orden al proceso sobre la toma de decisiones en la gestión de la empresa y la forma como se va a realizar. La Iniciación, el análisis, la destreza y capacidad de implementación del proyecto de creación y organización de la empresa familiar, teniendo en cuenta la supervisión y monitoreo constante de las buenas o malas ejecuciones que permitan el cumplimiento del proyecto planeado.

1.1.5. Problema de agencia - Teoría de la agencia

La relación de agencia es aquella en la que un sujeto principal, le encarga a otro (el agente), la realización de cierta conducta con el cumplimiento de parámetros en beneficio del principal y el desarrollo del encargo; es posible que el agente incumpla el encargo del principal, generándose problemas de agencia (agency problems) y costos que el mismo principal deberá asumir, lo que lleva a que su utilidad económica disminuya.⁸

⁸ Agency Problems and the Theory of the Firm Author(s): Eugene F. Fama Source: The Journal of Political Economy, Vol. 88, No. 2 (Apr. 1980), pp. 288-307 Published by: The University of Chicago Press Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/1837292> Accessed: 24/08/2008 12:58

Una especie de problemas de agencia se da al interior de las sociedades, en tanto que el agente podrá buscar la obtención de beneficios propios al desatender el encargo del principal. A este respecto, se tienen entonces tres clases de problemas de agencia societarios:

- El primero entre accionistas (principal) y administradores (agente).
- El segundo entre accionistas minoritarios (principal) y accionistas mayoritarios (agente).
- El tercero, entre la comunidad en general (principal) y la persona jurídica (agente).

El problema de agencia entre accionistas minoritarios y accionistas mayoritarios consiste en las situaciones que se dan en las relaciones societarias entre las partes; en las que el bienestar del principal depende de la actuación de la parte que controla la sociedad, es decir, del agente (Ardila, 2018).

Los mandante o principales son los accionistas minoritarios y el agente es el accionista mayoritario que está en capacidad de controlar la toma de decisiones dentro de la persona jurídica. Es posible entonces que la actuación del agente se desvíe de los parámetros de lealtad, buena fe y entrega de información relevante para que la persona jurídica y los accionistas que la conforman, obtengan el mayor beneficio posible no solo hablando en términos económicos. Por ejemplo, el agente podrá designarse como representante legal al contar con la mayoría de los votos y ejercer un control completo sobre la persona jurídica y su economía (Francisco Reyes Villamizar, 2013 p. 65).

6. MARCO LEGAL

6.1. Introducción al marco legal.

El marco legal en el que se basa este trabajo es fundamental para comprender la dinámica y la regulación que rigen las empresas en Colombia, particularmente las sociedades por acciones simplificadas (S.A.S.). A través de la Ley 2069 de 2020, el gobierno colombiano promueve la creación de empresas y el emprendimiento, ofreciendo estímulos financieros y fiscales. Estos esfuerzos son complementados por

las normativas fiscales, contables y de tributación, como las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas en Colombia. Además, el Código de Comercio y la supervisión de la Superintendencia de Sociedades juegan un papel crucial en la regulación y funcionamiento de estas entidades, asegurando una gestión eficiente y transparente que promueva el crecimiento económico del país.

Las empresas familiares en Colombia pueden adoptar diferentes tipos societarios, siendo la Sociedad por Acciones Simplificadas (S.A.S) la más común debido a su flexibilidad. Esta estructura permite a las empresas decidir si serán abiertas o cerradas en cuanto a la venta de acciones. Es importante el establecimiento de protocolos familiares que regulen la toma de decisiones, la sucesión y la resolución de conflictos.

6.2. Legislación en Colombia para la creación de empresas de carácter familiar.

El Congreso de la República a través de la Ley 2069 del 31 de diciembre del 2020 promueve la creación e impulsa el emprendimiento empresarial generando estímulos tanto financieros como de carácter fiscal, permitiendo la creación y desarrollo de empresas de todo tipo; a través de capacitaciones, fondos de emprendimiento, fondo de garantías e innovación; esto permite que el panorama empresarial crezca favoreciendo la dinámica económica del país (Colombia, 2020).

Dentro del marco legal encontramos los conceptos de empresa, estipulados en el Código de Comercio en su artículo 26 hasta el 29; estos artículos expresan la obligatoriedad del registro mercantil, como certificado de existencia de una sociedad comercial. Este registro es tramitado ante las respectivas Cámaras de Comercio del país que hagan parte de CONFECÁMARAS. Este registro debe describir todos los temas relacionados con la creación y funcionamiento de la actividad social de una empresa (MINCIT,2023).

Inversiones Inmobiliarias S.A.S es una empresa familiar que demanda un estudio de lo que es el concepto de sociedad por acciones simplificada (S.A.S.) su naturaleza jurídica es explicada de manera muy detallada en el documento emitido por las Superintendencia de Sociedades en el año 2012.

La consulta a este texto aclarará el concepto, ventajas y desventajas que traen este tipo de sociedad y el alcance jurídico y comercial al cual están sometidos los propietarios que deciden adoptar este esquema.

Las funciones que cumple la Superintendencia de Sociedades respecto de estas materias revisten aún más de importancia a partir de la entrada en vigor de la Ley 1258 de 2008, sobre sociedades por acciones simplificadas. Las S.A.S. han tenido tal acogida entre los empresarios que la mayoría de las compañías constituidas en Colombia actualmente adoptan este nuevo tipo societario en lugar de los regulados en el Código de Comercio.

Adicionalmente, la naturaleza de las disposiciones contenidas en la Ley 1258 de 2008⁹, por cuyo efecto los accionistas de una S.A.S. cuentan con abundante libertad para regular sus relaciones entre sociedades, hace aún más necesaria la intervención de esta entidad para fijar los límites de lo permisible y conferirle una dosis de legalidad a las innovaciones diseñadas por los empresarios.

Los ajustes doctrinarios promovidos por esta entidad, sumado a la fiscalización administrativa y las actividades jurisdiccionales a su cargo, harán más ágil la actividad de los comerciantes, facilitarán los procesos de innovación y en últimas, contribuirán al desarrollo económico del país.

6.3. Normas y políticas contables de una empresa de carácter privado en Colombia.

En cuanto a las normas fiscales, contables y de tributación encontramos en el manual de políticas contables los detalles en revelación de la información financiera de la empresa.

⁹ Ley 1258 de 2008: (diciembre 5), Diario Oficial No. 47.194 de 5 de diciembre de 2008, CONGRESO DE LA REPÚBLICA, por medio de la cual se crea la sociedad por acciones simplificada.
<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=34130>

El Manual de Políticas Contables, contiene los principios, bases, acuerdos, reglas y procedimientos específicos más relevantes adoptados por la empresa en la elaboración y presentación de sus estados financieros de propósito general; contribuir a cumplir con el reconocimiento y medición de las transacciones, operaciones y hechos. Para la elaboración, preparación y presentación de la información financiera. El manual de políticas contables está basado en el modelo contable de aplicación en Colombia, que corresponde a la Norma Internacional de Información Financiera para PYMES (NIIF para PYMES), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB)¹⁰ y adoptadas mediante los Decretos No. 3022 de 2013, 2267 y 2129 de 2014, reglamentarios de la Ley 1314 de 2009.

Las políticas contenidas en este manual han sido definidas de forma general y específica. Las primeras, permiten tener referentes para la actuación contable y la estructuración de los estados financieros de propósito general, y las específicas para la adopción de criterios en el manejo y cuantificación de cada uno de los rubros que los componen.

En la adopción de las políticas generales, han sido tenidos en cuenta estimaciones y criterios técnico-contables, la experiencia histórica de la empresa y otros factores, incluyendo la expectativa de ocurrencia de eventos futuros que se consideren relevantes para los usuarios de la información financiera, de acuerdo con las circunstancias e información disponible en la fecha de emisión de los Estados Financieros de Propósito General y siempre bajo los principios establecidos en la NIIF para PYMES.

En la adopción de las políticas específicas, se han tenido en cuenta los lineamientos técnico-contables y criterios de reconocimiento, medición, valoración e información a revelar, con relación a las transacciones y sucesos económicos que son importantes en los Estados Financieros de Propósito General, haciendo relevante y fiable la información financiera, enmarcada dentro del modelo contable de

¹⁰https://www.funcionpublica.gov.co/eva/admon/files/empresas/ZW1wcmVzYV83Ng==/archivos/1463963400_21158b5c4c1da32444c6d92903244a47.pdf

aplicación en Colombia y las Normas de Información Financiera (NIIF). Las políticas contables fueron aprobadas por la Asamblea de Accionistas, máximo organismo de la sociedad.

6.4. Marco legal y tributario para empresas nacionales en el Territorio colombiano.

En materia tributaria en Colombia, el Congreso de la República a través de una reforma al Estatuto Tributario por medio de la ley 2277 de 2022, decreta en el Artículo 1 el objetivo de esta reforma.

“Con el propósito de apoyar el gasto social en la lucha por la igualdad y la justicia social y consolidar el ajuste fiscal, la presente ley tiene por objeto adoptar una reforma tributaria que contribuya a la equidad, progresividad y eficiencia del sistema impositivo, a partir de la implementación de un conjunto de medidas dirigidas a fortalecer la tributación de los sujetos con mayor capacidad contributiva, robustecer los ingresos del Estado, reforzar la lucha contra la evasión, el abuso y la elusión, y promover el mejoramiento de la salud pública y el medio ambiente”¹¹.

La siguiente reforma, es importante porque plantea las reglas de juego en materia tributaria tanto para personas naturales como jurídicas en Colombia. A partir de esta Ley las empresas deben de organizarse y plantear las estrategias financieras, que ayuden al crecimiento de la empresa, sin afectar su rentabilidad e incumplir con la obligación fiscal.

La reforma también establece los porcentajes de tributación que deben ser aplicado en el gravamen del impuesto de renta en las sociedades nacionales y extranjera. En el capítulo II artículo 240, explican la tarifa general para todas las empresas de naturaleza jurídica, esta tarifa es del 35% sobre las utilidades una vez se depuren todo los costos y gastos de la actividad comercial de dichas empresas.

PARÁGRAFO 2. Las instituciones financieras, las entidades aseguradoras y reaseguradoras, las sociedades comisionistas de bolsa de valores, las sociedades comisionistas agropecuarias, las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros Commodities y los proveedores de

¹¹ Gestor normativo. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=199883>

infraestructura del mercado de valores deberán liquidar cinco (5) puntos adicionales al impuesto sobre la renta y complementarios durante los periodos gravables 2023, 2024, 2025, 2026 y 2027 siendo en total la tarifa del cuarenta por ciento (40%).

Los puntos adicionales de los que trata el presente párrafo solo son aplicables a las personas jurídicas que, en el año gravable correspondiente, tengan una renta gravable igual o superior a ciento veinte mil (120.000) UVT.

El párrafo 2 del artículo 240 del E.T, habla claramente sobre el incremento de la tarifa del impuesto de renta al 40% en las entidades financieras, bolsa de valores, y comisionista de valores de sociedades. Esto tiene un impacto directo en las utilidades o rendimientos financieros obtenidos en fondos y portafolios de inversiones que las personas naturales o sociedades puedan tener. Este gravamen es de carácter temporal, y puede tener un impacto en las estrategias de inversiones de los portafolios.

En material de los ingresos por dividendos que la empresa familiar o sociedad nacional pueden tener, el estatuto tributario declara lo siguiente:

ARTÍCULO 242-1. TARIFA ESPECIAL PARA DIVIDENDOS O PARTICIPACIONES RECIBIDAS POR SOCIEDADES NACIONALES. Los dividendos y participaciones pagados o abonados en cuenta a sociedades nacionales, provenientes de distribución de utilidades que hubieren sido consideradas como ingreso no constitutivo de renta ni ganancia ocasional, conforme a lo dispuesto en el numeral 3 del artículo 49 de este Estatuto, estarán sujetas a la tarifa del diez por ciento (10%) a título de retención en la fuente sobre la renta, que será trasladable e imputable a la persona natural residente o inversionista residente en el exterior.

ARTÍCULO 259-1. LÍMITE A LOS BENEFICIOS Y ESTÍMULOS TRIBUTARIOS PARA LAS SOCIEDADES NACIONALES Y SUS ASIMILADAS, LOS ESTABLECIMIENTOS PERMANENTES DE ENTIDADES DEL EXTERIOR Y LAS PERSONAS JURÍDICAS EXTRANJERAS CON O SIN RESIDENCIA EN EL PAÍS.

Para las sociedades nacionales y sus asimiladas, los establecimientos permanentes de entidades del exterior y las personas jurídicas extranjeras con o sin residencia en el país contribuyentes del impuesto sobre la renta y complementarios, el valor de los ingresos no constitutivos de renta ni ganancia ocasional deducciones especiales, rentas exentas y descuentos tributarios previstos en el presente artículo no podrá exceder el tres por ciento (3%) anual de su renta líquida ordinaria antes de detraer las deducciones especiales contempladas en este artículo. Para efectos del cálculo del impuesto a pagar, se debe adicionar al impuesto a cargo del respectivo año gravable, siempre que sea positivo, el valor resultante de la siguiente fórmula:

$$VAA = (DE + RE + INCRNGO) * TRPJ + DT - 3\%RLO$$

Donde:

VAA: corresponde al valor a adicionar.

DE: corresponde a las deducciones especiales sujetas al límite previsto.

RE: corresponde a las rentas exentas sujetas al límite previsto.

INCRNGO: corresponde a los ingresos no constitutivos de renta ni ganancia ocasional sujetos al límite previsto.

TRPJ: corresponde a la tarifa del impuesto sobre la renta aplicable.

DT: corresponde a los descuentos tributarios sujetos al límite previsto.

RLO: corresponde a la renta líquida ordinaria anual de la contribuyente calculada antes de detraer las deducciones especiales sujetas al límite.

En caso de que el VAA sea menor o igual a cero ($VAA < 0$), el valor a adicionar no se sumará al impuesto a cargo calculado para el contribuyente. En caso contrario, el VAA será sumado al impuesto a cargo. Para efectos de la fórmula prevista en el presente artículo, únicamente estarán sujetos al límite los ingresos no constitutivos de renta ni ganancia ocasional, deducciones especiales, rentas exentas y descuentos tributarios establecidos en los artículos 107-2, 255, 257-1 del Estatuto Tributario, 124 de la

Ley 30 de 1992, 56 de la Ley 397 de 1997, 44 de la Ley 789 de 2002, 23 de la Ley 1257 de 2008 y 4 de la Ley 1493 de 2011. Los Ingresos no constitutivos de renta ni ganancia ocasional, deducciones especiales, rentas "exentas y «descuentos tributarios que no se encuentren señalados en el presente artículo, no estarán sujetos al límite.

6.5. Implicaciones Fiscales y estrategias de optimización Tributaria.

Para la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, las implicaciones fiscales y estrategias de optimización tributaria pueden ser variadas y complejas, por la naturaleza jurídica que poseen las empresas de carácter familiar. Algunas de estas Implicaciones Fiscales con:

Implicaciones Fiscales:

1. **Impuesto de Renta:** La empresa está sujeta a una tarifa general del 35% sobre las utilidades, una vez se depuren todos los costos y gastos de la actividad comercial. Además, las instituciones financieras y otras entidades específicas deben liquidar cinco puntos adicionales al impuesto sobre la renta durante ciertos periodos.
2. **Impuesto Diferido:** Este impuesto surge de la diferencia entre los importes que surgen de los estados financieros y los activos y pasivos valuados fiscalmente. Esto genera una compensación a futuro de pérdidas o créditos fiscales no utilizados hasta el momento procedentes de periodos anteriores.
3. **Impuesto Complementario de Normalización Tributaria:** Este tributo se causa por la posesión de activos omitidos o pasivos inexistentes a 1 de enero del año fiscal que comienza. La tarifa de este impuesto es del 17%.

Estrategias de Optimización Tributaria:

1. **Reestructuración del Patrimonio:** La empresa puede beneficiarse de la reorganización y valoración de sus activos y pasivos, como se ha hecho en los últimos años, para mejorar su situación fiscal y financiera.
2. **Uso de Políticas Contables y Financieras:** Implementar políticas contables y financieras adecuadas, como las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), puede ayudar a la empresa a reflejar mejor su situación económica y reducir inconsistencias fiscales.
3. **Diversificación de Inversiones:** Crear un portafolio de inversión conservador que se adapte a las necesidades financieras de la empresa, sin arriesgarse en negocios no acordes, puede mejorar la rentabilidad y reducir riesgos fiscales.
4. **Optimización del Flujo de Caja:** Mejorar la gestión del flujo de caja y la productividad de los activos puede ayudar a la empresa a ser más rentable y a reducir su carga fiscal (García,2024).

Gobierno Corporativo: Implementar un buen gobierno corporativo que incluya políticas claras de transparencia, rendición de cuentas y alineación de intereses entre los administradores y los accionistas puede mitigar problemas de agencia y mejorar la eficiencia fiscal.

6.6. Afectaciones financieras, acceso al crédito e implementación de un portafolio de inversión

Para la empresa familiar Inversiones Inmobiliarias S.A.S, la gestión financiera, el acceso al crédito y la inclusión de un portafolio de inversión pueden verse afectados de varias maneras:

Gestión Financiera: La gestión financiera de Inversiones Inmobiliarias S.A.S puede verse afectada por la necesidad de mantener un control riguroso sobre sus activos y pasivos. La empresa ha experimentado cambios significativos en el valor de su patrimonio debido a la valorización de sus activos. Además, la implementación de políticas contables y financieras adecuadas, como las Normas

Internacionales de Información Financiera (NIIF), puede ayudar a reflejar mejor su situación económica y reducir inconsistencias fiscales.

Acceso al Crédito: El acceso al crédito puede ser un desafío para Inversiones Inmobiliarias S.A.S debido a su corta vida empresarial y la necesidad de demostrar estabilidad financiera. La empresa ha tenido problemas de liquidez y retrasos en el recaudo de cuentas por cobrar en el pasado. Sin embargo, la reestructuración del patrimonio y la mejora en la gestión del flujo de caja pueden ayudar a mejorar su perfil crediticio y facilitar el acceso a financiamiento externo.

Inclusión de un Portafolio de Inversión: La inclusión de un portafolio de inversión puede ser una estrategia clave para diversificar las fuentes de ingresos y reducir riesgos. La empresa puede beneficiarse de la creación de un portafolio de inversión conservador que se adapte a sus necesidades financieras, sin arriesgarse en negocios no acordes. Además, la diversificación de inversiones en sectores como el Private Equity puede proporcionar acceso a capital y experiencia adicional.

7. METODOLOGÍA.

Para el desarrollo de la metodología de este trabajo, como fuente de información se toma los estados financieros auditados por el área de revisoría fiscal correspondiente a los años 2020 al 2023; con esta información se realizará el estudio financiero, el cálculo de los indicadores de liquidez, rentabilidad, apalancamiento y riesgo financiero, entre otros. El flujo de caja se analiza, para luego elaborar un presupuesto de mediano plazo, teniendo en cuenta el portafolio de inversión que se sugiera teniendo en cuenta las políticas y decisiones de la Junta directiva de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S.

En la generación y divulgación de la información financiera se tomarán las normas internacionales de contabilidad financiera conocidas como NIC o IAS (International Accounting Standards) y las **NIIF** (Normas Internacionales e Información Financiera). Con el fin de preparar a la empresa hacia un nuevo modelo de negociación futura que puede ser el mercado accionario o la venta de la empresa en una Banca de Inversión dependiendo de las decisiones gerenciales.

Las políticas de Gobierno Corporativo que se planteen tendrán como base las normas establecidas por la OCDE¹², modificadas e implementada por la Superintendencia de Sociedades para empresas familiares en Colombia.

Conocer la situación en que se encuentra la empresa es importante porque permite buscar alternativas para enfrentar los posibles problemas que surgen en la vida empresarial o crear las estrategias que sea beneficiosas al crecimiento y buen desempeño a futuro.

El análisis financiero proporciona a los directivos, accionistas, proveedores, inversores y diferentes órganos de control fiscal una información acerca del efecto que tienen las decisiones de

¹² Ministerio de Economía y Competitividad de España, por su traducción de los Principios de Gobierno Corporativo del inglés al español. El objetivo del gobierno corporativo es facilitar la creación de un ambiente de confianza, transparencia y rendición de cuentas necesario para favorecer las inversiones a largo plazo, la estabilidad financiera y la integridad en los negocios.

gestión en el valor de la empresa; también sirve para evaluar el grado de riesgo de sus recursos aportados y en qué medida las decisiones permitirán alcanzar los objetivos empresariales propuestos.

7.1. Resumen del Análisis financiero de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S

La siguiente tabla muestra un resumen de los indicadores encontrados en el análisis de la empresa, más adelante se explicará cada uno de ellos y el porqué de estos resultados.

Tabla 5.5. Indicadores Financieros

INDICADORES FINANCIEROS INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S			
INDICADORES DE CAPITAL	2021	2022	2023
Capital Empleado - Millones	\$ 10,00	\$ 10.435,00	\$ 33.090,00
Capital de trabajo operativo (CTO)- Millones	\$ 4.968,00	\$ 10.372,00	\$ 9.045,00
Necesidad operativa de Fondos (NOF)-Millones	\$ 1.901,00	\$ 12.881,00	\$ 7.562,00
Rotación del capital de trabajo/ventas	2,84	4,69	3,47
Rotación de la cartera	0,21	0,25	0,33
Rotación de Activos fijos	0,42x	0,14x	0,15x
Rotación total de los activos			
INDICADORES DE LIQUIDEZ	2021	2022	2023
Liquidez corriente	\$ 2,49	\$ 160,99	\$ 5,53
Liquez corriente sin cuentas por cobrar	\$ 0,06	\$ 39,02	\$ 2,47
Prueba acida	\$ 0,44	\$ 24,52	\$ 1,61
Cobertura de Intereses	\$ 11,60	\$ 2,20	\$ 99,90
Endeudamiento Financiero	32%	10%	3%
Net Operating Profit After Tax (NOPAT)	\$ 479,60	\$ 818,10	\$ 1.003,80
Flujo de caja bruto - Millones	\$ 499,33	-\$ 1.862,52	\$ 2.332,71
Flujo de caja libre - Millones	-\$ 8.634,00	-\$ 8.639,00	-\$ 3.565,00
Flujo de caja de Inversionista - Millones	-\$ 8.592,87	-\$ 8.263,98	-\$ 3.555,09
INDICADORES DE MARGEN	2021	2022	2023
Margen Bruto de ventas operacional	42%	57%	59%
Margen Operacional EBIT	39%	31,5	48
Margen Neto operacional	25%	33%	42%
INDICADORES DE RENTABILIDAD	2021	2022	2023
Control de Gasto	56%	38%	34%
Return in Assets (ROA)	5%	4%	4%
Return on Equity (ROE)	4%	2%	3%
Return over capital employed	9,7%	8%	11%
Utilidad operativa despues de impuestos (UODI)	67%	102%	90%

APLANCAMIENTO FINANCIERO	2021	2022	2023
Pasivo financiero-Millones	\$ 31.380	\$ 12	\$ 145
Gasto Financiero	63,4	577%	16%
Patrimonio	\$ 10.434,60	\$ 29.998,00	\$ 34.096,90
Costo de Intereses	2%	18%	1%
TX	31%	35%	35%
KD	1,40%	11,9%	0,7%
KD\$-Millones	\$ 43,80	\$ 3,75	\$ 0,10
KE - Millones	\$ 210,90	\$ 5.510,70	\$ 360,80
KD/KE	20,80%	-	2,80%
Total Deuda	\$ 254,70	\$ 5.885,00	\$ 370,90
Deuda + Patrimonio - Millones	\$ 13.572	\$ 30.010	\$ 35.540
WACC	1,90%	19,60%	1,00%
Grado de apalancamiento Financiero	5%	5%	8%
INDICADORES DE MERCADO			
	2021	2022	2023
Valor en libro de la acción	\$ 2.958	\$ 3.000	\$ 3.410
Beneficio por Acción(BPA)	\$ 123	\$ 72	\$ 110
Precio de la Utilidad (PER)	\$ 24	\$ 42	\$ 31
Crecimiento precio utilidad (PEG)	0,19	0,58	0,28
Valor de mercado de la empresa (VME)-millones	\$ 13.572	\$ 30.010	\$ 35.545
BETA apalacado	0,24	0,08	0,03
Multiplo de ventas	6,0	13,6	13,1
Altman Z Score	3,71	2499,93	23,68

8. INFORMACIÓN DE LA EMPRESA INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S

8.1. Estatutos sociales.



Son las normas que regulan las relaciones entre los socios que hacen parte de la compañía.

En los estatutos se establece toda la información relacionada con:

- El tipo de sociedad (naturaleza jurídica)
- El objetivo social
- Su capital y distribución accionaria
- Representante Lega y las facultades del revisor fiscal
- Los socios
- Los acuerdos establecidos entre socios
- Administración
- Duración
- Resolución de Conflictos
- Las reglas de liquidación de la empresa

8.1.1. Naturaleza jurídica y denominación

Inversiones Inmobiliarias S.A.S, fue constituida de acuerdo con las leyes colombianas. Se encuentra ubicada en la ciudad de Medellín (Antioquia) y está constituida como sociedad por acciones simplificada (S.A.S) en documento privado el 10 de diciembre de 2020, de accionista único. Está inscrita en la Cámara de Comercio el 18 de diciembre de 2020, en el libro de registro de dicha entidad. Luego se realizó reforma especial el día 29 de marzo del año 2021, a través de un acta de asamblea aprobada por el accionista único, para aumentar el capital social de la empresa.

8.1.2. Objeto social

En el Artículo 2 del Estatuto Social, “Tiene como objeto social la realización de todas las actividades comerciales y civiles lícitas. En desarrollo de éste podrá la sociedad ejecutar todos los actos y contratos que fueren convenientes o necesarios para el cabal cumplimiento de su actividad que tengan relación directa con el objeto mencionado”.¹³

¹³ Estatutos sociales de Inversiones Inmobiliarias SAS.

Su actividad principal es la de compraventa y construcción de bienes tipo inmobiliario, el código CIU para esta actividad es 6810 (actividades de compra, venta, administración, alquiler y/o arrendamiento de bienes inmuebles propios o arrendados, tales como: inmuebles residenciales e inmuebles no residenciales e incluso salas de exposiciones, salas cinematográficas, instalaciones para almacenamiento, centros comerciales y terrenos.

El alquiler o arrendamiento de casas y apartamentos amoblados o sin amoblar por períodos superiores a treinta días, promoción y comercialización de proyectos inmobiliarios, Subdivisión de terrenos en lotes, sin mejora de estos, el suministro de espacio solo para albergue de animales.

El desarrollo de proyectos relacionados con la construcción de edificaciones para uso residencial. Se incluye en el código 4111, «Construcción de edificios residenciales».

El desarrollo de proyectos relacionados con la construcción de edificaciones para uso no residencial. Se incluye en el código 4112, «Construcción de edificios no residenciales».

Se debe aclarar que estas últimas actividades son desarrolladas en compañía o tercerizadas por otras empresas.

8.1.3. Representación legal y Revisoría Fiscal

La Representación legal principal la ejerce el propietario de la empresa y la secundaria uno de los socios minoritarios. Por el tamaño de su patrimonio y su naturaleza jurídica está sometida a el control por parte de Revisores Fiscales, de acuerdo con el Código de Comercio en su artículo 203¹⁴ y la Ley 43 de 1990. En el parágrafo segundo del artículo 13 establece que las empresas obligadas a tener la figura de Revisor Fiscal son:

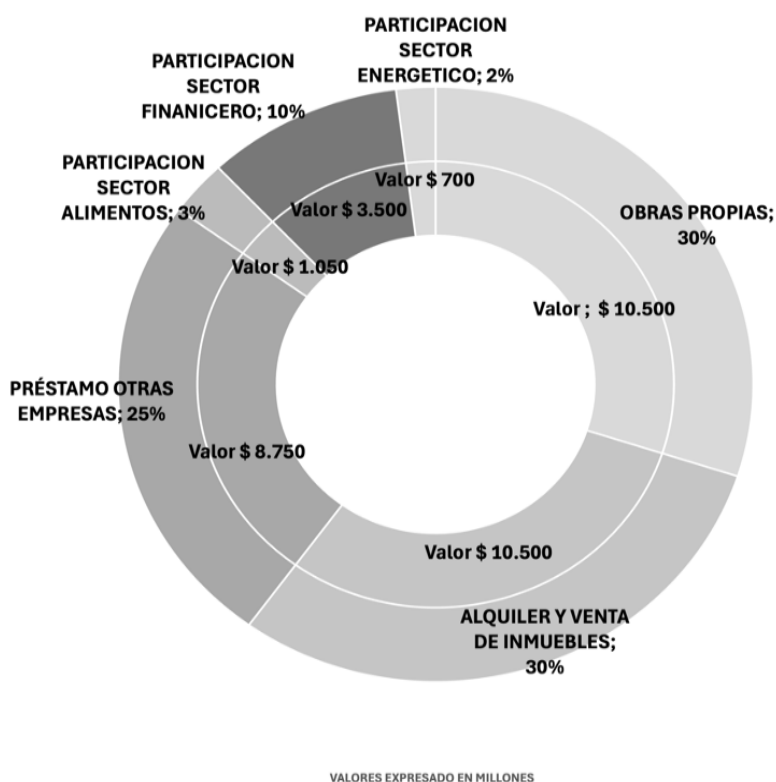
¹⁴ En el 2024, y de acuerdo con el artículo 203 del Código de Comercio, toda sociedad por acciones debe tener revisor fiscal independientemente del monto de sus ingresos o de sus activos, excepto las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) como se precisa más adelante.

«Será obligatorio tener revisor fiscal en todas las sociedades comerciales, de cualquier naturaleza, cuyos activos brutos a 31 de diciembre del año inmediatamente anterior sean o excedan el equivalente de cinco mil salarios mínimos mensuales y cuyos ingresos brutos durante el año inmediatamente anterior sean o excedan al equivalente a tres mil salarios mínimos mensuales.»¹⁵

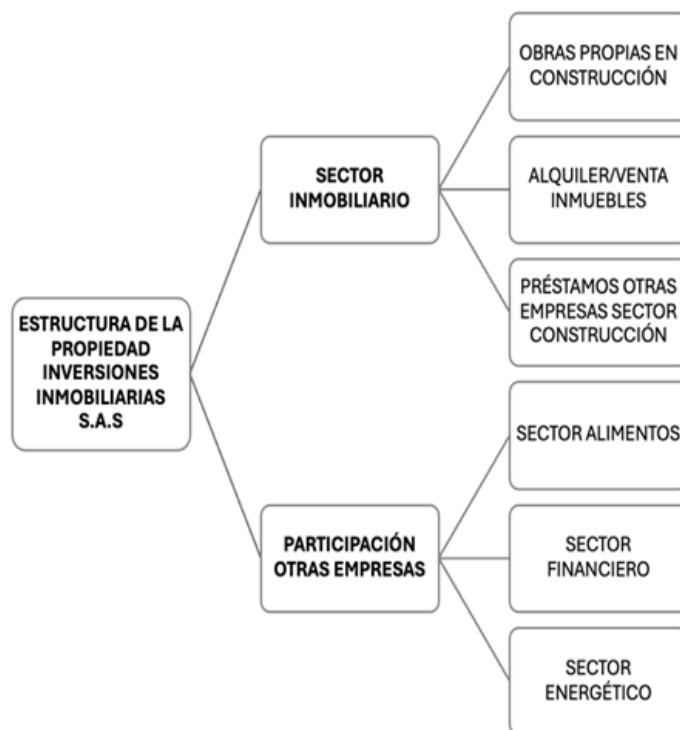
8.1.4. Estructura de la propiedad

Inversiones Inmobiliarias S.A.S es una empresa que posee diferentes líneas de negocios constituida de la siguiente manera:

Gráfico 8-1. Porcentaje de participación accionaria



¹⁵ <https://www.ctcp.gov.co/CMSPages/GetFile.aspx?guid=2b99f2f1-c7ba-4389-b0fa-2835de4596c0>



8.1.5 Capital autorizado

El artículo 3 del estatuto social de la empresa, indica que el capital autorizado, suscrito y pagado en diciembre del 2020 de la sociedad es la suma de diez millones de pesos colombianos (\$10.000.000) porque en este año solo se estipuló la creación y documentación de la empresa ante la Cámara de Comercio de Medellín. En el año 2021 dicho acto fue actualizado y el capital autorizado fue aumentado en marzo de ese año por documento privado en Cámara de Comercio a tres mil quinientos millones de pesos colombianos (\$3.500.000.000), debido al traslado de los primeros activos al capital de la empresa; posteriormente en marzo del 2022 este fue aumentado a diez mil millones de pesos colombianos (\$10.000.000.000) por el reconocimiento y aumento de otros activos trasladados a la sociedad, también por el componente inflacionario causado por la revaluación y valorización de los activos, generando un superávit patrimonial.

Tabla 8.1. Conformación del capital social

CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO 2023	
CAPITAL AUTORIZADO	COP \$10,000,000,000
CANTIDAD DE ACCIONES	10,000,000
VALOR NOMINAL POR ACCIÓN	\$ 1.000

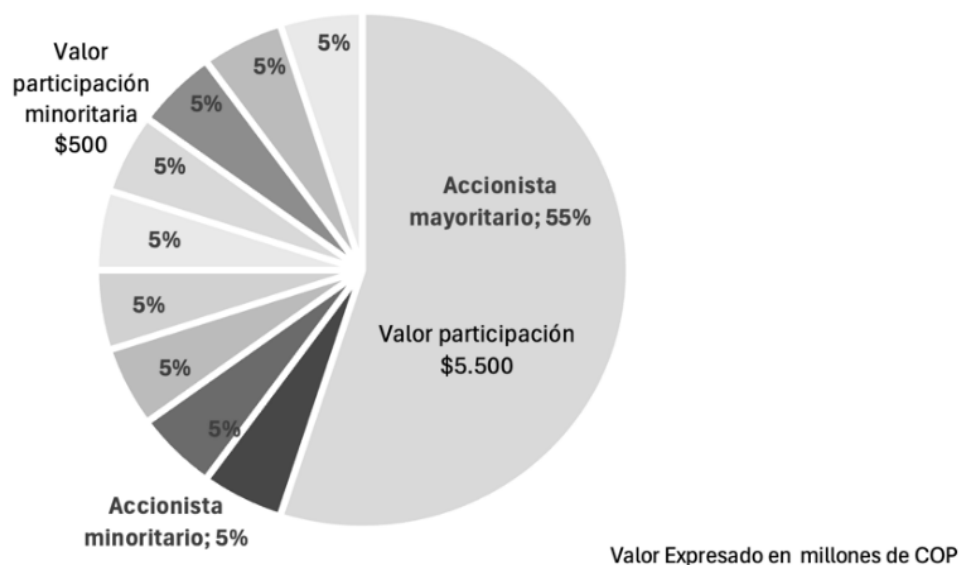


8.1.6. Participación accionaria

En el artículo 4 del Estatuto Social, encontramos la participación accionaria actualizada en febrero del 2024 de la siguiente:

Gráfico 8-2. Composición accionaria Inversiones Inmobiliarias S.A.S

COMPOSICIÓN ACCIONARIA INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S



El gráfico anterior muestra que el accionista principal es el poseedor del 55% de las acciones de la empresa y el resto del capital está distribuido en partes iguales entre los socios minoritarios, que para este caso son los hijos.

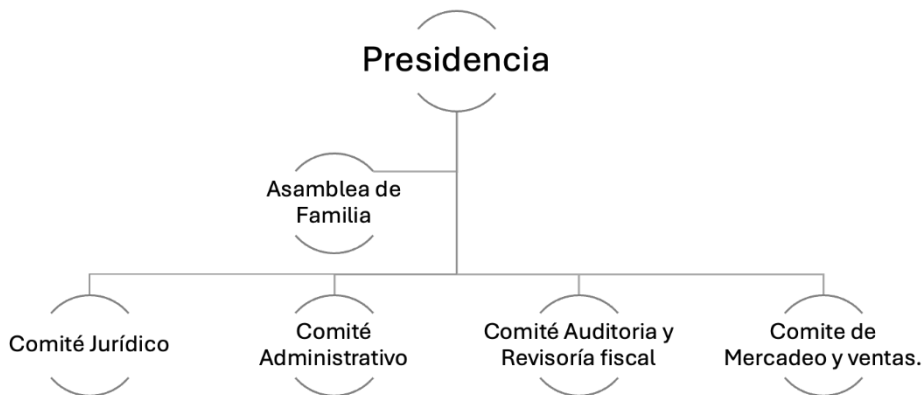
8.1.7. Clase de acciones, registro y títulos

El artículo 5, habla sobre las acciones que son nominativas, comunes y de capital. Los títulos o certificados de las acciones sean provisionales o definitivos, se expedirán en serie continua, con la firma del Representante Legal principal de la sociedad. Al dorso de los títulos de acciones emitidos, constarán los derechos inherentes a ellas.

8.1.8. Estructura de la Administración Inversiones Inmobiliarias S.A.S

La empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S está organizada de la siguiente manera:

Ilustración 8-1. Estructura de la administración



La función de la Presidencia en cabeza del propietario mayoritario, este es el encargado de tomar las decisiones y ejercer la representación legal de la empresa antes los accionistas, clientes, proveedores, empresas gubernamentales y otros grupos de interés importante que tenga relación directa o indirecta con la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S. También se encarga de coordinar las estrategias y

estableces la misión y la visión de la compañía definiendo la dirección y los objetivos de mediano y largo plazo.

La presidencia también se encarga de supervisar y coordinar el trabajo de los diferentes grupos o comités de trabajo, tomar las decisiones importantes que afectan el rumbo de la empresa. Gestiona los recursos, administra los activos financieros y otros recursos de la empresa para asegurar su rentabilidad y crecimiento. La presidencia también se encarga de convocar la Asamblea de Familia, las veces que sean necesaria.

La Asamblea de Familia es una reunión de carácter formal donde todos los miembros que conformar el grupo familiar, se reúnen para tratar temas importantes de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S. Es el máximo órgano social y tiene como función:

- Debater y comunicar de manera abierta los temas relevantes para la familia y la empresa.
- Transmitir los valores y principios de la familia y preservarlos en las nuevas generaciones.
- Informar a todos los miembros sobre el estado y los proyectos de la empresa, también la información financiera de manera clara y transparente a todos los socios.
- Fortalecer la unión familiar, promoviendo la sana convivencia y el acercamiento entre los miembros de la familia, especialmente aquellos que no trabajan directamente en la empresa.

El Comité Jurídico de la empresa se encarga de gestionar y supervisar todos los asuntos legales, que todas las líneas de negocios funciones de acuerdo con la leyes y asuntos comerciales establecidos desde la puesta en marcha de las negociaciones aprobadas por el máximo órgano de la sociedad en cabeza del Representante legal.

- También se encarga de gestionar y documentar los procesos de renovación en cámara de comercio y demás entidades jurídicas y gubernamentales.
- Representa a la empresa en procedimientos judiciales y administrativos, así como negociaciones con terceros.

- Gestionar e identificar los posibles riesgos legales que puedan afectar el curso normal de las actividades comerciales de la empresa.
- Elaborar los documentos legales, redactar y revisar los contratos, políticas internas y todos los documentos legales que son importantes para la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S
- Capacitar y formar a todos los miembros, accionistas, empleados, colaboradores sobre las leyes y regulaciones importantes: también sobre las políticas y reglamentos internos de la empresa.

El Comité Administrativo tiene las funciones de gestionar y supervisar las diversas áreas operativas y estratégicas de la empresa, sus labores son:

- Tomar las decisiones importantes en materia de inversión, adquisición y administraciones de bienes y servicios.
- Organizar y ejecutar los planes estratégicos y de operación para alcanzar los objetivos comerciales de la empresa.
- Ejercer el control financiero de la empresa a través del monitoreo constante del presupuesto, los ingresos, costos y los gastos que tenga relación directa con el desarrollo de la actividad comercial y financiera de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S
- Gestionar y supervisar las políticas de contratación en materia laboral y de la capacitación y desarrollo del personal vinculado.
- Verificar el cumplimiento normativo de acuerdo con las leyes y regulaciones del país y de contratación.
- Supervisar y verificar los diferentes estados financieros que se presentan en la Asamblea de Familia.

El Comité de auditoría tiene como función principal apoyar a la Asamblea de familia en la supervisión de los procesos financieros, contables de la empresa, también debe evaluar y medir la gestión del riesgo al que se expone tanto financiero y de gestión del comité administrativo y las acciones del

representante encargado de la sociedad. Este comité debe de asegurar la transparencia, integridad y confiabilidad de la información financieros.

Debe generar y supervisar todo lo relacionado con el sistema de control interno y su adecuada implementación; también debe de coordinar y revisar los informes de auditoría interna y externa y el cumplimiento de las normas y regulaciones que se aplican a la sociedad.

La Revisoría Fiscal se encarga de vigilar y controlar la legalidad de las operaciones de la empresa de acuerdo con las leyes, detecta las irregularidades y reporta cualquier acción que sea contraproducente para la sociedad en materia fiscal y gubernamental. También debe de inspeccionar y solicitar los informes financieros para detectar irregularidades en materia contable y controlar rigurosamente los valores de la sociedad, dando credibilidad y fidelidad a través de la firma y dictámenes de los estados financiero de acuerdo con las normas, regulación contable y financiera establecidas por las NIC (Normas internacionales de Contabilidad) y las NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera).

La Revisoría Fiscal debe de realizar convocatorias a reuniones extraordinarias cuando sean necesarias.

El Comité de Mercadeo y ventas (Marketing) se encarga de planificar, crear, gestionar y coordinar todas las actividades relacionadas con el Marketing de la empresa; sus principales funciones son:

- Realizar investigaciones de mercado que ayuden a tomar decisiones y analizar el comportamiento del mercado para entender las necesidades que permitan dar soluciones a las preferencias de consumo o compra de los potenciales clientes.
- Diseñar y desarrollar estrategias de marketing que ayuden a alcanzar los objetivos comerciales de la empresa.
- Crear campañas publicitarias y de promoción que ayuden a incrementar las ventas.

- Gestiona y asegurar que la imagen de la marca sea coherente y se mantenga con una visión de aceptación positiva.
- Evaluar los resultados y medir la eficacia de las campañas de Marketing y ajustar las estrategias según las necesidades.
- Manejar la comunicación con los clientes, medios de comunicación y el público en general.
- Innovar y mantenerse al día en las tendencias y tecnología en marketing que sean aplicables de acuerdo con los objetivos de la empresa.

8.1.9. Relación del problema de agencia con la estructura financiera.

El problema de agencia se refiere a los conflictos de interés que pueden surgir entre los propietarios (accionistas) y los gestores (administradores) de una empresa. En el caso de Inversiones Inmobiliarias S.A.S, este problema puede manifestarse de varias maneras, afectando su estructura financiera.

1. **Conflictos entre accionistas y administradores:** Los accionistas buscan maximizar el valor de sus inversiones, mientras que los administradores pueden tener objetivos personales que no siempre alinean con los intereses de los accionistas. Esto puede llevar a decisiones financieras que no optimicen el rendimiento de la empresa.
2. **Conflictos entre accionistas mayoritarios y minoritarios:** En Inversiones Inmobiliarias S.A.S, los accionistas mayoritarios pueden tomar decisiones que beneficien sus intereses a expensas de los accionistas minoritarios. Esto puede incluir la distribución de dividendos, la reinversión de utilidades o la toma de decisiones estratégicas que no beneficien a todos los accionistas por igual.
3. **Impacto en la estructura financiera:** Los problemas de agencia pueden afectar la estructura financiera de la empresa de varias maneras:

- **Costos de agencia:** Estos son los costos asociados con la supervisión y control de los administradores para asegurar que actúen en el mejor interés de los accionistas. Estos costos pueden incluir auditorías, sistemas de control interno y compensaciones basadas en el rendimiento.
- **Decisiones de financiamiento:** Los administradores pueden preferir financiar proyectos con deuda en lugar de emitir nuevas acciones para evitar la dilución de su control. Esto puede llevar a una estructura de capital más apalancada, aumentando el riesgo financiero de la empresa.
- **Políticas de dividendos:** Los administradores pueden retener utilidades para reinvertir en proyectos que beneficien sus intereses personales, en lugar de distribuir dividendos a los accionistas.

Para mitigar estos problemas, es crucial implementar un buen gobierno corporativo que incluya políticas claras de transparencia, rendición de cuentas y alineación de intereses entre los administradores y los accionistas.

Para abordar el problema de agencia en la empresa familiar Inversiones Inmobiliarias S.A.S, es fundamental implementar una serie de soluciones que promuevan la transparencia, la alineación de intereses y la rendición de cuentas. Aquí te presento algunas posibles soluciones:

1. **Gobierno Corporativo:** Implementar un sólido gobierno corporativo que incluya políticas claras de transparencia, rendición de cuentas y alineación de intereses entre los administradores y los accionistas.
2. **Consejo de Administración Independiente:** Establecer un consejo de administración con miembros independientes que puedan supervisar las decisiones de los administradores y asegurar que actúen en el mejor interés de los accionistas.¹⁶

¹⁶ Base de la teoría de agencia moderna. Jensen & Meckling (1976) "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.

3. **Compensación Basada en el Rendimiento:** Diseñar esquemas de compensación para los administradores que estén alineados con los objetivos a largo plazo de la empresa y los intereses de los accionistas.
4. **Auditorías Internas y Externas:** Realizar auditorías internas y externas periódicas para asegurar que las decisiones financieras y operativas se tomen de manera transparente y en beneficio de la empresa.
5. **Políticas de Dividendos Claras:** Establecer políticas de dividendos claras que definan cómo y cuándo se distribuirán las utilidades, asegurando que los intereses de todos los accionistas sean considerados.
6. **Educación y Capacitación:** Proporcionar educación y capacitación continua a los miembros de la familia y a los administradores sobre las mejores prácticas de gobierno corporativo y gestión empresarial.
7. **Mecanismos de Resolución de Conflictos:** Implementar mecanismos efectivos para la resolución de conflictos entre accionistas y administradores, así como entre accionistas mayoritarios y minoritarios.
8. **Transparencia en la Información Financiera:** Asegurar que la información financiera sea clara, precisa y accesible para todos los accionistas, permitiéndoles tomar decisiones informadas.

8.2. Gobierno corporativo Inversiones Inmobiliarias S.A.S

Inversiones Inmobiliarias S.A.S reconoce la importancia de la implementación de un Gobierno Corporativo como una herramienta para asegurar la buena gestión administrativa, ética y financiera, coherente con las inversiones y futuras líneas de negociación. Por ser una empresa con una corta vida empresarial, es un reto y compromiso de todas las personas que conforman esta empresa, la

responsabilidad de implementar una cultura organizacional idónea que permita la sostenibilidad y una correcta administración comprometida con los principios de lealtad, transparencia, integridad y confianza.

Dando cumplimiento a lo establecido en los estatutos sociales, los lineamientos de la Junta Directiva, las decisiones que se tomen en la Asamblea de Accionistas, las políticas que establezca el Consejo de Administración y las contribuciones del Comité de dirección para que la información financiera sea correcta y transparente para todos los interesados en la empresa.

8.2.1. Implementación del Gobierno Corporativo

La implementación de Políticas y las buenas prácticas de Gobierno Corporativo para familiar la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S es un reto fundamental, mucho de sus procesos aún están en implementación o desarrollo, a medida que la empresa crece y consolida sus procesos, establece las políticas y los lineamientos de acuerdo con la guía de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo para las sociedades cerradas y de familia establecidas para el buen cumplimiento y sostenibilidad empresarial por parte de la Superintendencia de Sociedades en Colombia¹⁷.

Ilustración 8-2. Gobierno Corporativo en sociedades cerradas de familia



Esta guía elaborada por la Superintendencia de sociedades busca establecer las medidas que regulen el ejercicio del buen Gobierno Corporativo, diseñado con el propósito de disminuir, mitigar factores de riesgo o eliminar las ocurrencias de irregularidades detectadas en el desarrollo empresarial de las sociedades cerradas y de familia. Esta guía aborta cinco grupos de módulos con diferentes medidas a

¹⁷ Superintendencia de Sociedades, "Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerrada y de Familia"- Bogotá septiembre del 2009.

tener en cuenta para la implementación del Gobierno Corporativo en la empresa Inversiones Inmobiliarias

S.A.S.

**MÓDULO I.
CONTROL DE GESTIÓN**



Medida 1. El Máximo Órgano Social o el Máximo Órgano de Administración de la compañía deberá aprobar un presupuesto anual.

Medida 2. El Máximo Órgano Social o el Máximo Órgano de Administración de la compañía deberá aprobar un plan estratégico que cubra un período igual o superior a dos (2) años.

Medida 3. El Máximo Órgano Social o el Máximo Órgano de Administración deberá definir objetivos estratégicos cuyo cumplimiento se deba dar en un lapso mínimo de cinco (5) años.

Medida 4. La sociedad deberá documentar las responsabilidades de los funcionarios de la compañía en relación con el cumplimiento de los objetivos trazados.

Medida 5. La compañía documentará quién, cómo y cuándo se evaluarán a los responsables asignados y su cumplimiento con los planes y objetivos estratégicos.

Medida 6. La compañía deberá realizar un seguimiento periódico al cumplimiento del presupuesto aprobado.

Medida 7. La compañía deberá realizar un seguimiento periódico al cumplimiento de los planes estratégicos previstos para un período igual o superior a dos (2) años.

Medida 8. La compañía deberá realizar un seguimiento periódico al cumplimiento de los objetivos estratégicos previstos para un lapso igual o superior a cinco (5) años.

Medida 9. La compañía deberá identificar riesgos de incumplimiento de la Ley y de la regulación interna.

Medida 10. La compañía determinará cuáles riesgos se pueden mitigar, cuáles son aceptables y cuáles se pueden controlar.

Medida 11. La compañía asegurará, mediante procedimientos documentados, que la elaboración de la información financiera se ajuste a las normas contables que sean aplicables.

Medida 12. La sociedad deberá adoptar medidas correctivas, si, con ocasión al seguimiento del cumplimiento de los planes y objetivos estratégicos de la compañía, se identifican brechas entre la ejecución real y lo planeado o presupuestado.

Medida 13. La compañía deberá definir indicadores de gestión que permitan evaluar el nivel de la gestión de los administradores con el cumplimiento de los objetivos estratégicos previstos.

MÓDULO II. MÁXIMO ÓRGANO SOCIAL



Medida 14. La sociedad, de acuerdo con la información conocida de sus asociados, deberá emplear aquellos medios que promuevan una mayor asistencia a las reuniones del Máximo Órgano Social.

Medida 15. La convocatoria a las reuniones del Máximo Órgano Social deberá realizarse, como mínimo, con la antelación establecida en la Ley, y deberá contener, por lo menos:

- El orden del día, evitando menciones genéricas.
- El lugar específico, fecha y hora de la reunión.
- Lugar, oportunidad y persona ante quien podrá ejercerse el derecho de inspección, en los casos en que la Ley lo establece.
- El mecanismo utilizado para garantizar que los asociados estén debidamente informados, de los temas a tratar.

Medida 16. La sociedad deberá contar con un reglamento interno de funcionamiento del Máximo Órgano Social, el cual establecerá al menos lo siguiente:

- Tiempo máximo que transcurrirá entre la hora de citación y la de instalación de la reunión.
- Los acuerdos para garantizar una participación activa de todos los asistentes y una dinámica eficiente para el proceso de toma de decisiones.
- El procedimiento para determinar quienes ejercen la Presidencia y la Secretaría de la reunión.
- Los deberes y responsabilidades de los miembros de la comisión aprobatoria de actas en los casos en que dicha función haya sido delegada.
- La obligación de someter a aprobación previa el orden del día.
- La obligación referente a que los temas propuestos en el orden del día y los que surjan como adición al mismo sean discutidos por separado.

- El procedimiento a seguir en caso de suspensión de las reuniones.
- La representación de los socios.
- Los mecanismos adoptados por la administración necesarios para garantizar que las decisiones sean adoptadas conforme al quórum y las mayorías requerida por la Ley y los estatutos.
- La regulación de la participación y/o asistencia de terceros a la reunión.

Medida 17. La compañía deberá someter a consideración del Máximo Órgano Social la aprobación de las políticas de remuneración de los administradores, las políticas para la ejecución de operaciones que representen enajenación global de activos, segregaciones, las operaciones con partes vinculadas, y aquellas cuya realización pueda obrar en detrimento de los intereses de la sociedad y de los socios.

Medida 18. La compañía establecerá un proceso de selección del revisor fiscal bajo criterios de independencia e idoneidad, que determine la necesidad de presentar, al menos, tres propuestas al órgano que lo designe.

MÓDULO III.

ADMINISTRADORES

Medida 19. La compañía deberá establecer, en sus estatutos, las funciones de los órganos societarios. En todo caso, cada órgano deberá tener funciones diferentes.

Medida 20. La compañía establecerá un procedimiento para la presentación de candidatos para miembros de Junta Directiva u órgano equivalente, que establezca un mecanismo de verificación del régimen de inhabilidades e incompatibilidades establecidas en la Ley, los estatutos y demás regulaciones internas aplicables.

Medida 21. La Junta Directiva deberá tener un número impar de miembros, de los cuales por lo menos uno (1) deberá ser externo. Para los efectos de esta Guía, se entenderá por miembro externo, aquella persona que en ningún caso:

- Sea empleado o Representante Legal de la compañía.
- Sea empleado o administrador de la persona natural o jurídica que preste servicios de auditoría a la sociedad o a alguna de sus filiales o subsidiarias.
- Sea asociado que directa o indirectamente dirija, oriente o controle la mayoría de los derechos de voto de la compañía o que determine la composición mayoritaria de los órganos de administración, de dirección o de control de la misma.
- Tenga vínculos familiares con alguno de los anteriores hasta el tercer grado de consanguinidad, segundo de afinidad o primero civil.

Medida 22. La Junta Directiva, o el Máximo Órgano Social en ausencia de Junta Directiva, adelantará de forma indelegable las siguientes funciones:

- Aprobar el presupuesto anual, el plan y objetivos estratégicos de la compañía.
- Realizar seguimiento periódico al desarrollo del plan estratégico.
- Establecer las políticas de nombramiento, retribución, evaluación y destitución de los altos directivos de la compañía.
- Identificar las partes vinculadas.
- Verificar el adecuado funcionamiento del sistema de control interno, cumplimiento de las políticas contables y administración de riesgos.
- Determinar las políticas de información y comunicación con los grupos de interés de la compañía.
- Establecer el programa para mitigar el riesgo de sucesión del ejecutivo principal de la compañía.
- Velar por el cumplimiento de las normas de Gobierno Corporativo.
- Administrar los conflictos de interés de los funcionarios distintos a los administradores.

Medida 23. La Junta Directiva o el órgano equivalente tendrá un reglamento de organización interno que contemplará al menos los siguientes aspectos:

- Los deberes, derechos, incompatibilidades e inhabilidades de los miembros, así como los supuestos en que debe darse el cese o la dimisión de sus miembros.
- La periodicidad de las reuniones.
- La forma, antelación y competencia para realizar la convocatoria, así como los documentos que deben acompañarla para garantizar el derecho de información de los miembros.
- La forma en que la Junta Directiva tendrá acceso a la información de la compañía, estableciendo que cualquier solicitud de información de un miembro individual deberá ser aprobada por la Junta Directiva.
- Las reglas para la instalación, desarrollo y terminación de sus reuniones.

Medida 24. La compañía deberá asignar un responsable de la comprobación del cumplimiento de las normas estatutarias y legales en las reuniones de la Junta Directiva o del órgano equivalente, así como también deberá reflejar debidamente en las actas el desarrollo de las sesiones de la Junta o el órgano equivalente, y dar fe de las decisiones.

Medida 25. La compañía establecerá un procedimiento de evaluación de la gestión de su Junta Directiva o del órgano equivalente, en el que claramente se establezca la forma, periodicidad y el responsable de la evaluación. Los resultados más relevantes de las evaluaciones realizadas deberán ser incluidos en el informe anual de gobierno corporativo.

MÓDULO IV. REVELACIÓN DE LA INFORMACIÓN.

Medida 26. Los Administradores, en su informe de gestión, deberán revelar información sobre:

- Las operaciones celebradas con los administradores, los asociados y personas vinculadas a éstos y aquellos.
- El resultado de las operaciones que comportaron enajenación global de activos.
- El cumplimiento de las Prácticas de Gobierno Corporativo.

MÓDULO V. SOCIEDADES DE FAMILIA



Medida 27. Las sociedades de familia tendrán un órgano denominado Asamblea de Familia, conformado por los miembros unidos entre sí por vínculos consanguíneos y único civil, con respecto de aquellos accionistas o socios de la sociedad de familia, en la forma en que lo establezca el Protocolo de Familia.

La Asamblea de Familia servirá de órgano consultivo para el Consejo de Familia, y elegirá a los miembros de éste.

Medida 28. Las sociedades de familia tendrán un órgano denominado Consejo de Familia, conformado por los miembros de la Asamblea de Familia y sus representantes, elegidos por la Asamblea de Familia, conforme a lo dispuesto en el Protocolo de Familia.

Medida 29. El Consejo de Familia tendrá como mínimo las siguientes funciones:

- Servir como órgano consultivo para la Junta Directiva de la sociedad de familia.
- Decidir los asuntos que hacen referencia a las relaciones de los miembros de la familia con la sociedad de familia.
- Elegir a los representantes de la familia que serán candidatos a ocupar cargos dentro de los órganos de gobierno de la sociedad de familia.
- Suscribir el Protocolo de Familia.
- Velar por la divulgación y el cumplimiento del Protocolo de Familia.

Medida 30. El Consejo de Familia establecerá el procedimiento y los criterios mínimos para presentar candidatos al plan de sucesión del ejecutivo principal.

Medida 31. El Consejo de Familia de las sociedades de familia deberá suscribir un Protocolo de Familia o acuerdo similar donde se regule el manejo entre familia, negocio y propiedad.

Medida 32. El Protocolo de Familia establecerá los roles de los miembros de la familia, sus funciones, deberes, responsabilidades y extralimitaciones, frente a su actuación como socios, accionistas, empleados o administradores.

Medida 33. El Protocolo de Familia deberá establecer un procedimiento que garantice que la política para el manejo de las operaciones entre la sociedad y los miembros de la familia será aprobada por el Máximo Órgano Social de la sociedad de familia.

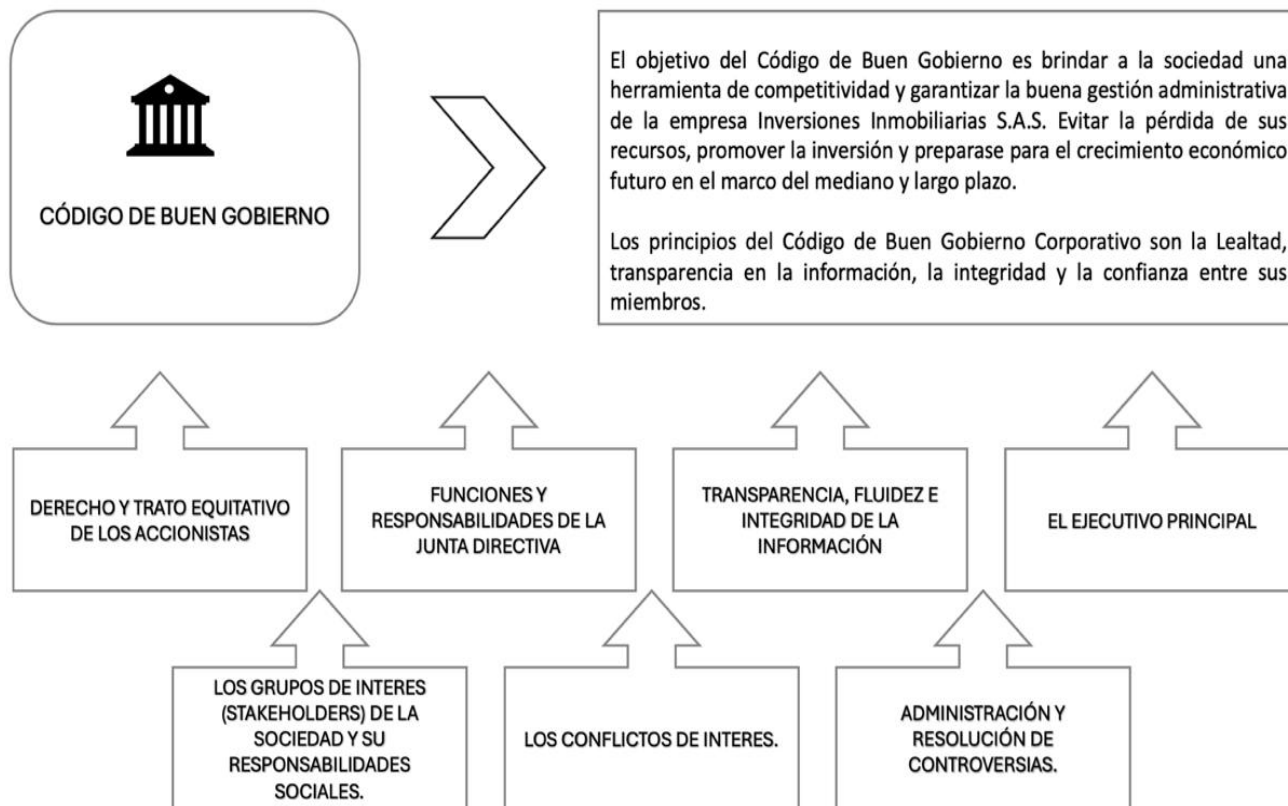
Medida 34. El Protocolo de Familia deberá establecer un procedimiento que garantice que la compañía informará al Consejo de Familia de todas las operaciones celebradas entre los miembros de la familia y la sociedad de familia.

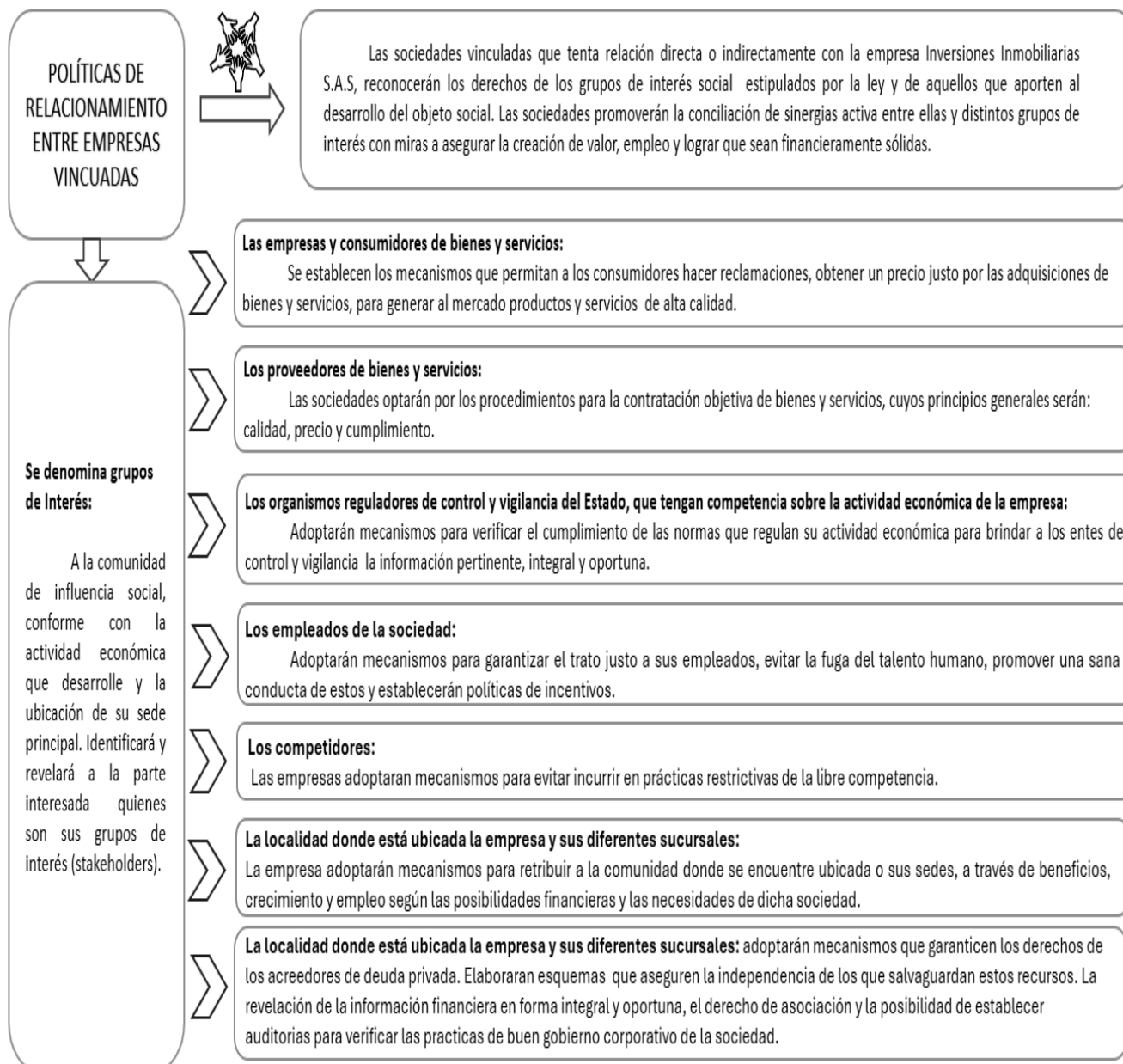
Medida 35. El Protocolo de Familia deberá regular la participación de personas con vínculos de afinidad con la familia empresaria, como empleados, contratistas y clientes de la sociedad de familia.

Medida 36. El Protocolo de Familia deberá establecer mecanismos de resolución de conflictos que garanticen su adecuado manejo y administración.

8.2.2. Código de buen Gobierno Corporativo

Ilustración 8-3. Código del buen gobierno corporativo





9. ANÁLISIS FINANCIERO INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S

9.1. Política contable sobre los estados financieros de propósito general

El conjunto de estados financieros de propósito general que debe preparar la empresa familiar Inversiones Inmobiliarias S.A.S son:

- Estado de Situación Financiera
- Estado de Resultados Integral
- Estado de Flujo de Efectivo
- Estado de Cambios en el Patrimonio
- Notas a los Estados Financieros

Los estados financieros de propósito general serán preparados siguiendo el principio de causación y la hipótesis de negocio en marcha. Estos reflejan los efectos financieros de las transacciones y otros sucesos, agrupándolos en grandes categorías de acuerdo con sus características económicas.

En esta categoría se encuentran las cuentas que componen los estados financieros y los elementos relacionados directamente con la medición de la situación financiera en la empresa, estos elementos son:

- Los activos, los pasivos y el patrimonio.

Los elementos directamente relacionados con la medida del rendimiento en el estado de resultados integral son:

- Los ingresos, costos y los gastos.

El estado de cambios en el patrimonio refleja elementos del estado de resultados y cambios en los elementos del estado de situación financiera.

Propiedades, planta y equipo. Se reconoce como Propiedades, planta y equipos los activos tangibles controlados que posee la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, para su uso en la prestación

de los servicios asistenciales y los propósitos administrativos, de naturaleza relativamente permanente que se emplean en la operación del negocio y se esperan usar durante más de un período.

La depreciación inicia cuando el activo está disponible para su uso y se calcula en forma lineal a lo largo de la vida útil estimada del activo de la siguiente manera:

- Edificios, 20 a 60 años
- Maquinaria, 10 a 40 años
- Equipos menores (operativos), 2 a 10 años
- Equipo de transporte, 3 a 10 años
- Equipos de comunicación y computación, 3 a 10 años
- Muebles, enseres y equipos de oficina, 5 a 10 años.

Valorización. Corresponden a las diferencias existentes en Colombia entre el valor de realización determinado por avalúos de reconocido técnico y el valor neto en libros de las propiedades, planta y equipo; el costo de las inversiones y su valor de mercado o intrínseco. Estas valorizaciones se contabilizan en cuentas separadas dentro del patrimonio identificando debidamente la Inversión y Propiedades, Planta y Equipo correspondiente al Superávit por Valorizaciones, el cual no es susceptible de distribución.

Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar. Las cuentas por cobrar a clientes corresponden a la facturación por la prestación del servicio de arrendamiento por actividad inmobiliaria, el préstamo de capital a terceros y las inversiones en la misma actividad.

A los trabajadores y accionistas se les otorgan créditos con una tasa efectiva del mercado correspondiente a la línea de crédito otorgado. Para el registro de las cuentas por cobrar a socios se elaborará un documento en el que se establece las fechas de pago, y la tasa de financiación respectiva.

Anticipo de impuestos. Los impuestos se medirán al valor presente certificado o deducidos de acuerdo con el documento del agente retenedor. Los componentes principales del ingreso o gasto por el

impuesto a las ganancias, se revelarán por separado, los saldos y movimiento de las diferentes partidas o rubros fiscales; establecidos en la Sección 29. (Impuesto a las Ganancias).

Pasivos por impuestos. Comprende el valor de los gravámenes de carácter general obligatorio a favor del Estado y a cargo de las compañías, por concepto de las liquidaciones privadas que se determinan sobre las bases impositivas del período fiscal, de acuerdo con las normas tributarias del orden nacional y territorial. Los impuestos se medirán al valor presente certificado o deducidos de acuerdo con el documento de liquidación. Los pasivos se cancelan basándose en las tasas y leyes fiscales que al final del período sobre el que se informa, hayan sido aprobadas o prácticamente haya terminado el proceso de aprobación.

Pasivos no financieros corrientes. Esta política será de aplicación únicamente para las obligaciones presentes de corto plazo que no se hayan podido clasificar en un grupo homogéneo anterior.

Por lo tanto, se revelará:

- Los componentes principales del pago (gasto) por la obligación presente que ha de cancelarse dentro del período contable establecido como corto plazo (un año), se revelarán por separado, los saldos y movimiento de las diferentes partidas o rubros.
- El movimiento de la cuenta por cada uno de los conceptos de los subgrupos establecido bajo este rubro.
- Las variaciones o eventos más relevantes.

9.2. Análisis de la Información Financiera

La información financiera de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, para esta consultoría es tomada de los libros contables y reportes de la Revisoría Fiscal.

Algunos de los indicadores, pueden presentar distorsiones o porcentajes de participación errado por los cambios que se presentaron en los dos primeros años de vida comercial y los ajustes fiscales que

la empresa tuvo en la reexpresión de alguna de sus cuentas. Estos ajustes fiscales, vienen compensándose a medida que la empresa avanza en su actividad comercial.

El análisis financiero se utiliza para evaluar las condiciones financieras y económicas de una empresa, de esta información utilizamos dos variables que son:

El análisis vertical se encarga de convertir las cuentas del estado financiero de un periodo contable en porcentajes relativos a una cuenta o partida específica, por ejemplo, las ventas en el estado de resultado representan un porcentaje dentro del total de los ingresos. Este análisis identifica como la empresa utiliza y distribuye sus recursos, en qué proporción estos son distribuidos en las diferentes cuentas de los estados financieros en un determinado periodo de tiempo.

El análisis horizontal consiste en el seguimiento de las tasas de crecimiento de cuentas individuales de un periodo a otro. En una economía con inflación, estos crecimientos deben ser deflactados para obtener un crecimiento “real”.

Este análisis muestra también la evolución o las tendencias de cada cuenta, cuando se analizan como mínimos tres ejercicios o periodos contables, la cual se puede calcular para distintos periodos respecto del periodo anterior (Merlo y CIA, 2021).

Ambos análisis se realizan tanto en el Estado de Situación Financiera (ESF) como en el Estado de Resultado Integral (ERI), comparando dos años entre sí. En el primer caso es necesario definir un patrón sobre el cual calcular la estructura; generalmente tomando los ingresos, el total de los activos o la suma del pasivo más el patrimonio. En el segundo, simplemente se realiza la variación o el incremento del año actual con respecto al anterior o el periodo base.

En la exposición de la información, los números se presentan en porcentajes y se comparan contra el correspondiente para el sector que se encuentra la empresa (benchmarking).

La empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S en sus primeros dos años de vida presentó en el análisis financiero variaciones muy fuertes, debido a la inclusión, revalorización de activos,

reconocimiento de pasivos comerciales y tributarios. En el siguiente cuadro se muestran las cifras correspondientes al estado de situación financiera desde el año 2020 al 2023 con su respectivo análisis vertical y horizontal.

9.2.1. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S

Tabla 9.1. Datos del estado de situación financiera del 2020 al 2023

INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S										
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA										
2020-2023										
Expresado en millones de pesos colombianos									Variación	% Variación
ACTIVO	2020	AV 2020	2021	AV 2021	2022	AV 2022	2023	AV 2023	2022-2023	2022-2023
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 10,00	100,0%	\$ 138,00	1%	\$ 1.601,53	5%	\$ 671,40	2%	-\$ 930,13	-138,5%
Efectivo restringido CDt's		0,0%	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ 2.618,70	7%	\$ 2.618,70	100,0%
Deudores	\$ -	0,0%	\$ 1.338,00	10%	\$ 7.967,08	24%	\$ 6.246,26	18%	-\$ 1.720,82	-27,5%
Otras cuentas por cobrar		0,0%	\$ 6.879,00	50%	\$ 868,52	3%	\$ 1.547,97	4%	\$ 679,45	43,9%
Impuesto corriente		0,0%	\$ 65,87	0,5%	\$ 78,76	0,2%	\$ 193,73	0,6%	\$ 114,97	59,3%
Total Activo corriente	\$ 10,00	100,0%	\$ 8.421,15	61%	\$ 10.515,89	32%	\$ 11.278,06	32%	\$ 762,17	6,8%
Inversiones permanentes	\$ -	0,0%	\$ 1.288,71	9%	\$ 4.183,69	13%	\$ 4.608,96	13%	\$ 425,27	9,2%
Derechos fiduciarios	\$ -	0,0%	\$ 0,10	0%	\$ 2.423,00	7%	\$ 2.423,00	7%	\$ -	0,0%
Propiedad planta y equipo	\$ -	0,0%	\$ 4.122,32	30%	\$ 15.918,70	48%	\$ 17.058,05	49%	\$ 1.139,35	6,7%
Depreciación acumulada			-\$ 19,74		-\$ 148,59		-\$ 322,36		-\$ 173,78	53,9%
Impuesto diferido activo	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	\$ 84,45	0,2%	\$ 84,45	100,0%
Total Activo No Corriente	\$ -	0,0%	\$ 5.391,30	39%	\$ 22.376,80	68%	\$ 23.852,09	68%	\$ 1.475,29	6,2%
TOTAL ACTIVO	\$ 10,00	100,0%	\$ 13.812,45	100%	\$ 32.892,69	100%	\$ 35.130,15	100%	\$ 2.237,46	6,4%
PASIVO	2020	AV 2020	2021	AV 2021	2022	AV 2022	2023	AV 2023	2022-2023	% Var
Obligaciones financieras	\$ -	0,0%	-\$ 3.138,00	-22,7%		0,0%	-\$ 161,93	-0,5%	-\$ 161,93	100,0%
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	-\$ 12,00	0,0%	-\$ 1.287,11	-3,7%	-\$ 1.275,11	99,1%
Dividendos decretado por pagar			\$ -		\$ -		-\$ 434,58	-1,2%	-\$ 434,58	100,0%
Pasivos por impuesto corrientes	\$ -	0,0%	-\$ 239,86	-1,7%	-\$ 53,32	-0,2%	-\$ 156,14	-0,4%	-\$ 102,82	65,9%
Total pasivo Corriente	\$ -	0,0%	-\$ 3.377,86	-24,5%	-\$ 65,32	-0,2%	-\$ 2.039,76	-5,8%	-\$ 1.974,44	96,8%
Impuesto diferido pasivo	\$ -	0,0%	\$ 0,00	0,0%	-\$ 2.829,24	-8,6%	\$ 1.006,56	2,9%	\$ 3.835,80	381,1%
Total pasivo No corriente	\$ -	0,0%	\$ 0,00	0,0%	-\$ 2.829,24	-8,6%	\$ 1.006,56	2,9%	-\$ 1.822,68	381,1%
TOTAL PASIVO	\$ -	0,0%	-\$ 3.377,86	-24,5%	-\$ 2.894,56	-8,8%	-\$ 1.033,20	-2,9%	\$ 1.861,35	-180,2%
PATRIMONIO	2020	AV 2020	2021	AV 2021	2022	AV 2022	2023	AV 2023	2022-2023	% Var
Capital Autorizado	-\$ 10,00	100,0%	-\$ 3.528,00	-25,5%	-\$ 10.000,00	-30,4%	-\$ 10.000,00	-28,5%	\$ -	0,0%
Capital suscrito por cobrar			-\$ 6.462,00		\$ -		\$ -			
Superávit por revaluación	\$ -			0,0%	-\$ 21.756,56	-66,1%	-\$ 22.181,83	-63,1%	-\$ 425,27	1,9%
Retefuente Imputable	\$ -		\$ 0,10	0,0%	\$ 84,60	0,3%	\$ 86,87	0,2%	\$ 2.263,00	2,6%
Impuesto(ORI) impacto impuesto diferido			\$ 0,10	0,0%	\$ 2.829,24	8,6%	\$ 254,24	0,7%	\$ 3.083,48	-1012,8%
Resultado del ejercicio	\$ -		-\$ 434,58	-3,1%	-\$ 720,83	-2,2%	-\$ 1.100,81	-3,1%	-\$ 379,97	34,5%
Resultados acumulados	\$ -		\$ 0,10	0,0%	-\$ 434,58	-1,3%	-\$ 1.155,41	-3,3%	-\$ 720,83	62,4%
TOTAL PATRIMONIO	-\$ 10,00	100,0%	-\$ 10.434,58	-28,7%	-\$ 29.998,13	-91,2%	-\$ 34.096,95	-97,1%	\$ 1.559,66	12%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	-\$ 10,00	100,0%	-\$ 13.812,45	-53,1%	-\$ 32.892,69	-100,0%	-\$ 35.130,15	-100,0%	-\$ 19.080,24	6,4%

Información tomada de los libros contables de la empresa Inversiones inmobiliaria S.A.S. expresado en Millones de COP

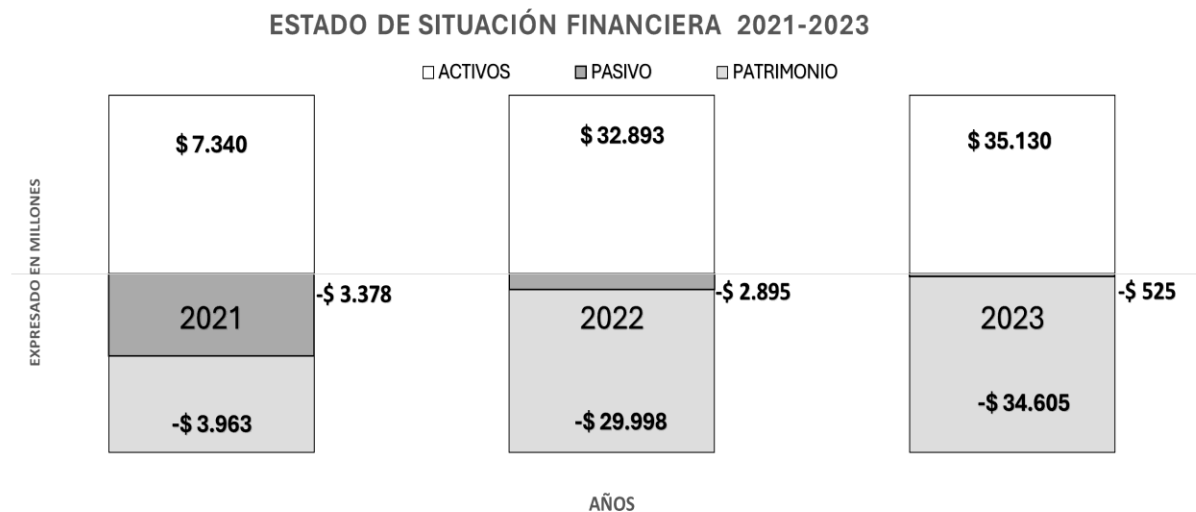
En la tabla anterior se encuentra la información del estado de situación financiera (ESF) de la empresa familiar Inversiones Inmobiliarias S.A.S. Cada año tiene su respectivo análisis tanto vertical como horizontal. Para la interpretación de las cuentas del estado de situación financiera se clasifica por grupos de cuentas, comenzando por las cifras que componen el activo, pasivos y patrimonio.

La hoja del balance o estado de situación financiera es una herramienta gráfica que facilita la lectura de los componentes de un estado de situación financiera o balance general. A continuación, se grafica las cuentas del año 2023 para dar una idea de la proporción o relación de las cuentas que lo componen (Trillas, 2018).

Tabla 9.2. Hoja del Balance o Estado de Situación Financiera Inversiones Inmobiliarias S.A.S

HOJA DE BALANCE AÑO 2023			
Activos fijos (AF)-largoplazo		Fondos de los propietarios (OF)	
\$	23.852	97%	-\$ 34.097
	68%	Prestamos a largo plazo (LTL)	
Activos corrientes AC-cortoplazo		-3%	\$ 1.006
\$	11.278	Pasivos corrientes (CL)	
	32%	6%	-\$ 2.039
\$	35.130		-\$ 35.130

Esta tabla proporciona información instantánea de lo que ocurre con la estructura de capital o la información contable de la empresa en el año 2023. Está dividida en cinco bloques de información, las dos primeras informan las cifras que corresponden a las cuentas del activo y los porcentajes de participación de estas dentro del bloque del total de los activos. Los otros 3 bloques dan información sobre los pasivos y los fondos o recursos que pertenecen a los propietarios de la empresa (patrimonio). De esta información registrada en la hoja de balance, se desglosa el resto de la información que componen el estado de situación financiera de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S.

Gráfico 9-1. Estado de situación financiera Inversiones Inmobiliarias S.A.S

La gráfica anterior compara las cifras del estado de situación financiera de la empresa Inversiones inmobiliarias S.A.S de los últimos tres años de actividad, esta información se encuentra expresadas en millones de pesos colombianos.

La empresa es inscrita en cámara de comercio en el año 2020 con un capital suscrito de 10 millones de pesos colombianos, con el fin de iniciar el año 2021 con los reconocimientos de los activos e incrementos en el capital social, a medida que estos eran reconocidos a través de actas de capitalización, generaban aumento en el patrimonio de la empresa. Por esto en el año 2020 no vemos movimientos contables ni grandes sumas de dinero registrado.

En el año 2021 el valor total del activo crece a \$7.340 millones pesos colombianos por el trasladados y reconocimiento de estos en la empresa; para este mismo año el valor de los pasivos es de \$3.378 millones de pesos colombianos con un porcentaje relativo del 46% con referencia al activo total. Estos pasivos están representados en deuda comercial y pasivos por impuestos. El valor del patrimonio en este periodo fue de \$3.963 millones de pesos colombianos equivalente al 54% del total de los activos.

El aumento en los activos entre el año 2021 y 2022 se dio por la revalorización de la propiedad planta y equipo, también por el reconocimiento en las cuentas por cobrar y por el derecho comercial otorgado por decisión judicial de una cuenta por cobrar de gran valor.

El valor total de los activos en el año 2022 fue de \$32.893 millones de pesos colombianos, los pasivos para el año 2022 fueron de en \$2.895 millones de pesos, equivalentes al 9% del total de los activos. El patrimonio suma un total de \$29.998 millones y equivalen al 91% del total de los activos.

En el año 2023 el total de los activos suman \$35.130 millones de pesos colombianos, con una variación en referencia del 2022 del 6%. Esta variación es el resultado del aumento en los ingresos y el recaudo de las cuentas por cobrar. El total de los pasivos represento el -1.5% del total de los activos, debido al reintegro fiscal del impuesto diferido que disminuyó la diferencia fiscal entre lo contable y lo fiscal en -451% en referencia al 2022.

El valor patrimonial de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S representa el 98,5% del total de los activos en el año 2023, con un valor de \$34.605 millones de pesos colombianos. La empresa tiene un pasivo total en este año solo del 1,5%.

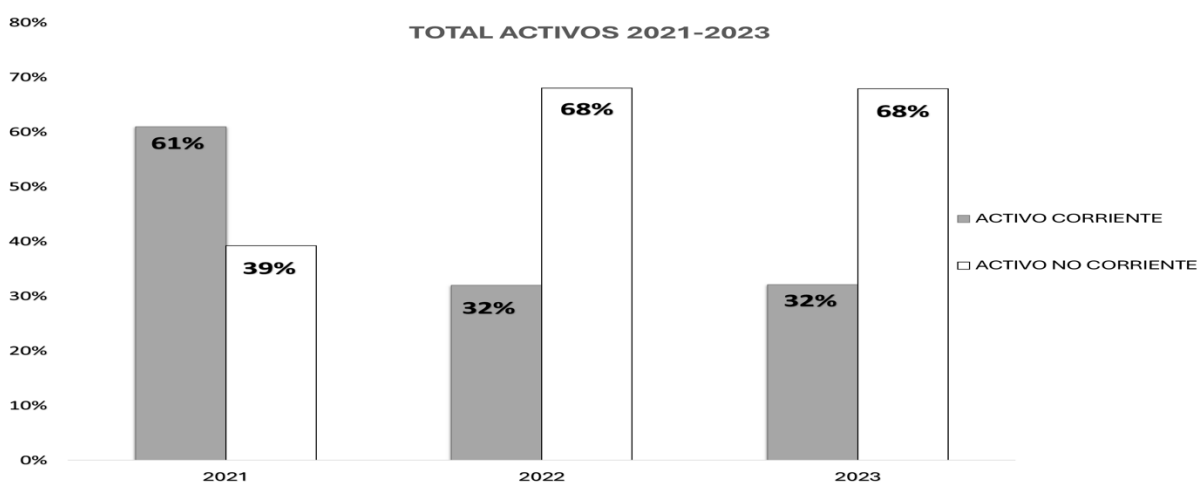
La empresa para el cierre del 2023 posee un total de activos que supera los \$35.000 millones de pesos colombianos, estos activos en su mayoría han sido financiados con recursos propios desde hace cuatro décadas y los reajustes por superávit en valorización de la propiedad planta y equipo. En los últimos años el porcentaje de apalancamiento financiero no supera el 2%.

9.2.2. Clasificación de las cuentas del activo

Tabla 9.3. Cuentas del Activo Inversiones Inmobiliarias S.A.S

INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S										
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA										
2020-2023										
Expresado en millones de pesos colombianos										
ACTIVO	2020	AV 2020	2021	AV 2021	2022	AV 2022	2023	AV 2023	Variación	% Variación
									2022-2023	2022-2023
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 10,00	100,0%	\$ 138,00	1%	\$ 1.601,53	5%	\$ 671,40	2%	-\$ 930,13	-138,5%
Efectivo restringido CDT's		0,0%	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ 2.618,70	7%	\$ 2.618,70	100,0%
Deudores	\$ -	0,0%	\$ 1.338,00	10%	\$ 7.967,08	24%	\$ 6.246,26	18%	-\$ 1.720,82	-27,5%
Otras cuentas por cobrar		0,0%	\$ 6.879,00	50%	\$ 868,52	3%	\$ 1.547,97	4%	\$ 679,45	43,9%
Impuesto corriente		0,0%	\$ 65,87	0,5%	\$ 78,76	0,2%	\$ 193,73	0,6%	\$ 114,97	59,3%
Total Activo corriente	\$ 10,00	100,0%	\$ 8.421,15	61%	\$ 10.515,89	32%	\$ 11.278,06	32%	\$ 762,17	6,8%
Inversiones permanentes	\$ -	0,0%	\$ 1.288,71	9%	\$ 4.183,69	13%	\$ 4.608,96	13%	\$ 425,27	9,2%
Derechos fiduciarios	\$ -	0,0%	\$ 0,10	0%	\$ 2.423,00	7%	\$ 2.423,00	7%	\$ -	0,0%
Propiedad planta y equipo	\$ -	0,0%	\$ 4.122,32	30%	\$ 15.918,70	48%	\$ 17.058,05	49%	\$ 1.139,35	6,7%
Depreciación acumulada			-\$ 19,74		-\$ 148,59		-\$ 322,36		-\$ 173,78	53,9%
Impuesto diferido activo	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	\$ 84,45	0,2%	\$ 84,45	100,0%
Total Activo No Corriente	\$ -	0,0%	\$ 5.391,30	39%	\$ 22.376,80	68%	\$ 23.852,09	68%	\$ 1.475,29	6,2%
TOTAL ACTIVO	\$ 10,00	100,0%	\$ 13.812,45	100%	\$ 32.892,69	100%	\$ 35.130,15	100%	\$ 2.237,46	6,4%

Gráfico 9-2. Porcentaje de participación del activo corriente y no corriente en el estado de situación financiera.



El gráfico ilustra el porcentaje que corresponden a las cuentas del activo corriente y no corriente comparando los tres últimos años sin tener en cuenta el año 2020.

Este gráfico analiza la tendencia y el comportamiento del grupo de cuentas que conforman el activo de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S.

El comportamiento de los activos corrientes viene en disminución en el año 2021 al 2022 y se consolida el total de los activos corrientes en un 32%. En el caso de los activos no corrientes, esos realizan un movimiento de crecimiento en el activo, convirtiéndose en un 68% del total de los activos que posee la empresa.

Ahora en la siguiente tabla vemos los valores que conforma las cuentas del activo corriente y su variación del 2020 al 2023.

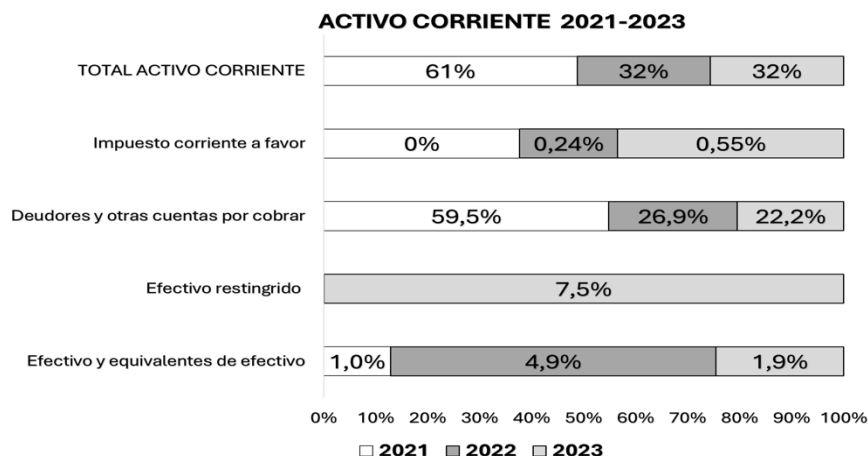
Tabla 9.4. Cuentas del activo corriente

Expresado en millones de pesos colombianos

ACTIVO	2020	AV 2020	2021	AV 2021	2022	AV 2022	2023	AV 2023	Variación 2022-2023	% Variación 2022-2023
	Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 10,00	100,0%	\$ 138,00	1%	\$ 1.601,53	5%	\$ 671,40	2%	-\$ 930,13
Efectivo restringido CDT's		0,0%	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ 2.618,70	7%	\$ 2.618,70	100,0%
Deudores	\$ -	0,0%	\$ 1.338,00	10%	\$ 7.967,08	24%	\$ 6.246,26	18%	-\$ 1.720,82	-27,5%
Otras cuentas por cobrar		0,0%	\$ 6.879,00	50%	\$ 868,52	3%	\$ 1.547,97	4%	\$ 679,45	43,9%
Impuesto corriente		0,0%	\$ 65,87	0,5%	\$ 78,76	0,2%	\$ 193,73	0,6%	\$ 114,97	59,3%
Total Activo corriente	\$ 10,00	100,0%	\$ 8.421,15	61%	\$ 10.515,89	32%	\$ 11.278,06	32%	\$ 762,17	6,8%

Los activos corrientes son aquellos que se pueden convertir en efectivo en un periodo menor a doce meses. Este grupo de cuentas está en constante movimiento y general liquidez inmediata a la caja de la empresa.

Gráfico 9-3. Clasificación del activo corriente



La empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S cuenta con un activo corriente al 2023 del 32% del total de los activos, muestra un mayor movimiento en la caja en el año 2022 equivalente al 5% del total de los activos en ese año, y para el 2023 la caja termina en un 2% del total de los activos equivalente a \$671 millones de pesos colombianos. El disponible muestra una recuperación en el efectivo restringido por valor de \$2.618 millones de pesos equivalentes al 7,5% del total de los activos. Esto indica que la caja ha tenido una recuperación y mejorado la liquidez de la empresa; la cantidad de efectivo que se tiene en una empresa suele ser pequeña, pues la función de una empresa no es tener efectivo estático que no produzca ningún tipo de beneficio. Esto se analizará mejor en el estado de flujos de efectivo.

En el caso de los deudores se observa que es la mayor cuenta que representa el activo corriente con un porcentaje del 59% en el año 20221 y con disminución al 36% en el 2022 y el 22% en el año 2023; esto indica que la cuenta por cobrar de mayor valor viene en recuperación.

Tabla 9.5. Cuentas del activo no corriente

Expresado en millones de pesos colombianos

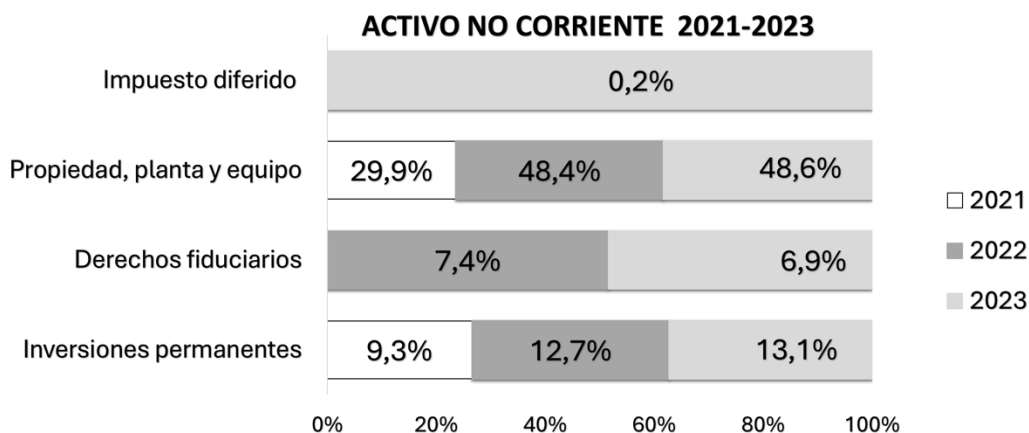
ACTIVO	2020	AV 2020	2021	AV 2021	2022	AV 2022	2023	AV 2023	Variación	%
									2022-2023	Variación
									2022-2023	2022-2023
Inversiones permanentes	\$ -	0,0%	\$ 1.288,71	9%	\$ 4.183,69	13%	\$ 4.608,96	13%	\$ 425,27	9,2%
Derechos fiduciarios	\$ -	0,0%	\$ 0,10	0%	\$ 2.423,00	7%	\$ 2.423,00	7%	\$ -	0,0%
Propiedad planta y equipo	\$ -	0,0%	\$ 4.122,32	30%	\$ 15.918,70	48%	\$ 17.058,05	49%	\$ 1.139,35	6,7%
Depreciación acumulada			-\$ 19,74		-\$ 148,59		-\$ 322,36		-\$ 173,78	53,9%
impuesto diferido activo	\$ -	0,0%	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ 84,45	0%	\$ 84,45	100,0%
Total Activo No Corriente	\$ -	0,0%	\$ 5.391,30	39%	\$ 22.376,80	68%	\$ 23.852,09	68%	\$ 1.475,29	6,2%

La empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S como se encuentra en un proceso de restructuración no posee inventarios de inmuebles para la venta, peso si propiedades que se encuentran en el activo no corriente en la cuenta propiedad planta y equipo.

El activo no corriente es un grupo de cuentas que conforman el activo de la empresa y representa el valor de bienes y servicios que no se pueden convertir en efectivo en un tiempo menor de un año o periodo fiscal. Este grupo de cuentas poseen la mayor cantidad de dinero invertido de la empresa y se

clasifican en cuenta de inversiones, propiedad planta y equipo junto con las depreciaciones y el impuesto diferido.

Gráfico 9-4. Porcentaje del activo no corriente



El activo no corriente de Inversiones Inmobiliarias S.A.S está compuesto por un grupo de cuentas que representan los activos fijos, los derechos intangibles y las inversiones de largo plazo. La cuenta de inversiones permanentes en diciembre del 2023 cerró en un 13% de participación del total de los activos; en esta cuenta encontramos las inversiones en otras empresas nacionales y los ingresos de esta inversión son por dividendos y utilidades comerciales.

Los derechos fiduciarios representan la garantía inmobiliaria a favor de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, esta garantía respalda una de las cuentas por cobrar que compone la cartera de deudores. Esta garantía representa el 6,9% de los activos en el 2023.

La propiedad, planta y equipo es el activo fijo que representa el mayor porcentaje en los activos de la empresa con el 48%, estos generan ingresos por arrendamientos y venta de inmuebles en un determinado momento.

El impuesto diferido es una cuenta de intangibles que no representa un bien físico, pero genera un valor importante en los activos de la empresa. En esta cuenta están las retenciones en la fuente generada por los dividendos causados de años anteriores en otras empresas.

9.2.3. Clasificación de las cuentas del pasivo

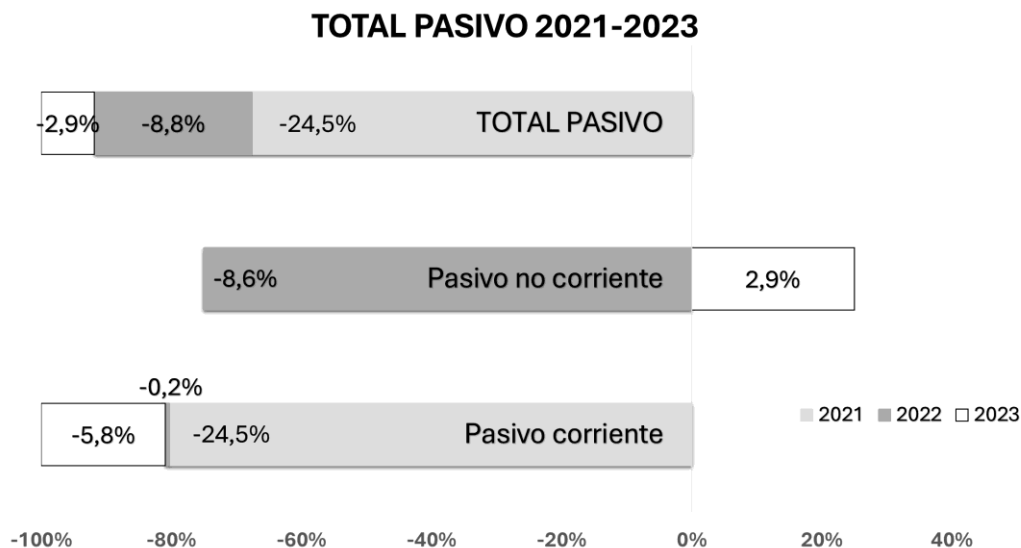
Las cuentas del pasivo, representa todas las obligaciones contraídas por parte de la empresa para financiar su actividad durante los años de existencia. Estos se clasifican en pasivos corrientes y no corrientes.

Tabla 9.6. Cuentas del pasivo Inversiones Inmobiliarias S.A.S

PASIVO	2020	AV 2020	2021	AV 2021	2022	AV 2022	2023	AV 2023	2022-2023	% Var
Obligaciones financieras	\$ -	0,0%	-\$ 3.138,00	-22,7%		0,0%	-\$ 161,93	-0,5%	-\$ 161,93	100,0%
Acreedores comerciales y otras cuentas	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	-\$ 12,00	0,0%	-\$ 1.287,11	-3,7%	-\$ 1.275,11	99,1%
Dividendos decretado por pagar			\$ -		\$ -		-\$ 434,58	-1,2%	-\$ 434,58	100,0%
Pasivos por impuesto corrientes	\$ -	0,0%	-\$ 239,86	-1,7%	-\$ 53,32	-0,2%	-\$ 156,14	-0,4%	-\$ 102,82	65,9%
Total pasivo Corriente	\$ -	0,0%	-\$ 3.377,86	-24,5%	-\$ 65,32	-0,2%	-\$ 2.039,76	-5,8%	-\$ 1.974,44	96,8%
Impuesto diferido pasivo	\$ -	0,0%	\$ 0,00	0,0%	-\$ 2.829,24	-8,6%	\$ 1.006,56	2,9%	\$ 3.835,80	381,1%
Total pasivo No corriente	\$ -	0,0%	\$ 0,00	0,0%	-\$ 2.829,24	-8,6%	\$ 1.006,56	2,9%	-\$ 1.822,68	381,1%
TOTAL PASIVO	\$ -	0,0%	-\$ 3.377,86	-24,5%	-\$ 2.894,56	-8,8%	-\$ 1.033,20	-2,9%	\$ 1.861,35	-180,2%

La empresa tuvo su mayor pasivo en el año 2021 por el reconocimiento de las obligaciones financiera contraídas con los accionistas minoritarios y el porcentaje de este pasivo alcanzó el 24,5%. Los pasivos de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S en los años de organización no son muy representativos ya que la empresa por ahora no ha buscado recursos para nuevas inversiones.

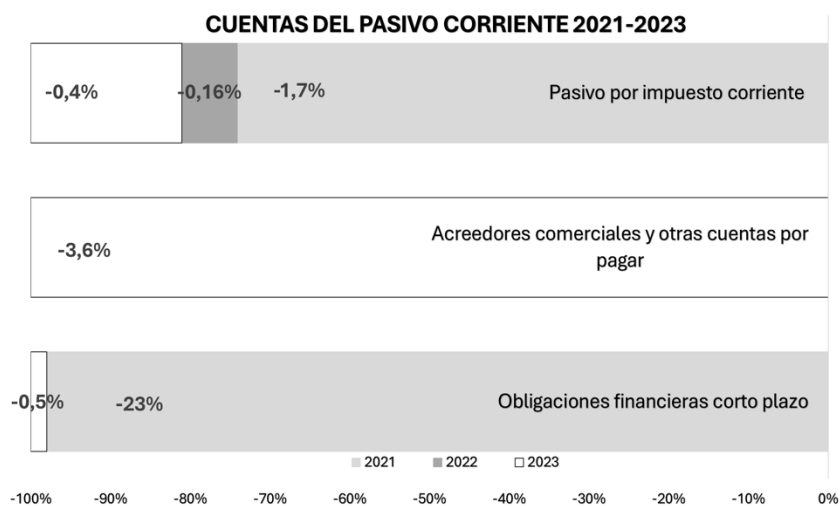
Gráfico 9-5. Distribución del pasivo.



En el año 2022 el pasivo no corriente fue del 8,6%. Esta cifra corresponde a la causación del impuesto diferido originado por el superávit de valorización que más adelante es explicado con detalle.

En el cierre contable del año 2023 el saldo del impuesto diferido disminuye por el ajuste contable y fiscal, generando un retorno favorable en este impuesto para la empresa. Este saldo a favor corresponde al 2,9% del total de los activos.

Gráfico 9-6. Cambios en las cuentas del patrimonio



El 1.7% del pasivo en el 2021, corresponde a la provisión del impuesto de renta y la acusación del impuesto diferido (ORI) generado por la normalización tributaria.¹⁸

Este tributo se genera por el reconocimiento de activos o pasivos excluidos y está contemplado en la Ley 2155 del 2021 en el artículo 2.

El impuesto complementario de normalización tributaria se causa por la posesión de activos omitidos o pasivos inexistentes a 1 de enero del año fiscal que comienza. La base gravable del impuesto complementario de normalización tributaria será el valor del costo fiscal histórico de los activos omitidos determinado conforme a las reglas del Título II del Libro I del Estatuto Tributario o el autoevalúo comercial que establezca el contribuyente con soporte técnico, el cual deberá corresponder, como mínimo, al del

¹⁸ <https://www.dian.gov.co/Prensa/Aprendelo-en-un-DIAN-X3/Paginas/Abece-Impuesto-Normalizacion-Tributaria.aspx>

costo fiscal de los activos omitidos determinado conforme a las reglas del Título II del Libro I del Estatuto Tributario.

La base gravable de los bienes que son objeto del impuesto complementario de normalización tributaria será considerada como el precio de adquisición de dichos bienes para efectos de determinar su costo fiscal. Las estructuras que se hayan creado con el propósito de transferir los activos omitidos a cualquier título a entidades con costos fiscales sustancialmente inferiores al costo fiscal de los activos subyacentes no serán reconocidas y la base gravable se calculará con fundamento en el costo fiscal de los activos subyacentes. En el caso de pasivos inexistentes la base gravable del impuesto complementario de normalización tributaria será el valor fiscal de dichos pasivos según lo dispuesto en las normas del Título I del Libro I del Estatuto Tributario o el valor reportado en la última declaración de renta. La tarifa del impuesto complementario de normalización tributaria será del 17%¹⁹.

El impuesto diferido ORI se generó en el año 2022 por el reconocimiento de la propiedad planta y equipo y los ajustes entre los información contable y fiscal.

Los fundamentos de este impuesto diferido lo encontramos en la sección 29 de las NIIF para pymes NIC 12²⁰. Este impuesto diferido surge de la diferencia entre los importes que surgen de los estados financieros, los activos y pasivos valuados fiscalmente. Esto genera una compensación a futuro de pérdidas o créditos fiscales no utilizados hasta el momento procedentes de periodos anteriores.

El impuesto diferido ayuda a determinar con mayor precisión la situación impositiva de una empresa y su situación económica real. La función de éste es la de equilibrar los desajustes producidos entre el transcurso de la actividad contable y fiscal como lo define la norma.

“Una entidad reconocerá un activo o pasivo por impuestos diferidos por el impuesto a recuperar o pagar en periodos futuros como resultado de transacciones o sucesos pasados”.

¹⁹<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=170902#:~:text=Créase%20para%20el%20año%202022,activos%20omitidos%20o%20pasivos%20inexistentes.>

²⁰ [GUIA 209 \(incp.org.co\)](https://www.incp.org.co) <https://incp.org.co/revista-el-contador-publico/wp-content/uploads/2021/03/GUIA-209-NIC-12.pdf>

La norma agrega también que se deberá reconocer un activo o pasivo por impuestos diferidos si la recuperación del importe en libros de un activo o la liquidación de un pasivo da lugar a pagos fiscales futuros mayores (o menores) de los que se tendrían si tal recuperación o liquidación no tuviera consecuencias fiscales²¹.

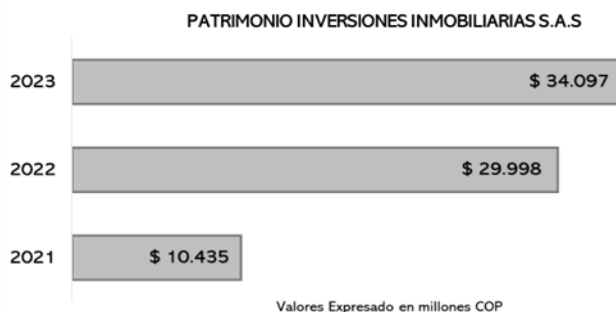
9.2.3. Cuentas del patrimonio

Tabla 9.7. Cuentas de Patrimonio del 2020 al 2023

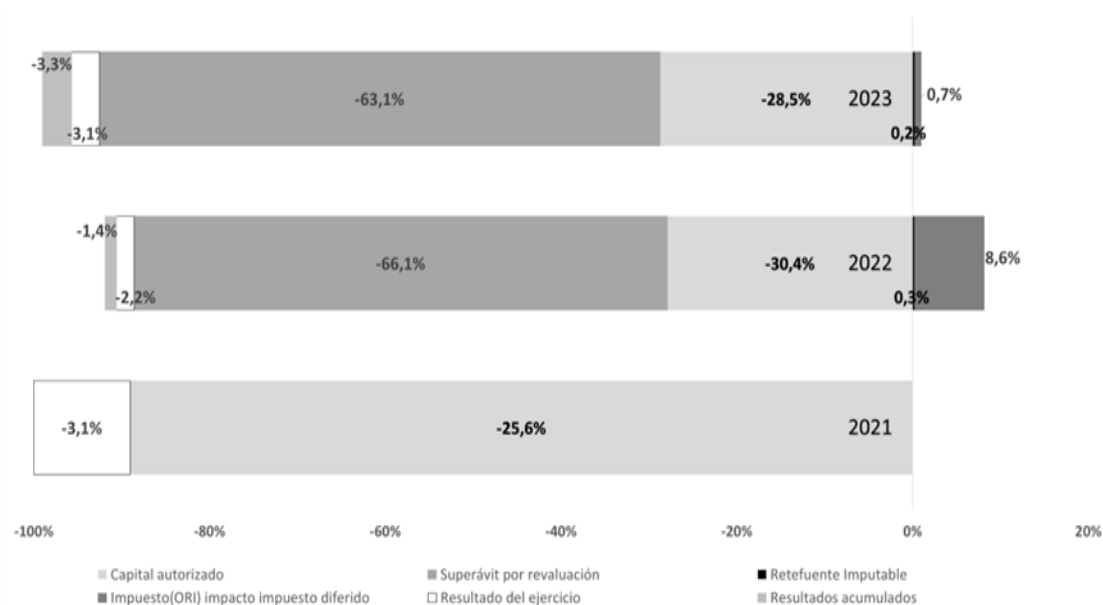
PATRIMONIO	2020	AV 2020	2021	AV 2021	2022	AV 2022	2023	AV 2023	2022-2023	% Var
Capital Autorizado	-\$ 10,00	100,0%	-\$ 3.528,00	-25,5%	-\$ 10.000,00	-30,4%	-\$ 10.000,00	-28,5%	\$ -	0,0%
Capital suscrito por cobrar			-\$ 6.472,00		\$ -		\$ -			
Superávit por revaluación	\$ -			0,0%	-\$ 21.756,56	-66,1%	-\$ 22.181,83	-63,1%	-\$ 425,27	1,9%
Retefuente Imputable	\$ -		\$ 0,10	0,0%	\$ 84,60	0,3%	\$ 86,87	0,2%	\$ 2.263,00	2,6%
Impuesto(ORI) impacto impuesto diferido			\$ 0,10	0,0%	\$ 2.829,24	8,6%	\$ 254,24	0,7%	\$ 3.083,48	-1012,8%
Resultado del ejercicio	\$ -		-\$ 434,58	-3,1%	-\$ 720,83	-2,2%	-\$ 1.100,81	-3,1%	-\$ 379,97	34,5%
Resultados acumulados	\$ -		\$ 0,10	0,0%	-\$ 434,58	-1,3%	-\$ 1.155,41	-3,3%	-\$ 720,83	62,4%
TOTAL PATRIMONIO	-\$ 10,00	100,0%	-\$ 10.434,58	-28,7%	-\$ 29.998,13	-91,2%	-\$ 34.096,95	-97,1%	\$ 1.559,66	12%

El comportamiento del patrimonio en los tres años de actividad de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S. fue muy notable su variación, debido al aumento provocado como se dijo anteriormente por el superávit de las inversiones y de la propiedad, planta y equipo. En el año 2021 el total del patrimonio correspondía al 28.7% del total de los activos, de este porcentaje el capital autorizado fue del 25.5%. El resultado del ejercicio para ese mismo periodo fue del 3.1%.

Gráfico 9-7. Evolución del patrimonio



²¹. Tratamiento del impuesto diferido según la Sección 29 de la NIIF para Pymes que se denomina “Impuesto a las Ganancias” – Mazars, Uruguay - <https://www.mazars.com.uy/Pagina-inicial/Insights/Nuestras-Publicaciones/Seccion-29-de-la-NIIF-para-Pymes#:~:text=%C2%BFQu%C3%A9%20es%20el%20impuesto%20diferido,momento%20procedentes%20de%20periodos%20anteriores.>

Gráfico 9-8. Cambios en las cuentas del patrimonio

En el año 2022 el patrimonio de la empresa fue del 91.2%, equivalente a \$29.998 millones de pesos. Este aumento diferencial del año 2021 se presentó al realizar el superávit por revaluación de activos de la empresa al integrar todo los bienes y derechos comerciales que poseía el propietario como persona natural.

Este superávit corresponde en el 2022 al 66% del total de los activos. El reconocimiento de este superávit dio como resultado el impuesto diferido ORI que corresponde al 8,6%; Este impuesto diferido es una contrapartida del pasivo reconocido con el mismo nombre. Para el año 2023 el superávit por revaluación aumentó levemente un 0.7 % debido al ajuste que se realizó a la cartera por cobrar. Este ajuste fiscal, dio como resultado una diferencia a favor de la empresa en los saldos del impuesto diferido y se refleja en la disminución en la cuenta del pasivo y el resultado integral del año 2023.

El impacto que este generó en los activos de la empresa y flujo de caja se analiza más adelante. El capital autorizado aumento a \$10.000 millones de pesos y a través de un acta generada en la asamblea

de accionistas y registrado en Cámara de comercio en ese mismo año. El capital autorizado de la empresa en el año 2023 ocupa un 28,5% del total de los activos.

El resultado del ejercicio en 2023 corresponde al 3.1%, y el acumulado en ese mismo año del 3,3%. Los resultados de ejercicios anteriores se convierten en utilidades retenidas y hacen parte del efectivo restringido. El valor total del patrimonio es del 98,5% total de los activos con un valor patrimonial de \$34.097 millones de pesos colombianos. En el año 2022 la cuenta de superávit por revaluación ocupó un 66.1% del total de la cuenta del patrimonio.

9.2.4. Estado de Resultados Integrales (ERI)

Tabla 9.8: Datos del Estado de Resultados Integrales de la empresa Inversiones inmobiliarias S.A.S

INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S									
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES									
2021-2023									
Valores expresados en millones de pesos Colombianos							Analisis horizontal	% Variación	
	2021	AV 2021	2022	AV 2022	2023	AV 2023	Variación 2022-2023	absoluta 2022-2023	
INGRESOS DE ACTIVIDAD OPERACIONAL									
Ingresos actividad inmobiliaria	\$ 140,59	8,0%	\$ 616,03	27,9%	\$ 215,66	8,3%	-\$ 400,37	-185,6%	
Ingreso por inversiones	\$ 1.610,88	92,0%	\$ 1.128,04	51,0%	\$ 868,66	33,3%	-\$ 259,38	-29,9%	
Ingresos por intereses	\$ -	0,0%	\$ 466,52	21,1%	\$ 1.524,41	58,4%	\$ 1.057,89	69,4%	
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	\$ 1.751,47	100,0%	\$ 2.210,59	100,0%	\$ 2.608,73	100,0%	\$ 398,14	15,3%	
Costo de venta	-\$ 36,05	-2,1%	-\$ 95,62	-4,3%	-\$ 166,75	-6,4%	-\$ 71,13	42,7%	
TOTAL COSTO DE DE VENTA	-\$ 36,05	-2,1%	-\$ 95,62	-4,3%	-\$ 166,75	-6,4%	-\$ 71,13	42,7%	
Otros ingresos operacionales	\$ 0,947	0,1%	\$ 99,35	4,5%	\$ 3,39	0,1%	-\$ 95,97	-2834,2%	
Gastos operacionales de administración	-\$ 6,42	-0,4%	-\$ 882,38	-39,9%	-\$ 796,70	-30,5%	\$ 85,68	-10,8%	
Gastos operacionales de ventas	-\$ 1,07	-0,1%	-\$ 74,42	-3,4%	-\$ 43,35	-1,7%	\$ 31,07	-71,7%	
Otros gastos operacionales	-\$ 971,03	-55,4%	\$ 1,14	0,1%	-\$ 61,04	-2,3%	-\$ 62,17	101,9%	
TOTAL GASTO OPERACIONAL	-\$ 977,57	-55,8%	-\$ 856,31	-38,7%	-\$ 897,70	-34,4%	-\$ 41,39	4,6%	
RESULTADO DE LA OPERACIÓN EBITDA	\$ 737,84	42,1%	\$ 1.258,66	56,9%	\$ 1.544,28	59,2%	\$ 285,62	18,5%	
Ingresos Financieros	\$ 0,039	0,0%	\$ 13,48	0,6%	\$ 44,54	1,7%	\$ 31,06	69,7%	
Gastos financieros	-\$ 63,43	-3,6%	-\$ 576,45	-26,1%	-\$ 15,46	-0,6%	\$ 560,99	-3628,2%	
Gasto de depreciación	-\$ 19,74	-1,1%	-\$ 148,59	-6,7%	-\$ 322,36	-12,4%	-\$ 173,78	53,9%	
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	\$ 674,45	38,5%	\$ 695,69	31,5%	\$ 1.250,99	48,0%	\$ 555,30	44,4%	
Impuestos corrientes	-\$ 239,86	-13,7%	\$ 25,15	1,1%	-\$ 150,18	-5,8%	-\$ 175,33	116,7%	
Impacto Impuesto diferido ORI	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	
RESULTADO DESPUES DE IMPUESTOS	\$ 434,58	24,8%	\$ 720,83	32,6%	\$ 1.100,81	42,2%	\$ 379,97	34,5%	
Utilidad por Acción básica Diluidas	\$ 123,00	0,0%	\$ 72,00	0,0%	\$ 211,00	0,0%	\$ 139,00	65,9%	
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 434,58	24,8%	\$ 720,83	32,6%	\$ 1.100,81	42,2%	\$ 379,97	34,5%	
Cambios en el superativ de Activos		0,0%	\$ 21.756,56	984,2%	\$ 425,27	16,3%	-\$ 21.331,28	-5015,9%	
Impuesto diferido ORI ajustes		0,0%	-\$ 2.829,24	-128,0%	\$ 1.006,56	38,6%	\$ 3.835,80	381,1%	
RESULTADO INTEGRAL TOTAL	\$ 434,58	24,8%	\$ 19.648,15	888,8%	\$ 2.532,64	97,1%	-\$ 17.115,51	-675,8%	

Información tomada de los libros contables de la empresa Inversiones Inmobiliaria S.A.S.

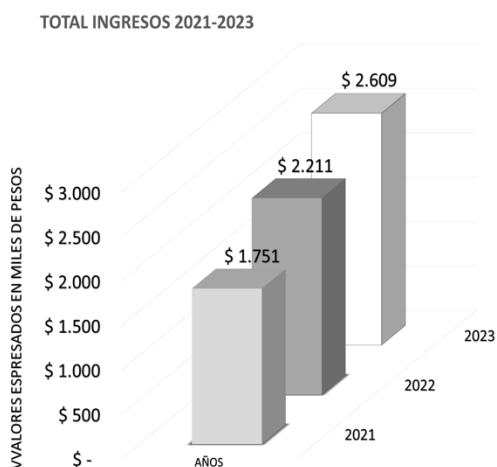
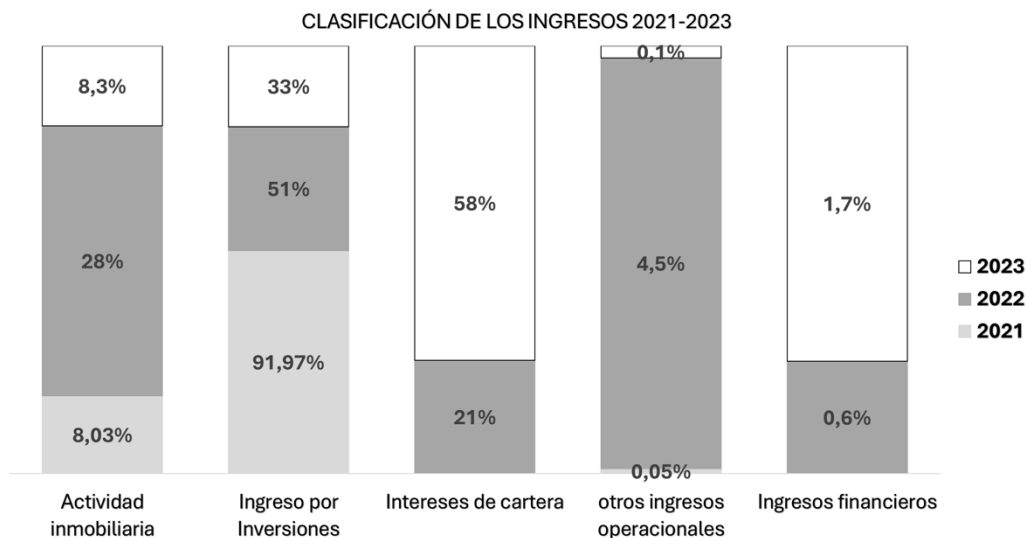
El estado de Resultado Integral (ERI) también llamado estado de pérdidas y ganancias muestra la información relacionada con las cuentas que componen los ingresos, costos y gastos que requiere la empresa para su operación o desarrollo de su actividad comercial; también informa de las utilidad o perdida de realizar la dinámica comercial, la rentabilidad que obtiene la empresa al final del periodo y la eficiencia en la gestión operativa y comercial.

En el siguiente cuadro se resume la información que compone las cuentas del estado de resultado integral, siendo útil para organizar la información y más adelante esta tabla sirve para medir los indicadores financieros de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S (Trillas,2018).

Tabla 9.9. Resumen del estado de situación financiera

Cuentas del Estado de Situación Financiera Años 2021-2023					
Ventas	\$	1.751,47	\$	2.210,59	\$ 2.608,73
Costos y gastos de operación	-\$	1.013,62	-\$	1.064,45	-\$ 1.064,45
EBITDA (Utilidad antes de intereses e impuestos)	\$	737,84	\$	1.258,66	\$ 1.544,28
		Intereses	-\$	63,43	-\$ 15,46
EBIT (Utilidad antes de Impuestos)	\$	674,41	\$	682,21	\$ 1.528,82
		Impuestos	-\$	239,86	-\$ 150,18
EAT (Beneficio neto después de Impuestos)	\$	434,54	\$	707,36	\$ 1.378,63
		Dividendos	\$	434,58	\$ 1.100,81
RE (Utilidades retenidas)		0	\$	434,58	\$ 1.155,41
DATOS DE LAS ACCIONES					
Número de acciones ordinarias		10.000.000			
Precio de mercado de cada acción	\$	3.410			

Luego de realizar el anterior resumen, se analiza cada uno de los componentes que conforman las del estado financiero contable.

Gráfico 9-9. Clasificación de los ingresos.

Los Ingresos de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, se comportaron en el año 2021, de la siguiente manera, la inversión aportó el 92% de ingreso y éste es originado por el pago de dividendos y utilidades en empresas nacionales con la que tiene alianza Inversiones Inmobiliarias S.A.S. El segundo ingreso para este mismo año fue el ingreso por actividad inmobiliaria con un 8,03% y seguido por el ingreso financiero en un 0,05%.

Estos ingresos fueron diversificándose a medida que se consolidad los activos de la empresa y en el año 2022 los ingresos inmobiliarios aumentaron en un 28%, la inversión aporta un 51% al total de los ingresos, el recaudo de intereses aportó un 21% y en menor proporción de ingresos esta los operacionales con un 4,5% y los ingresos financieros en un 0,6%.

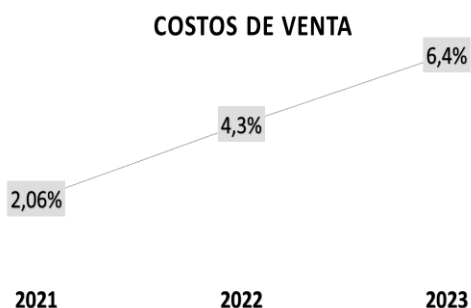
El ingreso inmobiliario para el 2023 tuvo una variación negativa porque uno de los contratos de arrendamiento de mayor valor finalizó, por lo tanto, estos ingresos aportaron al total de los ingresos el 8,3%. Los ingresos por inversión también disminuyeron en un 30% aportando al total de los ingresos una cifra aproximada de \$868 millones de pesos.

Los intereses por cartera aumentaron considerablemente con una variación positiva del 69% con un valor de \$1.524 millones de pesos, equivalentes al 58% del total de los ingresos en el año 2023.

Los ingresos financieros aportaron un 1,7% al total de los otros ingresos por el pago de intereses de una inversión en renta fija pactada con tasas de interés del 15% E.A

Los otros ingresos operacionales son el resultado de los descuentos comerciales a favor y en el año 2022 se obtuvo una comisión en venta que aumentó los ingresos en 4,5%.

Gráfico 9-10. Comportamiento de los costos

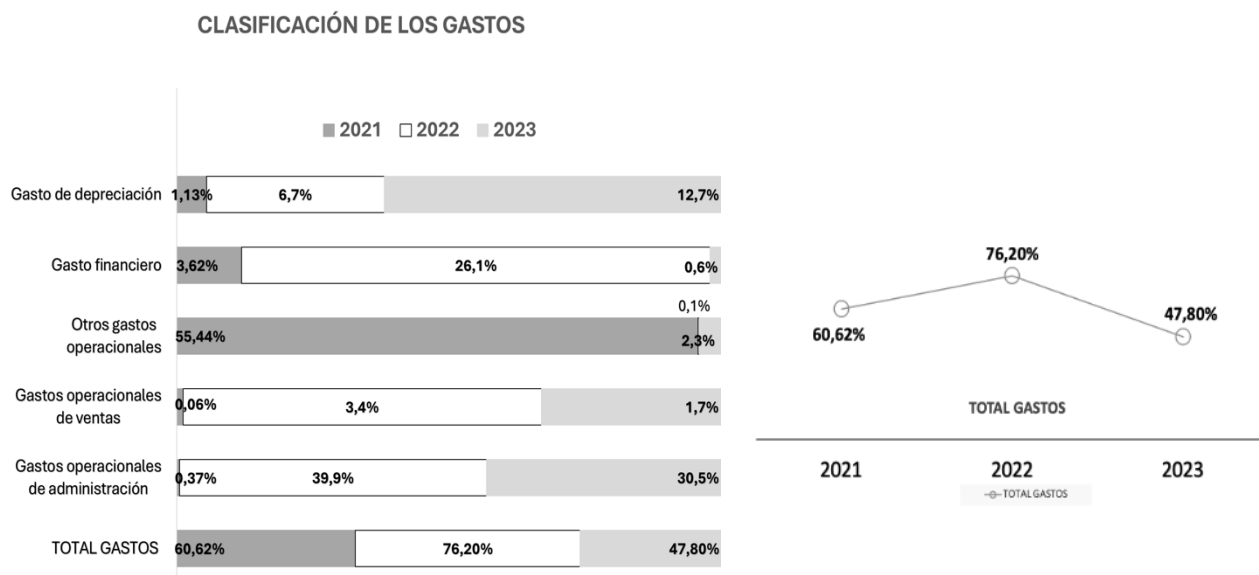


El comportamiento de los costos es relativamente bajo porque en estos años la empresa no realizó obras de construcción, por lo tanto, el valor de los costos que se muestran en el gráfico corresponde a los costos por la actividad inmobiliaria; En el año 2023 los costos de operacionales corresponden al 6,4% para un valor total de \$167 millones de pesos.

El costo de venta son aquellos gastos en lo que incurre la empresa dentro de la actividad inmobiliaria, estos se componen del pago por administraciones y comisiones en venta a otras empresas, también por los costos incurridos en la compra de materiales para reparaciones locativas, mano de obra y mantenimiento de los inmuebles alquilados o vendidos. Los costos crecieron en los últimos 3 años de manera lineal en proporción al ingreso de la actividad inmobiliaria.

Para el año 2023 aunque los ingresos por arrendamientos fueron menores, el costo aumentó al 6,4% por un gasto de mantenimiento en una de las propiedades.

Gráfico 9-11. Comportamiento de los Gastos



El grupo de gastos operacionales representa la mayor salida de dinero en la empresa, en estos gastos se agrupan los gastos por concepto de nómina y honorarios.

La empresa por ser una empresa familiar tomó la decisión que en los primeros años de vida no se distribuirían dividendos, mientras normalizaba sus actividades y cancelaba los pasivos existentes, por lo tanto y en compensación a este hecho decidió reconocer el pago de honorarios a los socios, el pago de administración, los pagos por consultorías jurídica y los pagos por concepto de revisoría fiscal.

En los otros gastos operacionales, encontramos todos lo que se paga por generar las ventas y demás ingresos de la sociedad. Estos gastos son los gastos por arrendamientos de oficinas, gastos por impuestos prediales y demás gastos en que incurre la empresa.

La empresa es muy cuidadosa en estos egresos, la mayoría de las actividades son tercerizadas y desde el 2022 estos vienen en disminución. Para que esto sea acorde, algunas construcciones o

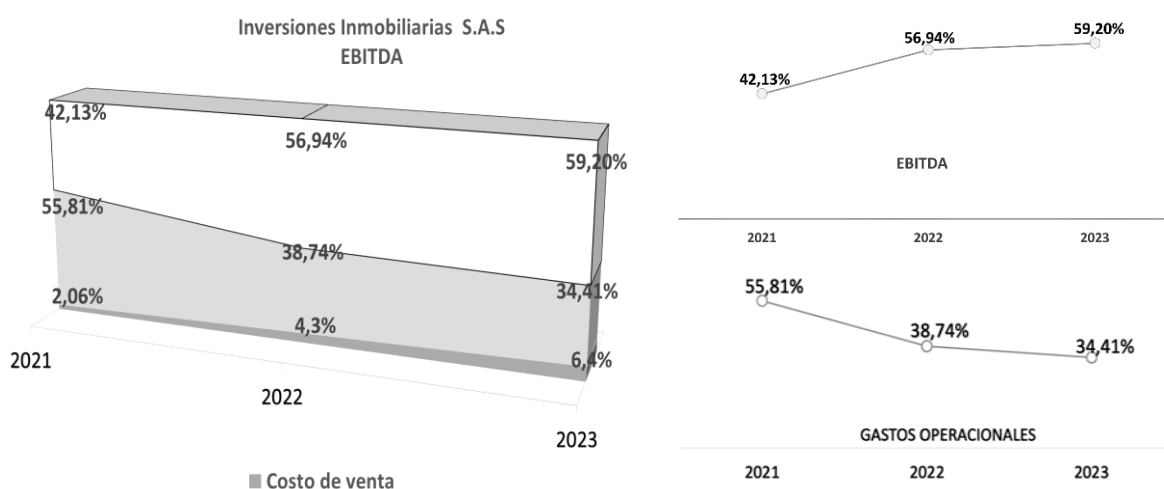
reparaciones son tercerizadas con otras empresas, a si reduce gastos de nómina, inventarios, transporte, etc.

En el año 2021 en los otros gastos operacionales se contabilizó un gasto de obra que representó el 55% de los ingresos. Luego en 2023 estos gastos ocuparon solo el 2,3% porque la empresa decidió no construir más obras en el corto plazo.

El gasto financiero comprende todas las salidas de dinero que la empresa tiene por el pago de intereses, comisiones y gastos bancarios. La empresa en el año 2021 y continuando en el 2022 comenzó el reconocimiento de la cartera comercial que tenía y causaba el pago de intereses correspondiente. El costo de la deuda era del 12% efectiva anual y en el año 2022 este gasto representó el 26,1% del total de los ingresos. Para el año 2023 este gasto disminuyó al 0,6% porque se paga la deuda y solo quedan los gastos financieros por comisiones bancarias e intereses de un pasivo menor con proveedores.

Por último encontramos los gastos de depreciación que estos aumentan de manera proporcional y de acuerdo con el método de línea recta utilizado por la empresa; este gasto corresponde en el último año al 12,7% del total del ingreso.

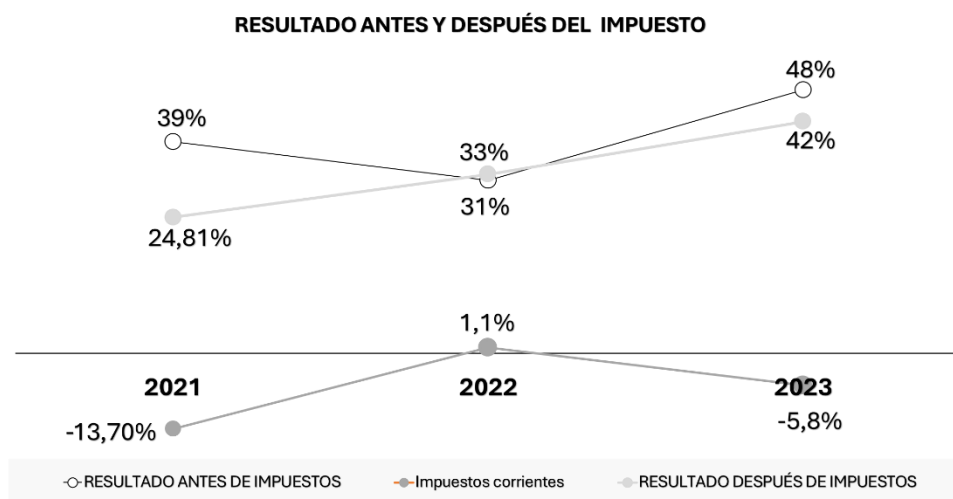
Gráfico 9-12. Comportamiento del EBITDA en relación con los costos y gastos.



El EBITDA (Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization) o margen operacional, es el indicador financiero que muestra el beneficio de la empresa antes de restar los intereses que tiene que pagar la empresa por la deuda contraída, los impuestos propios del negocio, las depreciaciones y amortizaciones de las inversiones realizadas. El propósito del EBITDA es obtener una imagen fiel de lo que la empresa está ganando o perdiendo en el centro del negocio y la capacidad de endeudamiento que podría tener.

Como resultado de esta operación el EBITDA tuvo un aumento considerable manteniéndose por encima del 40% en el 2021 y continuando al alza durante el 2022 y 2023 alcanzando el 59,20%. Este resultado indica que el margen obtenido en las operaciones de la empresa en los tres años desde la puesta en marcha del negocio es alto porque los costos son bajos. Sin los costos son bajos indica que alguna de sus líneas de ingresos no está en marcha o no a realizado inversiones nuevas que impulse el ingreso de la empresa. En los indicadores financieros se observará mejor este desempeño y su relación con la liquidez de la empresa familiar.

Gráfico 9-13. Utilidad operativa después de impuestos (UODI)



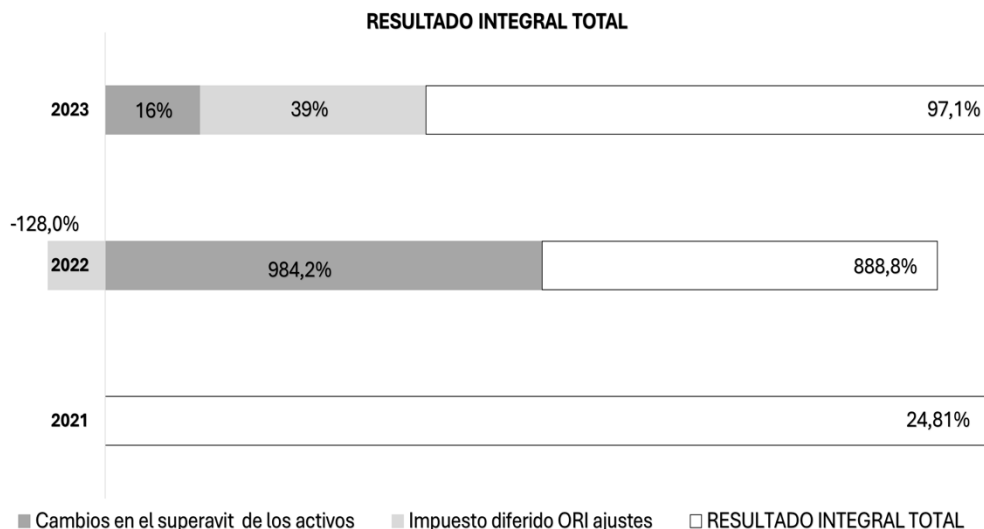
El resultado del ejercicio antes después de impuestos es la utilidad operativa también llamada UODI. Este indicador mide el porcentaje que obtuvo la empresa después de deducir los valores que

corresponden al impuesto corriente, diferidos y otros impuestos; también permite evaluar la capacidad de la empresa para generar ingresos netos.

En el caso de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, este porcentaje en el año 2021 fue del 39% sobre las ventas y para el año siguiente del 33% con un incremento en el año 2023 con un porcentaje del 48% antes del impuesto.

El porcentaje del impuesto corriente reconocido para la empresa en el año 2021 fue del -13,7% del total de las ventas. La empresa obtiene un saldo a favor en el impuesto corriente en el año 2022 del 1,1% del total de los ingresos porque en este año tuvo ingresos sometidos al impuesto de retención en la fuente y disminución en la base gravable por efectos fiscales reconocidos en periodos anteriores. Para el año 2023 una vez normalizada la actividad contable y fiscal de la empresa, muestra un reconocimiento y causación del impuesto por -5,8% del total del ingreso operacional que genera el impuesto de renta después de descontar los costos y los gastos operacionales.

Como resultado después de impuesto, la empresa tiene un margen de utilidad en el año 2021 del 24,81% aumentando este resultado al 31% en el año 2022 y terminando un 2023 con un margen de utilidad UODI del 42%.

Gráfico 9-14. Resultado integral total.

De acuerdo con el Decreto 2617 de 2022, la tarifa del impuesto sobre la renta y el cambio en la tarifa del impuesto a las ganancias ocasionales, para el periodo gravable 2022, este impuesto podrá reconocerse en el patrimonio de la empresa dentro de los resultados acumulados en el ejercicio anterior.

Por tratarse de un ejercicio que se realiza en el primer año en la valoración de estos activos a valor razonable, el cálculo del impuesto diferido se lleva al patrimonio. Este resultado integral nace de la reclasificación y reconocimiento del valor razonable de los activos y pasivos que componen el capital de la empresa.

De acuerdo con el decreto y normativa de la NIC 1 Los ajustes por reclasificación son importes reorganizado en el resultado en el periodo corriente que fueron reconocidos en otro resultado integral en el periodo corriente o en periodos anteriores.

El cambio por revaluación del activo fue 984% veces mayor al total de los ingresos causando el impuesto diferido que corresponde al 128% del valor total de los mismos, teniendo como resultado integral un aumento del 888%. Este impuesto diferido no es pagado, pero sí genera un impacto al patrimonio de la empresa y debe ser reajustado en la medida que la actividad comercial de la empresa avanza y transcurre normalmente las operaciones financieras de la empresa.

En el año 2023 el resultado integral reversa el comportamiento del impuesto diferido ORI y causa un efecto positivo de aumento de las utilidades del periodo en un 39%. Este tratamiento fiscal y contable lo realiza la revisoría fiscal de la empresa y en las notas a los estados financieros explica mejor este tratamiento y el porqué de estos cambios. El resultado integral del año 2023 termina en 97% sobre el total de los ingresos de la empresa.

NOTA: Las variaciones porcentuales obtenidas en el análisis del estado de situación financiera corresponden a valores nominales (con efecto de la inflación) y por lo tanto son comparables de un año a otro en términos de crecimiento nominal. En este sentido si se deseara se puede corregir o medir este efecto deflactando directamente los porcentajes obtenidos por la inflación correspondiente a cada periodo contable obteniendo una comparación entre los valores de precios reales y los valores de precios nominales.

En el caso de este análisis no se calculará el efecto de la inflación en los periodos 2022 y 2023 porque en estos dos periodos la empresa muestra una estabilidad financiera y la mayoría de sus ingresos provienen del recaudo en la cartera donde el porcentaje de los intereses negociados vienen reconocidos desde los años anteriores antes del comienzo de la empresa. En el año 2023 hay disminución en los ingresos por arrendamiento que es el ingreso que mayor aumento inflacionario posee.

9.2.5. Estado de Cambios en el Patrimonio.

El estado de cambios en el patrimonio de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, muestra los cambios que tiene el capital social del año 2021 al 2023. Refleja todo el comportamiento ocurrido en las cuentas que conforman el patrimonio de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S; este informe muestra las variaciones que se realizaron en el transcurso del tiempo y los incremento o disminuciones que se presentaron en los activos y pasivos netos de cada periodo contable. Además, suministra información que

se relaciona entre los estados de situación financiera y los estados de resultados integrales; los valores se encuentran expresados en millones de pesos colombianos.

Tabla 9.10. Cambios en el Patrimonio.

INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S							
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO INDIVIDUALES DEL PERIODO							
2021-2023							
Expesado en millones de pesos Colombianos							
PATRIMONIO	CAPITAL	RESERVA	RESULTADO DEL EJERCICIO	RESULTADOS ACUMULADOS	MOVIMIENTO ORI IMPUESTO	SUPERAVIT POR	TOTAL PATRIMONIO
Capital autorizado	\$ 10,00						
Capital suscrito y pagado							\$ -
MovimientosORI revaluación activos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancias Retenidas	\$ -	\$ -		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Retefuente imputable			\$ -				\$ -
Resultado del ejercicio	\$ -	\$ -	\$ -				\$ -
Dividendos decretados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Traslado de utilidades	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Superavit por revaluación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
A 31 DE DICIEMBRE 2020	10,00						10,00
Capital autorizado	3.528						\$ 3.528
Capital suscrito por cobrar	\$ 6.462						\$ 6.462
MovimientosORI revaluación activos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancias Retenidas	\$ -	\$ -		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Retefuente imputable							\$ -
Resultado del ejercicio	\$ -	\$ -	\$ 434,58				\$ 434,58
Dividendos decretados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Traslado de utilidades	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Superavit por revaluación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
A 31 DICIEMBRE 2021	\$ 10.000	\$ -	\$ 434,58	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 10.434,6
Capital autorizado	\$ 10.000						
Capital suscrito por cobrar	\$ -						
MovimientosORI revaluación activos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 2.829,24	\$ -	-\$ 2.829
Ganancias Retenidas	\$ -	\$ -		\$ 434,58	\$ -	\$ -	\$ 434,58
Retefuente imputable			-\$ 84,60				-\$ 84,60
Resultado del ejercicio	\$ -	\$ -	\$ 720,83				\$ 720,83
Dividendos decretados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Traslado de utilidades	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Superavit por revaluación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 21.756,56	\$ 21.757
A 31 DE DICIEMBRE 2022	\$ 10.000	\$ -	\$ 636,23	\$ 434,58	-\$ 2.829,24	\$ 21.756,6	\$ 29.998
Capital autorizado	-	-	\$ -	-	-	-	\$ -
MovimientosORI revaluación activos	-	-	\$ -	-	\$ 752,32	-	\$ 752,32
Ganancias Retenidas	-	-		1.155,41	-	-	\$ 1.155,41
Retefuente imputable			-\$ 171,47				-\$ 171,47
Resultado del ejercicio	-	-	\$ 1.100,81				\$ 1.100,81
Dividendos decretados	-	-	\$ -	\$ 434,58	-	-	-\$ 434,58
Traslado de utilidades	-	-	-	-	-	-	\$ -
Superavit por revaluación	-	-	-	-	-	425,27	\$ 425,27
A 31 DE DICIEMBRE 2023	\$ 10.000	\$ -	\$ 1.565,6	2.024,58	-\$ 2.076,91	\$ 22.181,83	\$ 34.038,0

El estado de cambios en el patrimonio presenta información acerca de cada componente contable que incluye una conciliación entre el importe en libros al comienzo y el final del periodo de cada una de las cuentas que compone del patrimonio. Se informa además los efectos de la aplicación retroactiva de

las políticas contables y los efectos de la reexpresión de los errores surgidos en periodos anteriores.²² Las variaciones y comportamiento se analizan con mayor detalle en el análisis de los indicadores financieros.

Hallazgo 9-1. Diferencia patrimonial entre el Estado de Situación financiera y el Estado de Cambios en el patrimonio.

PATROMONIO			
	E.S.F		ESTADO DE CAMBIO
\$	34.097,00	\$	34.038,00
DIFERENCIA		-\$	59,00

Al realizar el Estado de cambios en el patrimonio de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, se encontró una diferencia menor de \$59 millones de pesos en la parte contable. Esto puede suceder por los efectos de diferencia en el cálculo de los impuestos o las variaciones del superávit en activos o por la contracción de las cifras contables al momento de realizar los informes.

9.2.6. Estado del Flujos de Efectivo.

La importancia de Estado de Flujos de Efectivo, lo encontramos contemplado en la Norma Internacional de Contabilidad (NIC 7). El objetivo de este estado financiero es brindar información acerca de los flujos de efectivo que tiene una entidad y es útil porque suministra a los usuarios de los estados financieros una base para evaluar la capacidad de la entidad para generar efectivo, el equivalente al efectivo y las necesidades de la entidad para utilizarlos.

Sirve para tomar decisiones económicas y el objetivo de esta norma es requerir el suministro de información sobre los cambios históricos en el efectivo y su equivalente mediante la medición de los flujos de la caja en los fondos del periodo que se clasifican según su procedencia en las actividades de operación, inversión o de financiación (Estupiñán, 2023).

El estado de flujos de efectivo cuando se analiza junto con el resto de los estados financieros suministra información que permite a los usuarios evaluar el cambio en los activos netos de la empresa,

²² NIIF para Pymes módulo 6.

su estructura financiera incluyendo la liquidez, solvencia y la capacidad para afectar los importes, a fin de adaptarse a la evaluación de las circunstancias y a las oportunidades que tiene la empresa.

El flujo de efectivo permite desarrollar modelos para medir, evaluar y comparar el valor presente del efectivo y su equivalente. También mejora la comparabilidad de la información sobre el rendimiento de las operaciones y con frecuencia la información histórica se usa como indicador del importe futuro.

Tabla 9.11: Flujos de efectivo contable desde el 2021 al 2023.

INVERSIONES INMOBILIARIAS S.A.S					
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO					
DEL 2021-2023					
Expresado en pesos comolombianos					
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDAD DE OPERACIÓN	2021	2022	2023		
Utilida neta del periodo	\$ 434,58	\$ 720,83	\$ 1.100,81		
(+) Depreciaciones de propiedad planta y equipo	\$ 19,74	\$ 148,59	\$ 322,36		
(+) Impuesto diferido	\$ -	\$ 2.829,24	\$ 1.006,56		
(=)Utilidad (pérdida) operacional antes de cambios en el capital de trabajo	\$ 454,32	-\$ 1.959,82	\$ 2.429,73		
Cambio en activos y pasivos					
Deudores	-\$ 1.338,26	-\$ 6.628,81	\$ 1.720,82		
Clientes y otras cuentas por cobrar	-\$ 6.868,77	\$ 6.000,25	\$ 679,45		
Activos por impuestos corrientes	-\$ 65,87	\$ 12,89	\$ 114,97		
Capital restringido	\$ -	-\$ -	\$ 2.618,70		
Proveedores	\$ -	\$ -	\$ -		
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	\$ -	\$ 12,00	\$ 1.275,11		
Pasivo por impuestos corrientes	-\$ 239,86	\$ 293,18	-\$ 102,82		
Flujo neto de efectivo (utilizado) generado por actividades de operación	-\$ 8.512,77	-\$ 310,49	-\$ 2.372,80		
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inversiones permanentes	-\$ 1.288,71	-\$ 2.894,98	\$ 425,27		
Derechos fiduciarios	\$ -	\$ 2.423,00	\$ -		
Adquisición de propiedad planta y equipo	-\$ 4.122,32	-\$ 11.796,38	\$ 1.139,35		
Flujo neto de efectivo generado(utilizado) por actividad de inversión	-\$ 5.411,03	-\$ 17.114,35	-\$ 1.564,63		
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN					
Aumento de capital social					
Obligaciones Financieras corriente	\$ 3.138,00	\$ -	\$ 161,93		
Retenciones imputables beneficiario final	\$ 0,10	\$ 84,60	\$ 86,87		
Capitalización Accionistas	-\$ 3.528,00	\$ 6.472,00	\$ -		
Valorización de propiedades	\$ -	\$ 21.756,56	\$ 425,27		
Flujo neto de efectivo generado(utilizado) por actividad de financiación	-\$ 390,00	\$ 28.313,16	\$ 674,07		
Disminución neto en efectivo y equivalentes de efectivo	-\$ 13.859,48	\$ 8.928,50	-\$ 833,62		
Efectivo y equivalente de efectivo al inicio del periodo	\$ 10,00	\$ 138,25	\$ 1.601,53		
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo.	-\$ 13.395,16	\$ 7.106,92	\$ 3.197,64		

Información tomada de los libros contables de la empresa Inversiones Inmobiliaria S.A.S.

El estado de flujos de efectivo de la tabla anterior enseña los valores reportados en los libros contables de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S. Está elaborado con el método indirecto y se realiza una conciliación entre la utilidad neta y el flujo de efectivo de las actividades de operación, la cual informa de manera separada todas las partidas. Por otro lado, el método indirecto además presenta los movimientos de efectivo con un ajuste en la utilidad o pérdida considerando los importes de las cuentas que no requieren efectivo pero que de alguna manera influyen en la capacidad de la empresa para realizar sus pagos, un ejemplo de esto son las pérdidas cambiarias, los impuestos diferidos o la depreciación de activos.

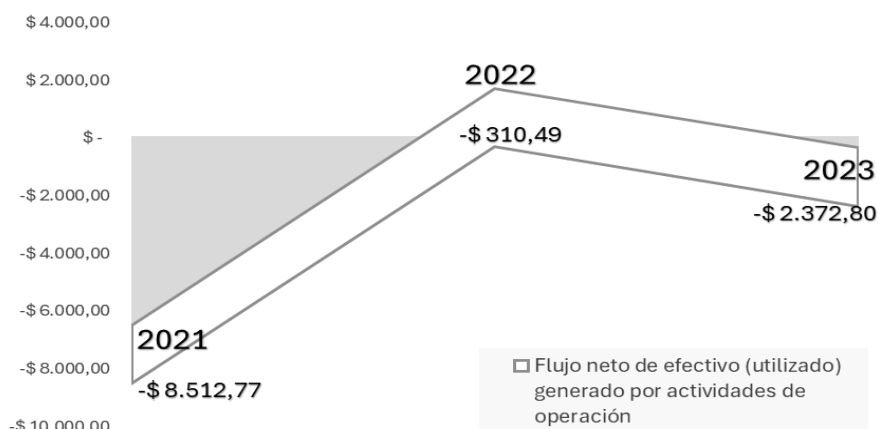
Para la creación del estado de flujos de efectivo, se tiene en cuenta tres grupos conformados de la siguiente manera:

- **El flujo operativo:** La palabra operativo se refiere a todo lo que se relaciona con la actividad principal de la empresa. Por lo tanto, en esta clasificación se encuentra cuentas que son determinantes de los ingresos y egresos que dan origen al resultado del ejercicio. Determinar la capacidad para generar la liquidez de la caja o el efectivo que le permitieron a la empresa hacer frente a sus compromisos de corto plazo para continuar el ejercicio contable, cumplir con sus obligaciones financieras, mantener la capacidad de operación, pagar dividendos y realizar inversiones, entre otros fines (Merlo,2021).

Tabla 9.12. Flujo de efectivo por actividad de operación

Expresado en pesos colombianos				
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDAD DE OPERACIÓN	2021	2022	2023	
Utilida neta del periodo	\$ 434,58	\$ 720,83	\$	1.100,81
(+) Depreciaciones de propiedad planta y equipo	\$ 19,74	\$ 148,59	\$	322,36
(+) Impuesto diferido	\$ -	-\$ 2.829,24	\$	1.006,56
(=) Utilidad (pérdida) operacional antes de cambios en el capital de trabajo	\$ 454,32	-\$ 1.959,82	\$	2.429,73
Cambio en activos y pasivos				
Deudores	-\$ 1.338,26	-\$ 6.628,81	-\$	1.720,82
Clientes y otras cuentas por cobrar	-\$ 6.868,77	\$ 6.000,25	\$	679,45
Activos por impuestos corrientes	-\$ 65,87	\$ 12,89	\$	114,97
Capital restringido	\$ -	\$ -	-\$	2.618,70
Proveedores	\$ -	\$ -	\$	-
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	\$ -	\$ 12,00	\$	1.275,11
Pasivo por impuestos corrientes	-\$ 239,86	\$ 293,18	-\$	102,82
Flujo neto de efectivo (utilizado) generado por actividades de operación	-\$ 8.512,77	-\$ 310,49	-\$	2.372,80

El flujo de efectivo por actividad de operación muestra cifras negativas en los tres periodos evaluados de la empresa.

Gráfico 9-15. Interpretación del flujo de efectivo por actividad de operación

Un flujo de caja operativo negativo significa que los gastos operativos superan sus ingresos operativos, puede indicar varios problemas o situaciones que la empresa debe abordar.

- Problemas de liquidez. La empresa podría estar enfrentando dificultades para generar suficiente efectivo a través de sus operaciones diarias para cubrir sus costos operativos.

- Crecimiento Rápido. A veces, un flujo de caja operativo negativo puede ocurrir en empresas que están creciendo rápidamente y reinvertiendo en su negocio. Aunque esto puede ser una señal de expansión, también es un riesgo si no se gestiona adecuadamente.
- Eficiencia Operativa. Podría indicar ineficiencias en la gestión de los costos operativos. Es importante revisar los gastos y buscar maneras de reducir costos sin afectar la calidad de los productos o servicios.
- Ciclo de Cobro y Pago: Si la empresa tiene un ciclo de cobro largo y un ciclo de pago corto, podría enfrentar problemas de flujo de efectivo. Mejorar las políticas de cobro y negociar mejores términos de pago con proveedores y clientes puede ayudar.
- Problemas Temporales. A veces, un flujo de caja negativo puede ser temporal, debido a factores estacionales o eventos únicos. Es crucial analizar si esta situación es recurrente o solo un evento aislado.

Un flujo de caja operativo negativo no siempre es una señal de problemas graves, pero sí requiere una atención cuidadosa y una estrategia para mejorar la generación de efectivo a través de las operaciones diarias²³.

Inversiones Inmobiliarias S.A.S por ser una empresa nueva que se encuentra comenzando sus ciclos operativos, presenta un flujo de caja negativo, por las variaciones en sus cuentas por cobrar que tienen un ciclo de cobro largo en la cartera pactada a cuatro años; también cuenta con efectivo restringido en el año 2023, lo que aumenta la negatividad en la caja. Si este capital restringido es utilizado para inversión u operación en el siguiente año, es probable que la empresa se beneficie de esto en rendimientos operativos u otros ingresos financieros y así mejoraría en su flujo de caja. Es probable que

²³ <https://ndmarketingdigital.com/como-interpretar-los-resultados-de-un-flujo-de-caja/>.

Qué es un flujo de caja operativo y cómo se calcula - Flujo de caja operativo: qué es y cómo calcularlo
<https://bing.com/search?q=interpretacion+flujo+de+caja+por+actividad+de+operacion+saldo+negativo>.

otro factor que influye para la negatividad del flujo de caja operativo sea el hecho de las fuertes variaciones que presento los activos fijos y el pasivo corriente.

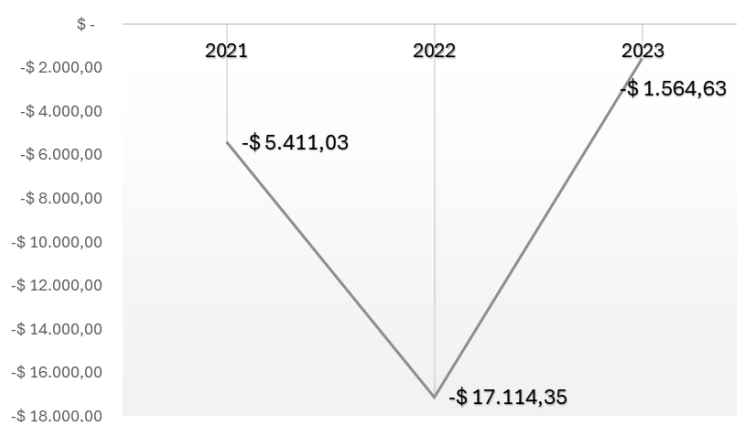
- **El flujo de inversión:** se refiere principalmente a la adquisición o la venta de activos fijos e intangibles que forman parte de su capacidad productiva (infraestructura), y de otras inversiones que no pueden ser clasificadas como temporales. De esta manera, los flujos de inversión muestran las inversiones de largo plazo que realizó la empresa y que le permitirán generar ingresos y flujos de caja futuros permitiéndole incrementar su valor (Merlo,2021).

Tabla 9.13. Flujo de efectivo por actividad de Inversión

FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	2021	2022	2023
Inversiones permanentes	-\$ 1.288,71	-\$ 2.894,98	\$ 425,27
Derechos fiduciarios	\$ -	-\$ 2.423,00	\$ -
Adquisición de propiedad planta y equipo	-\$ 4.122,32	-\$ 11.796,38	\$ 1.139,35
Flujo neto de efectivo generado(utilizado) por actividad de inversión	-\$ 5.411,03	-\$ 17.114,35	\$ 1.564,63

Par interpretar el flujo de efectivo por actividad de inversión de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, se tiene en cuenta los siguientes elementos:

Gráfico 9-16. Interpretación flujo de efectivo por actividad de inversión.



La adquisición de activos del año 2022 es de \$11.796 millones de pesos, este valor es el resultado del aumento en el valor comercial de la propiedad planta y equipo, efecto de la cuenta de Superávit por revaluación de activos. Esto no representa salida

de efectivo en el disponible, pero si genera un flujo de salida negativo en la inversión; por lo tanto, esta partida contable se refleja en el flujo de caja por financiación por el cambio en el patrimonio de la empresa.

- Las inversiones en otras empresas las encontramos en la cuenta de Inversiones Permanentes. Estas vienen en aumento y la variación muestra salidas en efectivo o equivalente de efectivo para la adquisición de nuevas inversiones o participación en otras empresas en el año 2023.

Se puede interpretar, que el flujo de efectivo por actividad de Inversión es negativo en los tres periodos contables, lo que indicaría que las salidas de efectivo para esta actividad son valores utilizados en nuevas líneas de negocios o adquisición de activos fijos que a futuro pueden generar mayor utilidad o ingreso de efectivo.

- **El flujo financiero:** se relaciona principalmente con los movimientos de efectivo originados con los aportes de los accionistas y el capital obtenido de terceros en forma de deuda. Estos flujos son útiles para predecir las necesidades de efectivo que permitan cumplir los compromisos con los proveedores de financiamiento, como la deuda con los bancos y el capital propio aportado por los accionistas (Merlo,2021).

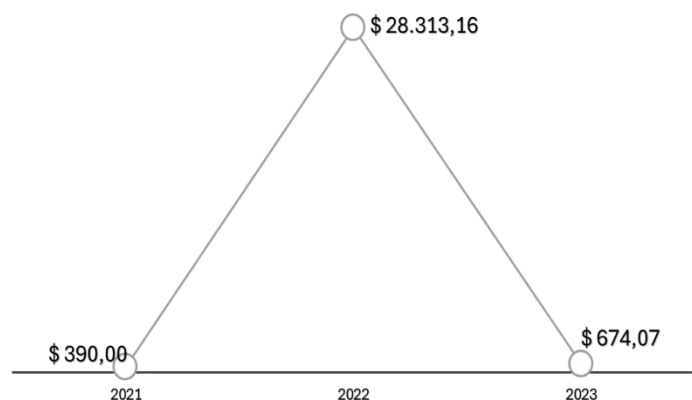
Tabla 9.14. Flujo de efectivo por actividad de financiación.

FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	2021	2022	2023
Aumento de capital social			
Obligaciones Financieras corriente	\$ 3.138,00	\$ -	\$ 161,93
Retenciones imputables beneficiario final	\$ 0,10	\$ 84,60	\$ 86,87
Capitalización Accionistas	-\$ 3.528,00	\$ 6.472,00	-
Valorización de propiedades	\$ -	\$ 21.756,56	\$ 425,27
Flujo neto de efectivo generado(utilizado) por actividad de financiación	-\$ 390,00	\$ 28.313,16	\$ 674,07

El flujo de efectivo por actividad de financiación se refiere específicamente al flujo de efectivo relacionado con las transacciones económicas utilizadas para la obtención de recursos financieros de una empresa y a las decisiones que se toman para la distribución de dichos recursos. Implica considerar los diferentes flujos de efectivo que provienen de fuentes externas, como préstamos, emisión de acciones o bonos, así como la devolución de deudas o la distribución de dividendos.

Los elementos para considerar en este flujo de efectivo por financiación son los ingresos financieros que incluye intereses y otros dineros cobrados a clientes y deudores; también considera los egresos financieros que son los pagos de capital e intereses de deuda a corto y largo plazo, obligaciones negociables y pagos relacionados con deudas fiscales.

Gráfico 9-17. Interpretación del flujo de efectivo por financiación.



El flujo de caja por actividad de financiación de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S en el año 2021 cerró en \$390 millones. En el año 2022 la financiación sufrió un aumento considerable por el aporte que hace el

superávit por revaluación de Propiedad planta y equipo como aporte al capital de la empresa en las cuentas del patrimonio. Esto hace que aumente el capital de trabajo de la empresa y crea varios escenarios en el flujo de efectivo que se detallara en el análisis de los indicadores financieros.

El resultado del movimiento del efectivo y el equivalente en efectivo contable muestra la disminución o aumento del efectivo al principio y al final de cada periodo contable, pero no indica cuanto de este efectivo queda disponible o liberado. Si se analiza el comportamiento de los flujos de caja de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S se observa una distorsión en el 2021 y 2022, ya que fueron años donde apenas se comenzó con el reconocimiento de los activos, pasivos y patrimonio de la empresa y muchas de estos activos fueron financiados por el aumento en valorización, mas no por la actividad comercial como tal de la empresa. Los recaudos e ingresos no estaban en su totalidad en cabeza de la empresa y por lo tanto contable y financieramente los flujos de caja presentan variaciones muy altas o irracionales.

El año 2023 puede ser interpretados como un indicador real de lo sucedió en el flujo de caja porque en este periodo la caja comienza a mostrar estabilidad contable y financiera.

Tabla 9.15. efectivo y equivalente al efectivo del periodo contable.

	2021	2022	2023
Disminución neto en efectivo y equivalentes de efectivo	-\$ 13.859,48	\$ 8.928,50	-\$ 833,62
Efectivo y equivalente de efectivo al inicio del periodo	\$ 10,00	\$ 138,25	\$ 1.601,53
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo.	-\$ 13.395,16	\$ 7.106,92	\$ 3.197,64

En el cierre del 2023 el saldo de efectivo y equivalente del efectivo al final del periodo es de \$3.197 millones de pesos colombianos.

Hallazgo 9-2. Diferencia en el efectivo y equivalente de efectivo año 2023

CUENTA	BALANCE CONTABLE	FLUJO DE CAJA
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE A EFFECTIVO	\$ 3.290	\$ 3.198
DIFERENCIA		-\$ 92

Si comparamos esta cifra con el saldo del disponible de la empresa en el año 2023, se encuentra una

diferencia en saldo que podría ser efecto de los desajustes contables de 92 millones de pesos.

9.2.7. Dictamen de Revisoría Fiscal sobre los estados financieros.

NOTA 10: Hechos posteriores al periodo al que se informa.

“Se analizaron los siguientes casos puntuales los cuales arrojaron una respuesta negativa por lo tanto se evidencia que no existen hechos ocurridos después de la fecha del periodo sobre el que se informa que impliquen ajuste:

a) Ninguno de los activos correspondientes a propiedad, planta y equipo e intangibles sufre algún tipo de deterioro de valor.

b) No existen descubrimientos de fraudes o errores que evidencien que los estados financieros están incorrectos.

Por lo tanto, no se presentan hechos posteriores después del periodo sobre el que se informa que representen cambios significativos en la Compañía.

NOTA 11. Aprobación de Estados Financieros.

“Los estados financieros separados al 31 de diciembre de 2023 fueron autorizados por la Junta Directiva de Inversiones Inmobiliarias S.A.S el 15 enero del año 2024. Declaramos que hemos verificado previamente las afirmaciones contenidas en los estados financieros separados, los cuales se han tomado fielmente de los libros”. Por lo tanto:

1. Los estados financieros representan la verdadera situación patrimonial de las operaciones de la empresa.
2. Todos los activos y pasivos incluidos en los estados financieros existen y todas las transacciones incluidas en dichos estados se han realizado durante el período terminado en esta fecha.
3. Todos los hechos económicos realizados por la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S con corte al 31 de diciembre de 2023, han sido debidamente reconocidos en los estados financieros.
4. Los activos representan probables beneficios económicos futuros (derechos) y los pasivos representan probables sacrificios económicos futuros (obligaciones), obtenidos o a cargo de Inversiones Inmobiliarias S.A.S en la fecha de corte.
5. Todos los elementos han sido reconocidos por importes apropiados.
6. Los hechos económicos han sido correctamente clasificados, descritos y revelados.

Se firman en Medellín Antioquía, el 15 de enero de 2024.²⁴

²⁴ Tomado del dictamen de Revisoría Fiscal para la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S enero del 2024.

10. INDICADORES FINANCIEROS.

Continuando con el análisis de los estados financieros de la empresa Inversiones Inmobiliaria S.A.S, para la medición de los Indicadores financieros, utilizamos cinco grupos de indicadores clasificados de la siguiente manera:

1. Indicadores financieros del capital.
2. Indicadores financieros de liquidez.
3. Indicadores financieros de los márgenes de venta.
4. Indicadores financieros de rentabilidad.
5. Indicadores financieros de mercado.

Para entender la situación financiera de esta empresa familiar, no solo basta con las cifras y porcentajes que nos arrojan los estados financieros en sí; se debe comparar y medir a través de las razones o indicadores financieros de la gestión.

Los indicadores financieros resultan de establecer la relación de dos o 3 cifras que proviene del Estado de Situación Financiera (ESF) y el Estado de Resultado Integral (ERI), porque el valor de las cuentas de los estados financieros por si solos no tiene mayor significancia y solo cuando relacionamos sus cuentas o las comparamos en periodo de dos años se puede conocer las variaciones que tuvieron y el porcentaje al que equivalen unas con las otras. Con los indicadores tomados de otras empresas del mismo sector económico, se puede evaluar la gestión realizada por los gerentes y se analiza el desempeño económico en términos porcentuales o relativos para la toma de decisiones que ayuden al desarrollo de la actividad comercial.

10.1. Indicadores financieros del capital.

Este grupo de indicadores muestra la relación de las cuentas del estado de situación financiera, el manejo del capital de trabajo y el comportamiento que el capital tiene en relación con la inversión, financiación y las ventas.

En el grupo de indicadores de capital se analiza los siguientes:

- El capital empleado
- El capital de trabajo operativo
- La necesidad operativa de fondos (NOF)
- La rotación del capital de trabajo
- La rotación de la cartera
- La rotación de los activos fijos
- la rotación del total de los activos

El capital empleado. Son los recursos que utiliza la empresa para generar las ganancias o el resultado de ejercicio; es la suma de todos los recursos financieros utilizados para llevar a cabo las operaciones diarias del negocio, esto incluye los activos corrientes y no corrientes.

Se calcula sumando el patrimonio o capital de los accionistas más los pasivos de corto plazo o pasivos corriente.

$$CP= P+ PC$$

Tabla 10.1. Capital empleado

Valores expresados en millones de COP		2020	2021	2022	2023
Capital empleado	Deuda financiera (LP) +	\$ -	\$ 0	-\$ 2.829	\$ 1.007
	Patrimonio	-\$ 10	-\$ 10.435	-\$ 29.998	-\$ 34.097
	RESULTADO FINANCIACIÓN	-\$ 10	-\$ 10.435	-\$ 32.827	-\$ 33.090

Otra manera de calcular el capital empleado es sumando el total de los activos y restarle el pasivo de corto plazo.

Para este análisis tomamos la hoja de balance inicial del año 2023 porque es el año donde la empresa familiar muestra una estabilidad en la información financiera, los ingresos, costos y gastos ya están en su totalidad y la información contables es más coherente con la realidad económica de la empresa y no se genera un aumento excesivo en la cuenta de superávit por revaluación de activos.

Hallazgo 10-1. Capital empleado 2023

CAPITAL EMPLEADO				
HOJA DE BALANCE AÑO 2023				
Activos fijos (AF)-largoplazo			Fondos de los propietarios (OF)	
\$	23.852	97%	-\$	34.097
			Préstamos a largo plazo (LTL)	
	68%		3%	\$ 1.007
Activos corrientes AC-cortoplazo			Pasivos corrientes (CL)	
\$	11.278		-6%	-\$ 2.040
	32%			
\$	35.130		\$	33.090
CAPITAL EMPLEADO = AF+AC-CL				\$ 33.090

Capital empleado \$33,090

El capital empleado en el año 2023 equivale al 94% del total del patrimonio o fondo de los propietarios (OF). Esto es importante porque indica que la empresa posee el 94% de los recursos para generar las ganancias del negocio, con un equivalente en cifras de \$33.090 millones de pesos colombianos.

Hallazgo 10-2. El patrimonio neto 2023

PATRIMONIO NETO				
HOJA DE BALANCE AÑO 2023				
Activos fijos (AF)			Fondos de los propietarios (OF)	
\$	23.852		Acciones emitidas	
			Capital social	
			Reservas de ingresos	
			-\$	34.097
	68%		Préstamos a largo plazo (LTL)	
Activos corrientes			-3%	\$ 1.007
\$	11.278		Pasivos corrientes (CL)	
	32%		6%	-\$ 2.040
\$	35.130		-\$	35.130
Cantidad de acciones emitidas				10
Precio de acción en libro				\$ 3.410
				\$ 34.100
Cifras expresadas en millones				

Patrimonio neto AC+CL-LTL \$34,097

En la hoja de balance también se puede analizar el comportamiento del patrimonio en relación con los activos corrientes con los pasivos corrientes y restar el pasivo de largo plazo. Como resultado obtenemos el valor del patrimonio neto que es dividido por la cantidad de acciones emitidas.

La empresa familiar Inversiones Inmobiliarias S.A.S para el año 2023 tiene una cantidad de acciones emitidas de 10 millones de acciones, al dividir las por el valor del patrimonio neto, encontramos el valor en libro de estas que equivalen a \$3.410 pesos colombianos. Este análisis demuestra que con la hoja del balance podemos verificar de varias formas la ecuación contable. Y el valor neto del patrimonio que es de \$34.097 millones en el 2023 (Trillas, 2018).

Con la información que nos suministra el capital empleado podemos calcular el ROCE (Return On Capital Employed), en los indicadores de rentabilidad se conoce este resultado.

El capital de trabajo operativo. Hace referencia a los recursos económicos que una empresa tiene disponible para enfrentar sus compromisos de pago en el corto plazo y los recursos que puede convertirse en efectivo en un corto periodo de tiempo.

También se puede tomar como un indicador de liquidez, aunque no se puede comparar con la riqueza que posee la empresa debido a que este último es otro tipo de indicador que más adelante es estudiado. Muchas empresas o personas poseen activos, pero no un alto grado de liquidez, esto ocurre cuando la riqueza está en activos que no se pueden convertir fácilmente en efectivo. No basta con tener activos fijos, es necesario garantizar la liquidez suficiente para satisfacer la continua demanda de efectivo.

La fórmula para calcularlo en la hoja del balance o de trabajo es: $CTO = Patrimonio + Pasivo\ largo\ plazo - activos\ fijos$. También la podemos calcular $CTO = AC - PC$.

La cantidad de capital de trabajo operativo que dispone una empresa está determinada por los fondos a largo plazo que no están atados a activos de largo plazo. Cuando se crea una empresa se inyecta fondos provenientes del propietario y de otras fuentes a largo plazo. Sin embargo, debe conservarse una

cantidad suficiente para atender los requerimientos de capital de trabajo a corto plazo. Generalmente esta necesidad aumenta con el crecimiento de la empresa, lo cual sólo puede satisfacerse con fondos adicionales a largo plazo, por ejemplo, utilidades retenidas, préstamos a largo plazo, o ventas de activos fijos (Trillas, 2018).

Tabla 10.2. Comportamiento del capital de trabajo operativo del 2021 al 2023 y los efectos en la caja.

Expresado en millones de pesos COP				EFECTO EN CAJA	
CAPITAL DE TRABAJO (KW)=CTO	2021	2022	2023	Δ 2021-2022	Δ 2022-2023
Efectivo disponible	\$ 138,25	\$ 1.601,53	\$ 3.290,10	\$ 1.463	\$ 1.688,56
Inventarios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Cartera	\$ 8.207	\$ 8.836	\$ 7.794	-\$ 629	\$ 1.041,37
Proveedores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Pasivos por pagar	-\$ 3.377	-\$ 65	-\$ 2.040	-\$ 3.443	-\$ 2.105,08
TOTAL CAPITAL DE TRABAJO	\$ 4.968	\$ 10.372	\$ 9.045	-\$ 5.404	\$ 1.327

Interpretando la tabla anterior, se observa que la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S en los tres periodos contables cuenta con un capital de trabajo positivo |; en el 2022 alcanza una cifra de \$10.372 millones de pesos en la parte contable. Generando una variación entre el 2021 y 2022 negativa en la caja y adicionando al capital de trabajo \$5.404 millones de pesos colombianos. En el periodo que corresponde entre el año 2022 y 2023 esta variación en el CTO disminuye y devuelve a la caja \$1327 millones de pesos. Este hecho se genera por el aumento en el efectivo que puede darse por dos razones.

- Por las utilidades en ventas
- Por y el recudo en la cartera.

Ahora en la hoja de trabajo analizamos el CTO en relación con la estructura del capital de la empresa.

costos operativos. Por lo tanto, para el cálculo del NOF solo se toman los valores de las cuentas por cobrar y los pasivos adquiridos para llevar a cabo su operación.

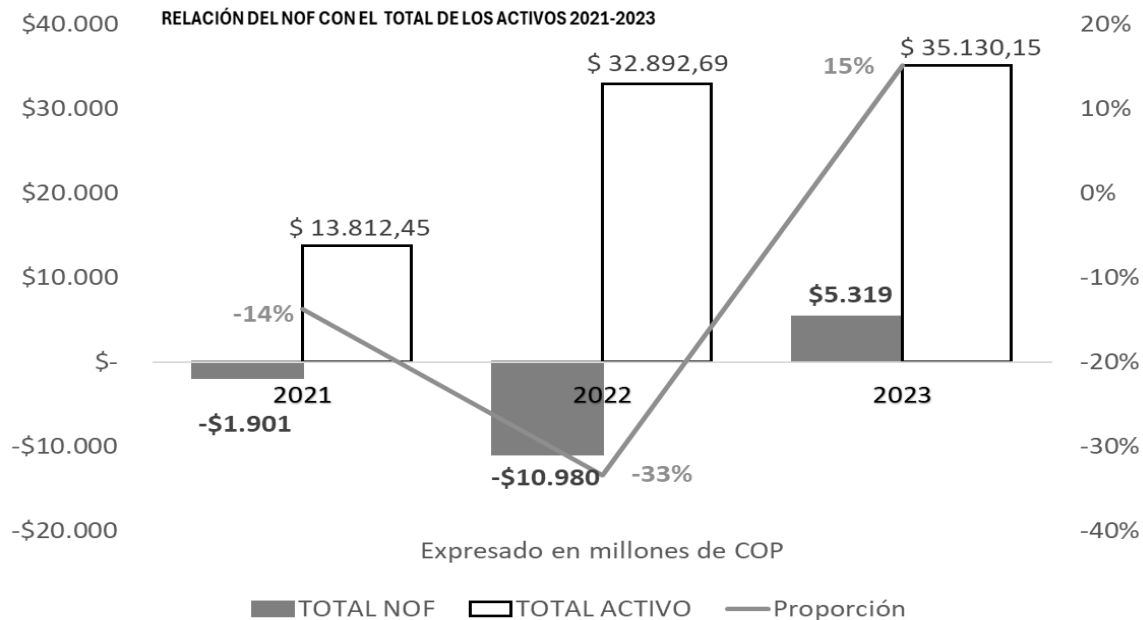
Tabla 10.3. Necesidad operativa de fondos 2021-2023

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (NOF)				EFECTO EN CAJA	
	2021	2022	2023	Δ 2021-2022	Δ 2022-2023
Deudores	\$ 1.338	\$ 7.967	\$ 6.246	-\$ 6.629	\$ 1.721
Saldo en caja	\$ 138	\$ 1.602	\$ 3.290	\$ 1.463	\$ 1.689
Pasivos por pagar	-\$ 3.378	\$ 3.313	-\$ 1.974	-\$ 65	\$ 1.338
TOTAL NOF	-\$ 1.901	\$ 12.881	\$ 7.562	-\$ 10.980	\$ 5.319

La tabla anterior indica la necesidad operativa de fondo que tiene la empresa desde el año 2021 al 2023 y el efecto en la caja que tuvo entre los años 2021 y 2022. La empresa tuvo una variación negativa de \$10.980 millones de pesos aumentando el NOF, Se deduce que en estos años sufrió una alta necesidad de fondos dada por el comportamiento y aumento elevado del reconocimiento de la cartera o cuentas por cobrar. Para el año 2023 la empresa tiene un NOF positivo, lo que indica que se agrega liquidez a la caja de \$5319 millones de pesos y la necesidad operativa de fondo termina en positivo.

Cuando el NOF tiene un valor positivo, significa que la empresa tiene suficiente capital para financiar sus operaciones diarias. En otras palabras, dispone de los recursos necesarios para cubrir gastos como la compra de materias primas, el pago de salarios y la financiación de ventas a crédito.

- Proporción equilibrada: En términos ideales, el NOF deberían ser proporcionales al tamaño y la actividad de la empresa. Si el NOF son demasiado bajas en comparación con los activos financieros totales, podría haber problemas de liquidez. Si son demasiado altas, podría haber exceso de capital inmovilizado. La relación que se encuentra entre el NOF de la empresa en el año 2023 con el total del activo de la empresa es del 15%. Aunque el saldo es positivo, es importante seguir evaluando el NOF regularmente para asegurarse de que la situación financiera se mantenga estable.

Gráfico 10-1. Relación porcentual entre el N.O.F y el total de los activos

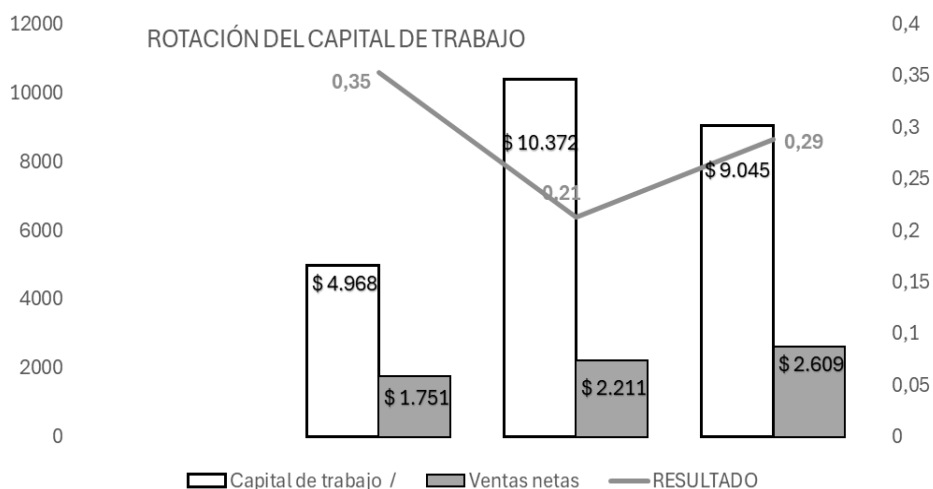
- **Análisis comparativo:** Es útil comparar las NOF con empresas similares en la misma industria. Esto proporciona una referencia para evaluar si los NOF están dentro de los rangos típicos de la industria. Para esta evaluación financiera de la empresa familiar Inversiones Inmobiliarias S.A.S no se realizará comparación con otras empresas, porque se considera que es una empresa aún en fase de reorganización y por lo tanto puede subestimarse o sobrevalorarse su desempeño económico.

Rotación del capital de trabajo. La razón principal de comparar el capital de trabajo con las ventas es determinar qué tan eficientes es la empresa para generar ingresos, también indica cuantas veces vende el monto total del capital de trabajo, entre mayor sea el resultado mejor la eficiencia en ventas. La relación normal que existe es de 1. Si el resultado es menor, puede ser una señal que la empresa no está gestionando bien las ventas (Merlo y CIA, 2021).

Tabla 10.4. Relación de las ventas sobre el capital de trabajo

VENTAS SOBRE EL CAPITAL DE TRABAJO	2021	2022	2023
Ventas netas	\$ 1.751	\$ 2.211	\$ 2.609
Capital de trabajo /	\$ 4.968	\$ 10.372	\$ 9.045
RESULTADO	0,35	0,21	0,29

Tomando las cifras de referencia en el 2023, muestra un resultado de 0.29, Esto indica que la empresa no alcanza la relación de 1 veces en las ventas de su capital de trabajo. Esto quiere decir que no está siendo eficiente en sus ventas y aunque la rotación del 2023 es mejor en comparación con la del 2022, todavía no alcanza el equilibrio en ventas. Esta situación puede ser normal o un efecto estacional de la empresa. Es conveniente analizar en los siguientes años si esta rotación mejora.

Gráfico 10-2. Rotación de las ventas en relación con el capital de trabajo

Para entender mejor este indicador, se debe de analizar las cuentas que componen el capital de trabajo y su rotación, esto se evalúa en la rotación de la cartera, porque es la cuenta que mayor cantidad de capital de trabajo representa y la que genera más gestión en la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S.

Al relacionar el capital de trabajo con las ventas netas, indica el porcentaje de liquidez que posee la empresa sobre las ventas, entre mayor sea este porcentaje más eficiente es el uso de los fondos disponible del capital y la generación de las ventas. El capital de trabajo como porcentaje de ventas, es la situación inversa de la rotación de las ventas sobre el Capital de trabajo, su principal ventaja es el uso que

tiene para comparar otras empresas. Cuanto mayor sea esta relación, mayor será el riesgo financiero dado que indica una necesidad de incrementar sus activos en la gestión operativa a corto plazo.

Tabla 10.5: Relación entre el capital de trabajo sobre las ventas.

CAPITAL DE TRABAJO/VENTAS	2021	2022	2023
Capital de trabajo /	\$ 4.968	\$ 10.372	\$ 9.045
Ventas netas	1751	2211	2609
RESULTADO	2,84	4,69	3,47

La relación del capital de trabajo sobre las ventas de la empresa fue de 3,47 veces el valor de las ventas en el año 2023.

La rotación de la cartera. Es un indicador financiero que evalúa la eficiencia con la que una empresa convierte sus cuentas por cobrar en efectivo, durante un periodo de tiempo determinado. Se calcula dividiendo las ventas sobre las cuentas por cobrar descontando el IVA de esta ecuación.

$$\text{Rotación cartera} = \text{Ventas netas/cuentas por cobrar/ (1+IVA promedio)}.$$

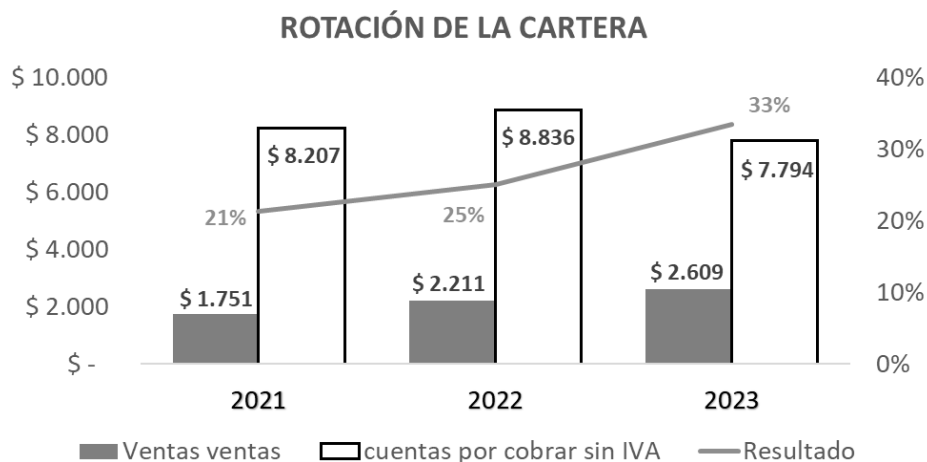
Las ventas que se obtienen del estado de resultados integrales son exentas de descuento y bonificaciones, incluyen las ventas realizadas de contado y a crédito, no incluyen el IVA facturado.

Las cuentas por cobrar deben ser solo las comerciales y deben incluir el IVA a cobrar. El IVA promedio +1 resulta de excluir este impuesto a las ventas netas y a las cuentas por cobrar así se puede comparar dividiendo ambas cuentas (Merlo y CIA, 2021).

Un indicador de 4,0x significa 90 días debido a que 90 días es $\frac{1}{4}$ parte del año. Una rotación de 12,0x significa 30 días, debido a que 90 días es $\frac{1}{12}$ parte del año. Entonces, la rotación en días puede ser calculada al dividir la cantidad de días en el año por la rotación. Para este caso, la rotación de la cartera de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S se calcula en años, porque la cuenta por cobrar de mayor valor está negociada de esa forma. La empresa no tiene por ahora una actividad que le genere rotación ni ciclo operativo de capital de trabajo, ni una cartera de clientes de pago mensual, tampoco posee inventarios ni cuentas de proveedores para hallar este indicador.

Podemos analizar la rotación de la cartera en años, para determinar qué tan eficiente es el recaudo por parte de la empresa.

Gráfico 10-3. Rotación de la Cartera del 2021 al 2023



Este indicador da una referencia de que tanto dinero se recuperó en el recaudo de la cartera por la empresa Inversiones inmobiliarias S.A.S en los periodos comprendidos del 2021 al 2023. Se encuentra que en el 2023 recuda un 33% de las cuentas por cobrar, pero esto no informa sobre el ciclo del recaudo ni los días de rotación, ni se distingue que tanto del dinero de las ventas corresponde al recaudo de intereses y del efectivo por cobrar. Por lo tanto, se realiza una tabla detallada por años de lo que ocurre con la rotación de la cartera con cifras separadas.

Tabla 10.6. Ciclo operativo de la cartera del 2021 al 2023

ROTACIÓN DE LA CARTERA					
CARTERA 2021					
PLAZO DE PAGO	DIAS	No rotaciones		Cuentas por cobrar 2021	
4 años	1460 días	4		\$ 8.207,03	
Recaudo anual = cxc/No. rotación	\$ 2.054,26				
Venta anual	\$ -				
% de racudo anual	0%				
Línea de tiempo (años)	2021	2022	2023	2024	
RECAUDO CARTERA	\$ 2.054,26	\$ 2.054,26	\$ 2.054,26	\$ 2.054,26	

CARTERA 2022					
PLAZO DE PAGO	DIAS	No rotaciones		Cuentas por cobrar 2022	
4 años	1460 días	4		\$ 8.835,60	
Recaudo anual = cxc/No. rotación	\$ 2.208,90				
Venta anual real	\$ 466,52				
Venta anual/total cartera	5%	aumenta la			
Variación de la cartera	-\$ 618,56	cartera un			
Venta -recaudo	-\$ 1.742,38				
Varición recaudo/cartera	-7%				
Línea de tiempo (años)	2021	2022	2023	2024	2025
RECAUDO CARTERA		\$ 2.208,90	\$ 2.208,90	\$ 2.208,90	\$ 2.208,90

CARTERA 2023					
PLAZO DE PAGO	DIAS	No rotaciones		Cuentas por cobrar 2023	
4 años	1460 días	4		\$ 7.794,23	
Recaudo anual = cxc/No. rotación	\$ 2.208,90				
venta anual real	\$ 1.524,41				
venta anual/total cartera	20%	Disminuye			
variación de la cartera	\$ 1.041,37	la cartera en			
venta -recaudo	-\$ 684,49	un 13%			
varición recaudo/cartera	13%				
Línea de tiempo (años)	2021	2022	2023	2024	2025
RECAUDO CARTERA		\$ 2.208,90	\$ 2.208,90	\$ 2.208,90	\$ 2.208,90

AÑO	SALDO CARTERA	PLAZO DÍAS	No. ROTACIÓN	CARTERA / ROTACIÓN	VENTA ANUAL	VENTA / CARTERA	VARIACION EN CARTERA	VENTA + RECAUDO	VARIACIÓN RECAUDO / CARTERA
2021	\$ 8.207,03	1460				0%			
2022	\$ 8.835,60		4	\$ 2.208,90	\$ 466,52	5%	-\$ 618,56	-\$ 152,04	-7%
2023	\$ 7.794,23			\$ 2.208,90	\$ 1.524,41	20%	\$ 1.041,37	\$ 2.565,77	13%
2024	\$ 5.585,33			\$ 2.208,90	0	0%	\$ -		0%
2025	\$ 3.376,43			\$ 2.208,90	0	0%	\$ -		0%
2026	\$ 1.167,53			\$ 1.167,53	0	0%	\$ -		0%

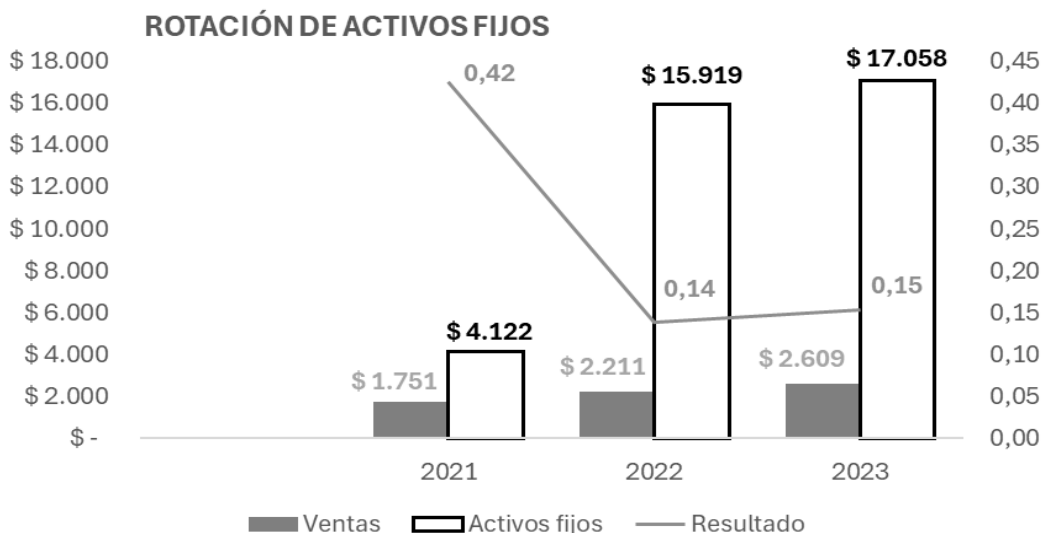
El recaudo de la cartera comienza su ciclo en el 2021 con un plazo de pago de 4 años equivalentes a 1460 días y un valor de \$8.207 millones de pesos COP equivalente al 59% del total de los activos. En el año 2021 no hubo recaudo, pero genero ingresos causados por intereses financieros.

Hallazgo 10-4. Eficiencia en la recuperación de la cartera

En el año 2022 la cartera aumento su valor en 618 millones de pesos colombianos equivalentes al 5% del total de la cartera, tuvo un recaudo del valor pactado del 5% sobre el total de la cuota anual. En el 2023 la empresa Inversiones Inmobiliarias SAS tuvo un recaudo del 20% del valor de la cuota anual pactada.

Esto indica que la empresa no está siendo eficiente en el cobro de la cartera, porque en el año no alcanza el 100% de total de la cuota programada. Estos retrasos en el cobro generan dinero inmovilizado que repercute en la eficiencia y rentabilidad de la empresa.

La rotación de los activos fijos. Compara las ventas netas con los activos fijos, se utiliza para este caso porque la empresa por ser una empresa del sector construcción posea gran parte de sus activos en la propiedad planta y equipo. En el estudio financiero este indicador es muy útil porque indica la eficiencia con la que los activos fijos están siendo utilizados dentro de la empresa. Se puede decir que tener una rotación mayor de 1,0x es una buena señal de esta rotación, pero en este caso para la empresa Inversiones inmobiliarias RG S.A.S esta rotación es (0,15x) para el año 2023, siendo baja por varias razones; esta es una empresa nueva y gran parte de su actividad se encuentra en reestructuración y sus ventas han venido aumentando a medida que los negocios se organizan y los activos van rotando. El sector inmobiliario y de construcción en Colombia para el año 2022 y 2023 viene en descenso por las altas tasas de interés por parte del emisor y los bancos comerciales. Este hecho afecta la compra de inmuebles y el acceso al crédito puede verse disminuido; algunos negocios que la empresa tiene se han visto afectados por esta coyuntura del sector.

Gráfico 10-4. Rotación de los activos fijos vs las ventas netas**10.2. Indicadores de Liquidez.**

Los indicadores de liquidez miden la relación de los activos más líquidos de una empresa, los que se pueden convertir de una manera rápida en dinero efectivo y así cumplir con las obligaciones de corto plazo que pueda tener la empresa. Expresa no solamente el manejo de las finanzas de la empresa, sino la habilidad por parte de la gerencia para convertir en efectivo determinados activos y pasivos corrientes.

Liquidez corriente. Se usa frecuentemente para medir la capacidad de generar efectivo a través de la relación cuantitativa del activo y el pasivo corrientes. Responde a la pregunta de cuántas unidades de la moneda del activo corriente hay para cubrir una unidad del pasivo corriente.

Tabla 10.7. Liquidez corriente

Liquidez corriente	2021	2022	2023
Activo corriente /	\$ 8.421	10515,8863	\$ 11.278
pasivo corriente	\$ 3.378	\$ 65	\$ 2.040
Resultado	\$ 2,49	\$ 160,99	\$ 5,53

Para este indicador tomamos el total de los activos corrientes y lo dividimos con el pasivo corriente. Como resultado obtenemos que para el año 2021 este valor era de \$2.49 pesos, En el año 2022

la empresa contaba con \$160. y para el año 2023 cuenta con \$7,15 para cubrir las obligaciones de corto plazo.

Realizando una depuración de la cartera por cobrar, ya que esta se puede reclasificar en el activo no corriente por ser una deuda comercial con tiempo de cobro mayor a 3 años, se puede calcular este indicador depurando esta cuenta y el resultado es el siguiente: En año 2021 la empresa cerró con una capacidad de cubrimiento de \$0.06 pesos, mejorando en el año 2022 con \$39.02 y en el 2023 este indicador mostró que la empresa posee \$2,46 pesos de activo corriente para pagar sus compromisos de corto plazo.

Liquidez corriente sin las CxC	2021	2022	2023
Activo corriente /	\$ 204	\$ 2.549	\$ 5.032
pasivo corriente	\$ 3.378	\$ 65	\$ 2.040
Resultado	\$ 0,06	\$ 39,02	\$ 2,47

Como conclusión se puede decir que la empresa en el cierre del año 2023 posee 2,47 veces la capacidad para pagar sus compromisos de corto plazo si afectar las operaciones normales del desarrollo de su actividad.

La Prueba ácida. Es un indicador de liquidez de mayor exigencia, porque solo tiene en cuenta el activo corriente de mayor liquidez excluyendo los inventarios, las amortizaciones y otros activos corrientes para dar cobertura a las obligaciones de corto plazo. Por lo general el resultado adecuado es el equivalente a 1.

PRUEBA ÁCIDA	2021	2022	2023
Activo corriente -	\$ 8.421	\$ 10.516	\$ 11.278
AC menos Liquidado /	6.945	8.914	7.988
Pasivo corriente	\$ 3.378	\$ 65	\$ 2.040
Resultado	\$ 0,44	\$ 24,52	\$ 1,61

El resultado de la prueba ácida de la empresa familiar Inversiones Inmobiliarias S.A.S es de 1,61.

Esto indica que la empresa cuenta con suficiente dinero para cubrir sus pasivos corrientes.

La cobertura de intereses. Es un indicador financiero que mide la capacidad que tiene la empresa para asumir el pago de las obligaciones por gasto de interés. Este se obtiene dividiendo la utilidad operacional sobre el gasto de interés.

COBERTURA DE INTERESES	2020	2021	2022	2023
Utilidad operacional	\$ -	\$ 737.840.383	\$ 1.258.663.114	\$ 1.544.279.000
Gastos de intereses	\$ -	\$ 63.433.653	\$ 576.452.000	\$ 15.462.000
Resultado	\$ -	11,6	2,2	99,9

Entre mayor sea el indicador, menor riesgo tiene la empresa de no pago, mientras que más bajo puede entrar la empresa en dificultad de pago. En el año 2023 la empresa al cancelar su pasivo de corto plazo del año 2022 generó un indicador de 99,9 veces el ingreso, lo que indica que la empresa tiene un alto índice de cobertura para pagar intereses. Es bueno porque disminuye el gasto de intereses, pero a la vez al pagar la deuda contraída, disminuye el flujo de la caja.

El endeudamiento financiero. Permite evaluar la estructura del capital en la empresa y entender de qué manera se financia y qué porcentaje pertenece a los accionistas. Se calcula dividiendo el pasivo total sobre el patrimonio neto. El resultado se expresa en porcentaje y nos da información sobre el apalancamiento financiero de la empresa. Un alto porcentaje del indicador expresa que la empresa utiliza gran parte del capital para financiar su actividad. La empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S posee bajo nivel de endeudamiento, alcanza en el 2023 un 3%; lo que quiere decir que la empresa financia en un 97% las actividades con capital propio.

Tabla 10.8. Endeudamiento financiero

ENDEUDAMIENTO	2021	2022	2023
Total pasivo	\$ 3.377,86	\$ 2.894,56	\$ 1.033,20
Patrimonio	\$ 10.434,58	\$ 29.998,13	\$ 34.096,95
Resultado	32%	10%	3%

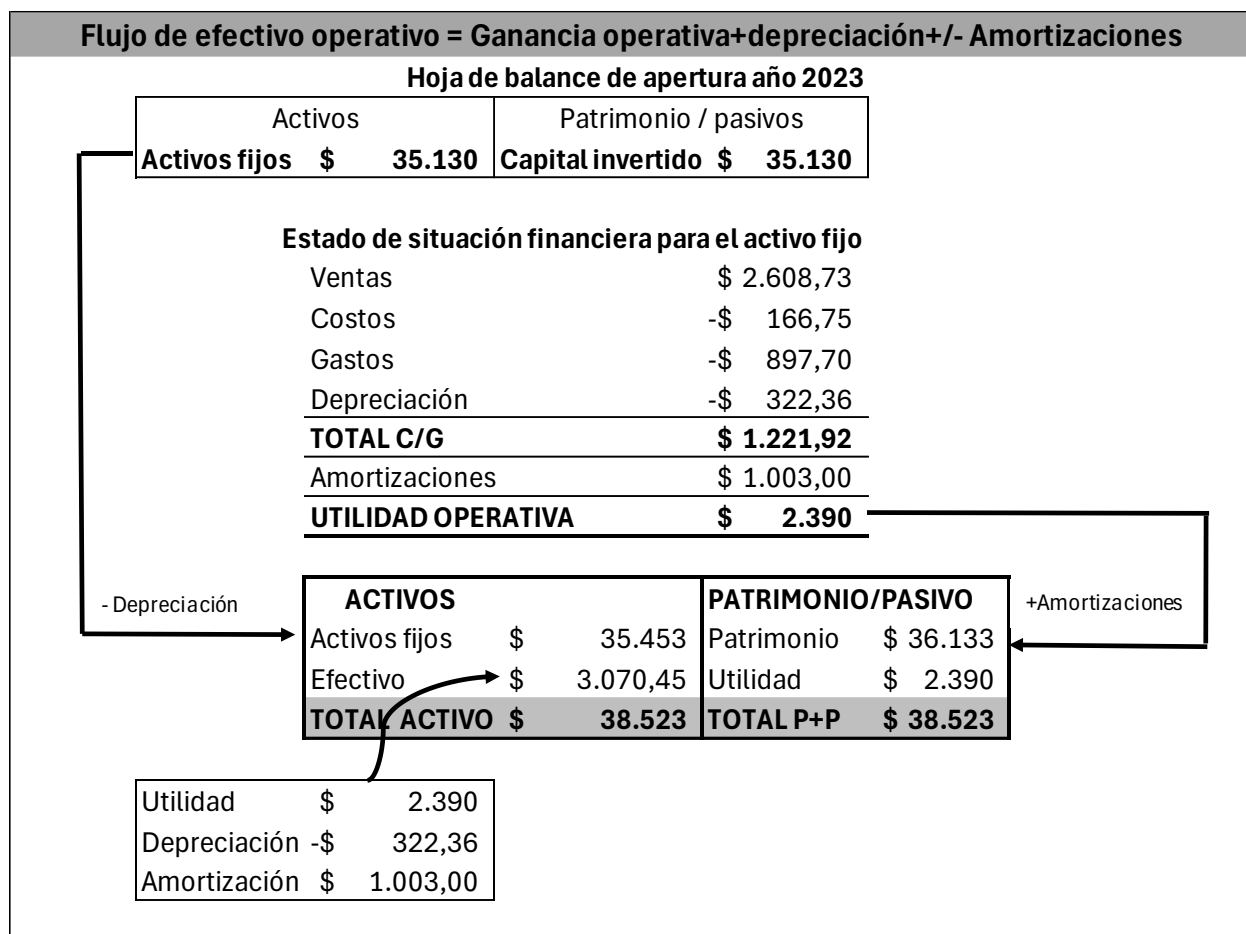
El Free Cash Flow (FCF). Es una medida que permite entender cuanto efectivo genera una empresa en un periodo de tiempo; es el dinero disponible para distribuir entre los accionistas a través del pago de dividendos, reinvertir en la misma empresa, expandir su modelo de negocio o adquirir inversiones de otro tipo. También se puede pagar obligaciones contraídas a largo plazo. Todo esto se puede hacer, sin afectar el ciclo operativo de los recursos de la empresa, además permite evaluar la sostenibilidad a largo plazo y a ayuda a interpretar los índices de liquidez que posee la empresa.

El ciclo del efectivo a través de una organización se compara a veces con el flujo de sangre en el cuerpo. La razón de esta comparación resulta obvia ya que el efectivo debe de circular constantemente a través de las arterias (cuentas) de una empresa llevando valor a sus diversos órganos. Si este flujo se detiene o simplemente se reduce durante un tiempo habría graves consecuencias (Trillas,2018).

Para determinar cuál es el Flujo de caja libre de la empresa, se agrupan cuentas tomando como referencia la utilidad neta y sumando la depreciación, las amortizaciones y el efecto que tiene el impuesto sobre la utilidad de la empresa. Para esta evaluación se toma como referencia algunos conceptos de finanzas corporativas que permiten analizar más allá los estados financieros y conocer realmente cual es el verdadero uso que se da a la caja, que tanto del capital disponible se puede usar o se puede liberar para los accionistas o cual es la verdadera liquidez de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S.

Para saber esto se calculan algunos conceptos como el NOPLAT, el flujo de caja bruto, el flujo del inversionista y por último el flujo de caja libre. La depreciación es el elemento de los costos en el informe del estado de resultados al que no se le atribuye una salida de efectivo. Aunque se le reconoce como salida de efectivo, en realidad evita la salida de efectivo. Esto ocurre porque la salida del efectivo ya tuvo lugar en un momento anterior que es cuando se compra el activo fijo, el costo en efectivo no se carga contra los ingresos, sino que se hace en las cuentas que conforma el activo. A medida que el bien se deteriora o consume, un valor corresponde al costo y se reconoce luego en el estado de pérdidas y ganancias (Trillas,2018).

Hallazgo 10-5. Efecto de la depreciación en el flujo de la caja.



EL NOPAT (Net Operating Profit After Tax). Es un concepto que se utiliza en finanzas corporativas y sirve para calcular el beneficio total generado por una empresa después de realizar la operación comercial, incluyendo los costos de la deuda, los gastos financieros y demás gastos relativos al financiamiento de la empresa y su finalidad es medir el desempeño operativo de la empresa. Para algunos cálculos, se tiene en cuenta el gasto por depreciación, pero para este estudio se separa del NOPAT para luego descontarlo del flujo de caja bruto.

NOPAT	2021	2022	2023
(=) Utilidad operativa	\$ 738	\$ 1.259	\$ 1.544
(*) impuesto (1-35%)	\$ 0,65	\$ 0,65	\$ 0,65
TOTAL NOPAT	\$ 479,6	\$ 818,1	\$ 1.003,8

Calculando el flujo operativo encontramos el flujo de caja bruto, que sería el efectivo disponible del ejercicio contable sin descontar la variación del capital de trabajo necesario para el siguiente periodo contable, ni la variación en CAPEX o servicio a la deuda.

FLUJO DE CAJA BRUTO	2021	2022	2023
NOPAT	\$ 479,60	\$ 818,13	\$ 1.003,78
(+) depreciaciones	\$ 19,74	\$ 148,59	\$ 322,36
(+)Amortizaciones	\$ -	-\$ 2.829,24	\$ 1.006,56
TOTAL FLUJO DE CAJA BRUTO	\$ 499,33	-\$ 1.862,52	\$ 2.332,71

Como resultado, en el año 2023 se encuentra un saldo de flujo bruto en la caja de \$2.332 millones de pesos COP, que sería el dinero disponible para cubrir las obligaciones del periodo.

Ahora si agregamos el valor del capital de trabajo que se necesita para la continuidad de la operación de la empresa y el valor de la inversión en CAPEX o servicio a la deuda, se encuentra el flujo de caja libre para la operación de la empresa, lo cual arroja el siguiente resultado.

FLUJO DE CAJA LIBRE				EFFECTO EN CAJA	
	2021	2022	2023	Δ 2021-2022	Δ 2022-2023
Flujo de caja bruto	\$ 499	-\$ 1.863	\$ 2.333	-\$ 1.363	\$ 470,19
(-) Variaciones en KW	\$ 4.967	-\$ 5.404	\$ 1.327	\$ 437	-\$ 4.428,00
(-)Inversión en CAPEX	\$ 4.166	\$ 12.181	\$ 4.571	-\$ 8.015	\$ 7.609,94
TOTAL FLUJO DE CAJA LIBRE	-\$ 8.634	-\$ 8.639	-\$ 3.565	\$ 5	\$ 5.074

La empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S cierra con un flujo de caja libre FCL negativo de - \$3.565 millones de pesos colombiano. Lo que quiere decir que la empresa necesitaría una fuente de financiación externa para cubrir con esta necesidad. Aunque el efecto de la variación de la caja muestra un efecto positivo de \$5.074 millones, no quiere decir que la caja tenga ese dinero disponible. Este valor resulta de las variaciones que la caja sufre de un periodo a otro.

El flujo de caja para el inversionista presenta una situación similar, con un saldo negativo en el 2023 de -\$3.555 millones de pesos colombiano. Esto quiere decir que los inversionistas tendrían que añadir capital extra para financiar la operación de la empresa.

FLUJO DE CAJA INVERSIONISTA	2021	2022	2023	EFECTO EN CAJA	
				Δ 2021-2022	Δ 2022-2023
Flujo de caja libre	-\$ 8.634	-\$ 8.639	-\$ 3.565	-\$ 5	\$ 5.074
Intereses (1-35%)	\$ 41,23	\$ 374,69	\$ 10,05	\$ 333	-\$ 365
Disponible para dividendos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
TOTAL FLUJO DE CAJA INVERSIONISTA	-\$ 8.592,87	-\$ 8.263,98	-\$ 3.555,09	\$ 329	-\$ 4.709

Pero este ocurre por la variación del efecto de la caja tan brusco que generó la valorización de los activos. Es recomendable evaluar los siguientes años para observar si este efecto continuo o se estabiliza con el tiempo.

Al encontrar y analizar los tres tipos de flujo de caja o los tres ejes de la caja y agrupamos el efectivo inicial, el efectivo adicionado y el efectivo final, encontramos la verdadera Inversión en la necesidad operativa de fondos de la empresa.

Tabla 10.9. Necesidad operativa de fondos o inversión en NOF real.

INVERSIÓN EN NOF	2021	2022	2023
Efectivo inicial	\$ 10,00	\$ 138,25	\$ 1.601,53
Efectivo adicionado	-\$ 13.859,48	\$ 8.928,50	-\$ 833,62
Efectivo final	-\$ 13.395,16	\$ 7.106,92	\$ 3.197,64
IEN	-\$ 464,32	\$ 1.821,57	-\$ 4.031,27

Efectivo adicionado por el efecto del superávit por valorización.

Interpretando el cuadro anterior, se concluye que el superávit por valorización que generó los activos corrientes en el año 2021 y 2022 en el caso específico la propiedad planta y equipo. Aumentó considerablemente el flujo de efectivo por operación y como resultado de esta variación generó un flujo de caja operativo negativo. Creando la necesidad de adicionar efectivo a l flujo de caja final.

10.3. Indicadores de margen.

El propósito de las empresas es obtener utilidades y una óptima rentabilidad. Las ganancias son la fortaleza del crecimiento y son la fuente principal para pagar préstamos, realizar inversiones nuevas y dar una rentabilidad adecuada a los accionistas de manera que ellos conserven su interés y respaldo financiero.

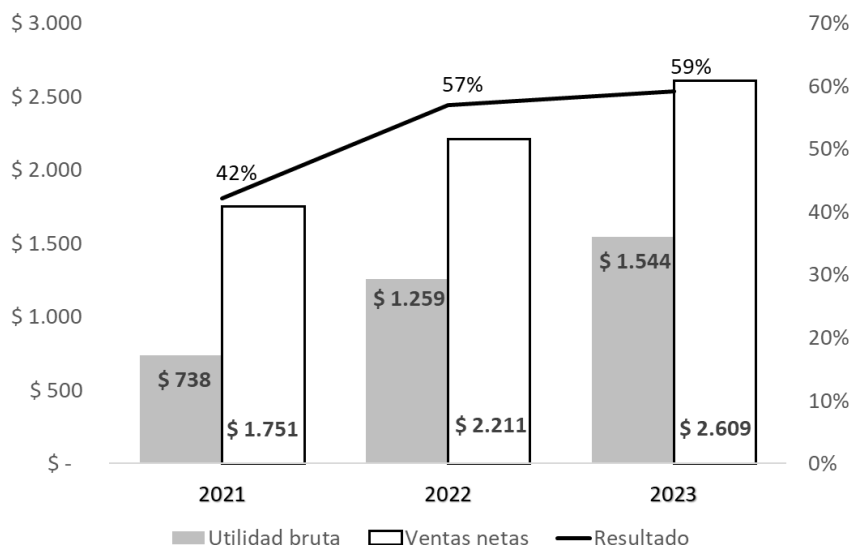
Las utilidades también son importantes porque miden el éxito o fracaso de la gestión administrativa y pueden ayudar a comparar la empresa con otras a través del análisis de los márgenes de rentabilidad.

El cálculo de los indicadores de margen comienza tomando la información financiera para hallar los márgenes de venta, margen neto, margen bruto, operacional (EBIT) y EBITDA.

El margen bruto. Representa la cantidad de dinero que queda disponible para cubrir los gastos operativos y generar la utilidad neta después de restar los costos directos asociados con la producción y la venta de productos o servicios.

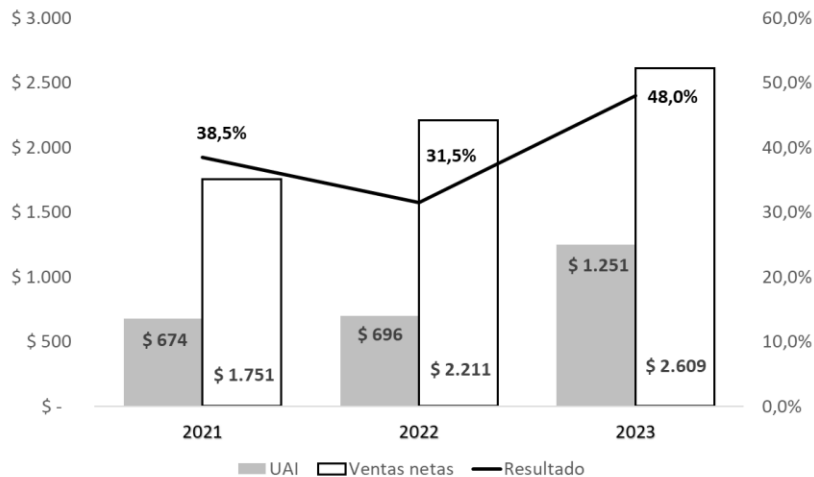
Si este margen es mayor significa que se ha optimizado la producción, hay una reducción en los costos, acuerdo en compras con proveedores que tiene mejores precios, eficiencia en la mano de obra o aumento considerable en las ventas. Si el indicador es menor no es síntoma de alarma, mientras no esté por debajo del promedio de las empresas del sector.

Cuando este margen es saludable, se puede decir que hay una buena gestión en la tesorería de la empresa y hay suficientes recursos para cubrir los costos y gastos directos y a la vez realizar inversiones.

Gráfico 10-5. Margen bruto de ventas

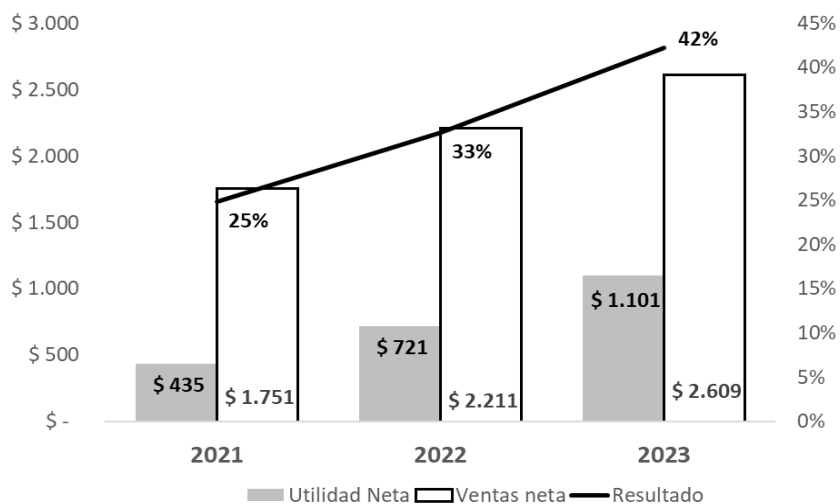
La empresa familiar Inversiones Inmobiliaria S.A.S muestra un resultado en el margen bruto Alto por arriba del 40% en los últimos 3 años. Esto se debe porque la mayoría de sus actividades productivas son tercerizadas y por lo tanto hay una disminución en mano de obra, producción, inventario, también se debe porque del 2021 al 2023 la empresa no ha realizado obras en construcción, pero si ha recibido ingresos por el concepto de interés, inversiones y alquiler de activos fijos.

El margen operacional EBIT. La utilidad operacional antes de impuesto e intereses (UO o UAII) o Earning Before Interest and Taxes (EBIT) representa la utilidad operacional obtenida antes de intereses e impuestos, si con la utilidad bruta le restamos los gastos operativos incluidas las depreciaciones y amortizaciones, obtenemos la utilidad operativa. Al dividirlo por las ventas obtenemos el porcentaje de las ventas que ganó la empresa sin importar cómo se financió o cuanto debe pagar en impuestos. Este indicador sirve como punto comparativo entre empresas y el inversionista puede tomar una decisión, basándose en el EBIT sin importar la diferencia fiscal.

Gráfico 10-6. Margen Ebit

El EBIT presenta un crecimiento durante los años de vida de la empresa con una disminución en el 2022 y un crecimiento en el 2023 con un porcentaje del 48%.

El margen neto. Una vez se depuran todos los gastos de la empresa incluyendo los impuestos, intereses y los costos como resultado obtenemos el margen neto. Este se expresa como un porcentaje de las ventas totales y representa la cantidad de dinero que la empresa obtiene como ganancia por cada unidad de las ventas. Se calcula dividiendo la utilidad neta sobre las ventas totales.

Gráfico 10-7. Margen de Neto

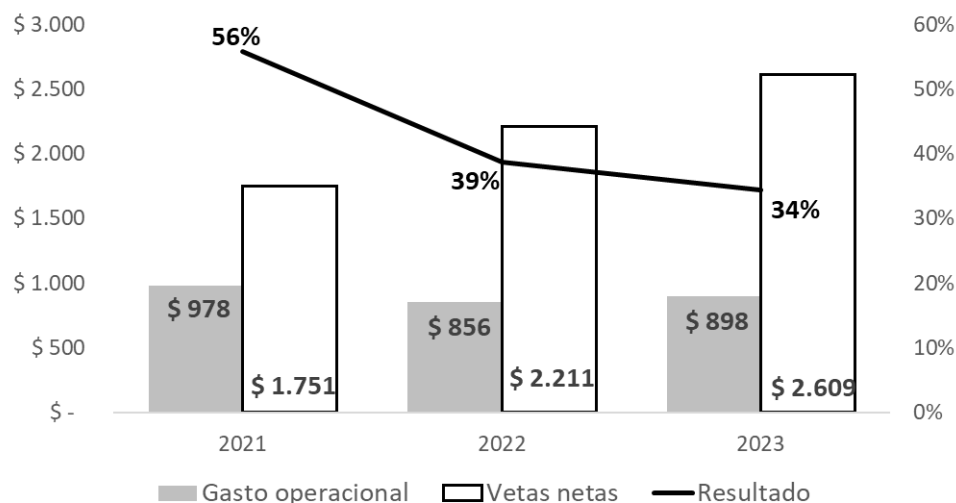
El gráfico de margen en ventas muestra un crecimiento del 25% de utilidad neta en el año 2021, con crecimiento al 33% en el año 2022 y para el año 2023 del 42%. El crecimiento se da por varias razones, en el 2022 el volumen de venta total se consolida, pero los costos de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S aumentan y por lo tanto la utilidad neta es menor con relación al 2023. El resultado del 2023 se da porque los costos y gastos son menores y la estructura de estos cambia para que el resultado fuera más óptimo.

10.4. Indicadores de rentabilidad.

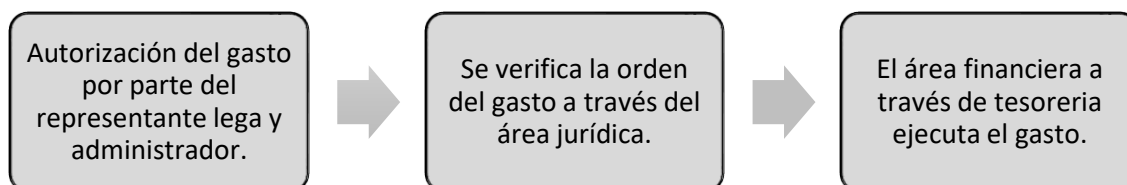
Los indicadores de rentabilidad permiten analizar el resultado en relación con el capital invertido en la empresa, comparar la rentabilidad de un proyecto o de una empresa del mismo sector y calcular el tiempo de retorno del capital invertido. Los indicadores de rentabilidad también miden y comparan una cuenta de utilidad, obtenida del estado de resultados con una cuenta del estado de situación financiera o patrimonial que refleje lo que se invirtió en activos o el patrimonio del accionista (Merlo & CIA, 2021)

Antes de calcular los indicadores de rentabilidad primero calculamos el control de gasto y la eficiencia que tiene la empresa en el manejo de estos, un control adecuado de los gastos influye en el resultado del ejercicio financiero.

El control del gasto. Es fundamental porque el manejo de éstos permite la optimización de los recursos en la empresa y se garantiza una gestión eficiente para reducir y controlar el riesgo financiero, esto conlleva a una vigilancia permanente de estos movimientos, evitando las desviaciones de los recursos aplicando las medidas correctivas necesarias para maximizar el retorno de la inversión y garantizar la salud financiera de la empresa.

Gráfico 10-8. Control del gasto.

El gasto en la empresa familiar Inversiones Inmobiliarias S.A.S durante el año 2021 fueron un 56% en relación con las ventas y para los años 2022 y 2023 ocuparon un 39% y 34% con una reducción en gastos del 5%. Este porcentaje durante los años 2022 y 2023 se debe por el control y disminución de los mismo.



Como medida de control la empresa cuenta dentro de las políticas administrativas, el control del gasto a través de verificación de transacciones por parte de la administración como el autorizador primario, respaldado por el área jurídica y ejecutado por el área financiera y tesorería.

El manejo del efectivo se realiza a través de intermediación bancaria, las transacciones son verificadas por el administrador de manera mensual y en las reuniones de junta se informa sobre los estados financieros y del flujo de caja.

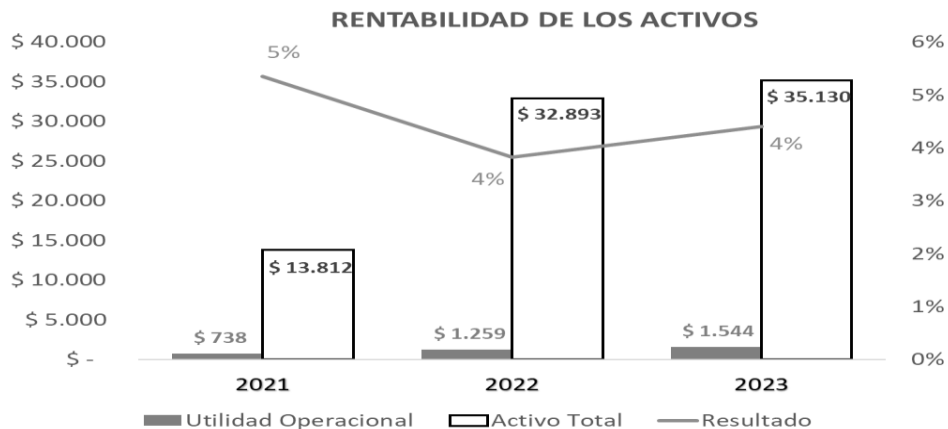
Una vez analizado el control de gasto de la empresa, ahora se evaluará el grupo de indicadores de rentabilidad.

Tabla 10.10. Indicadores de Rentabilidad.

INDICADORES DE RENTABILIDAD			
ROA	5,3%	3,8%	4,4%
ROIC	9,7%	7,9%	11,1%
ROE	4,2%	2,4%	3,2%
Grado de apalancamiento financiero	5,5%	5,5%	7,9%

La rentabilidad sobre los activos. También conocida como el ROA (Return on assets), es un buen indicador de la productividad, mide la relación entre las utilidades operativas o EBITDA y los recursos totales invertido (activo total), analiza la eficiencia, la gestión financiera y mide el rendimiento o la productividad de estos en la empresa.

El siguiente gráfico muestra el comportamiento de los indicadores de la rentabilidad sobre los activos (RSA o ROA) expresados en millones de pesos COP.

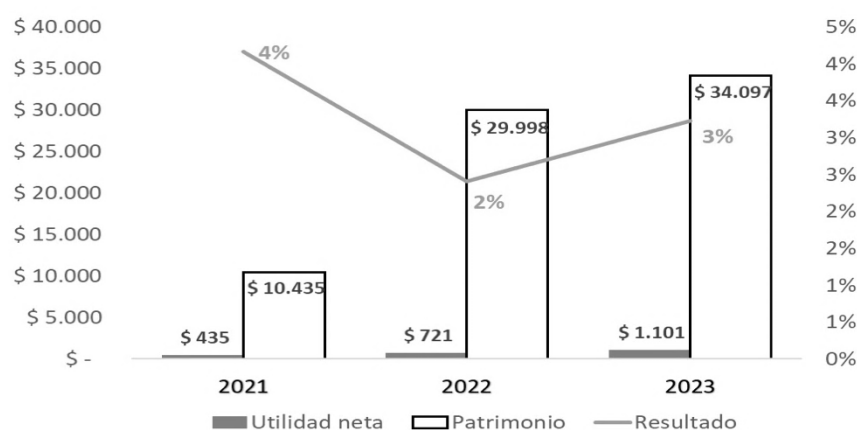
Gráfico 10-9. Rentabilidad sobre los activos ROA

El resultado del ROA de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S es del 5% en el 2021 con una disminución del 4% en el 2022 y mantiene este promedio en el 2023. Es prudente esperar en el próximo año y realizar un nuevo análisis comparando el sector para determinar si la empresa es eficiente o no en su gestión financiera, porque todavía es una empresa joven que puede mejorar el desempeño operativo siempre y cuando tenga un plan gerencial que le permita mejorar su rentabilidad.

La rentabilidad del patrimonio. También conocida como ROE (Return on Equity) mide las ganancias generadas por cada peso acumulado en el negocio y el retorno que genera la inversión a los accionistas.

Este retorno puede ser comparado como una tasa de inversión marginal y compararla con una tasa de depósito en una entidad bancaria a un término de tiempo. Pero la finalidad de una empresa es general que sobrepase una tasa mínima de una entidad bancaria y proveer un incentivo adicional. La comparación correcta sería medirlo con el costo del capital KE que desee obtener los accionistas.

Gráfico 10-10. Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)

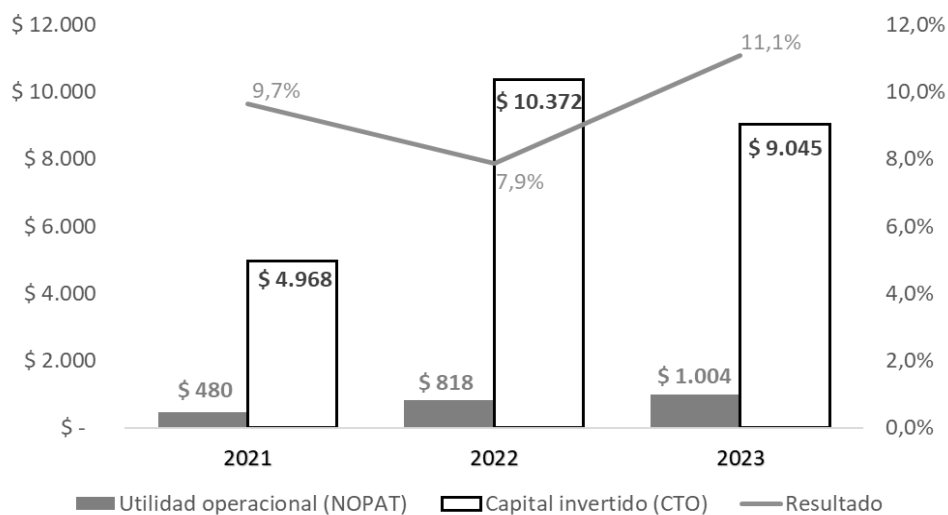


Para este caso de estudio el porcentaje obtenido debe ser considerarlo dependiendo del tipo de empresa que se está analizando, Inversiones Inmobiliaria SAS por ser una empresas de carácter familiar las ganancias pueden estar por debajo del valor razonable del mercado por razones tributarias y las cifras de rentabilidad sobre el patrimonio pueden estar afectadas negativamente en comparación con otras inversiones potenciales que pueden tener un efecto tributario positivo o negativo, dependiendo las condiciones fiscales que tenga.

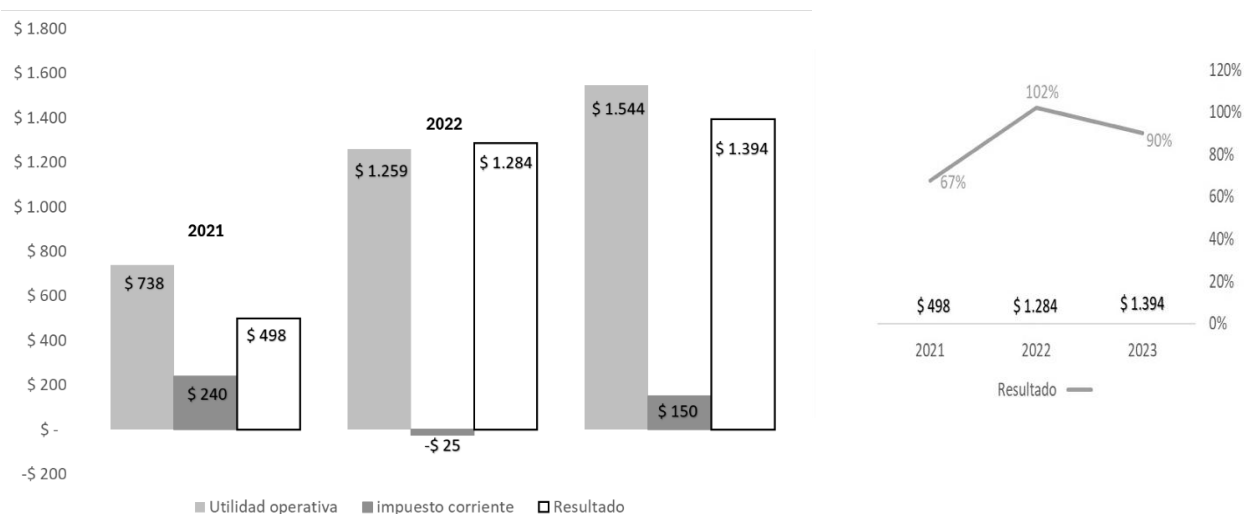
El ROIC. (Return over Capital Employed) es un indicador alternativo al ROA en el análisis estratégico y en la valoración de acciones, representa la rentabilidad que se obtiene sobre el capital empleado o invertido. Un resultado alto de este indicador indica un uso eficiente del capital y debe de ser

superior al coste de capital de la empresa. Un dato inferior al coste del capital puede significar que la empresa no está utilizando su capital de manera eficiente.

Gráfico 10-11. Retorno sobre el capital Invertido



La utilidad operativa después de impuestos (UODI). Este indicador sirve para evaluar la rentabilidad después de deducir los impuestos que corresponden con la actividad económica de la empresa, el resultado calculado permite entender cuánto dinero ganó la empresa después de considerar tanto los gastos operativos como los impuestos, sin tener en cuenta los impuestos diferidos que son aquellos que se pagarán en el futuro debido a las ganancias acumuladas en el presente.

Gráfico 10-12. Utilidad operativa después de Impuestos (UODI).

La utilidad operativa después de impuestos que se calculó para la empresa muestra que en el año 2022 la UODI fue del 102% por el retorno positivo que tuvo el comportamiento del impuesto corriente que agregó valor de \$25 millones de pesos COP al resultado de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S y finalizando el año 2023 con el 90% de la utilidad operativa de la empresa.

10.5. Apalancamiento financiero.

El apalancamiento financiero se refiere a la estrategia mediante la cual una empresa o un inversor utiliza deuda o derivados para ampliar su capacidad de inversión o financiamiento, permite controlar grandes inversiones con menos capital propio. Al prestar dinero la empresa ésta puede invertir más de lo que tendrías si solo utilizaras tu propio capital. Esto puede ser útil cuando se desea expandir un negocio o adquirir nuevos activos.

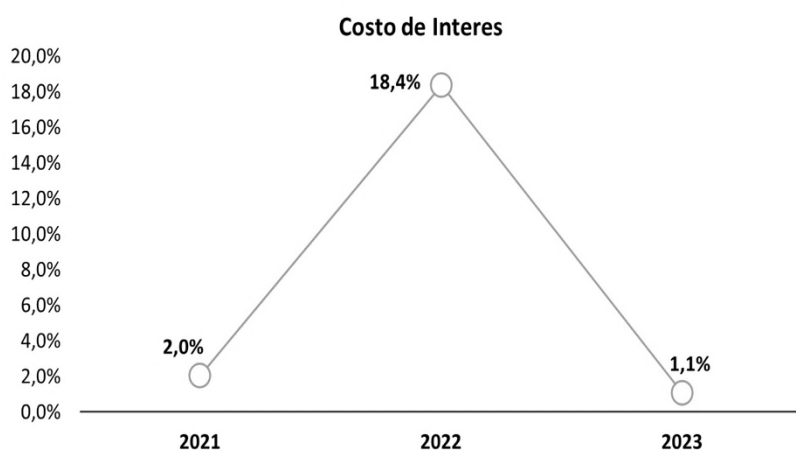
Para calcular el grado de apalancamiento que tiene la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S se utiliza algunos datos obtenidos de los estados financieros, en especial del pasivo, gasto financiero y patrimonio.

Tabla 10.11. Información del apalancamiento financiero Inversiones Inmobiliarias S.A.S

APALANCAMIENTO	2021	2022	2023
Pasivo financiero	\$ 31.380,0	\$ 12,0	\$ 144,9
Gasto financiero	\$ 63,4	\$ 576,5	\$ 15,5
PATRIMONIO	\$ 10.434,6	\$ 29.998,1	\$ 34.096,9
Costo de Interes	2,0%	18,4%	1,1%
TX	31%	35%	35%
KD	1,4%	11,9%	0,7%
KD \$	\$ 43,8	\$ 374,7	\$ 10,1
KE	\$ 210,9	\$ 5.510,7	\$ 360,8
TOTAL DEUDA	\$ 254,7	\$ 5.885	\$ 370,9
D+E	\$ 13.572,582	\$ 30.010,130	\$ 35.540,599
WACC	1,9%	19,6%	1,0%
BETA no apalancado sector-inmuebles y construcción COL	0,58%	0,58%	0,58%
tasa de impuesto	31%	35%	35%
KD/KE	20,8%	0,0%	2,8%
BETA apalancado empresa	0,16%	0,00%	0,02%
Valor de mercado de la firma VMF	\$ 13.573	\$ 30.010	\$ 35.546

El **coste de intereses** es el porcentaje que asume la empresa por apalancarse con créditos de terceros o proveedores. Siendo la tasa de interés que paga la empresa por pedir prestado capital o tener obligaciones con terceros. Este indicador tiene impacto en el flujo de la caja, el riesgo y la rentabilidad.

Gráfico 10-13. Costo de intereses.



El costo de la deuda de Inversiones Inmobiliarias S.A.S muestra un comportamiento disperejo donde en el año 2021 al 2023 alcanzo un mayor valor con el 18,4% en el 2022 y en el 2023 se disminuye el costo de interés al

1,1% lo que indica que la empresa pago la deuda, disminuyendo el costo de intereses.

Es posible que la empresa de acuerdo con su planeación fiscal, presupuestal y para futuros proyectos necesite capital para hacerlo. Se recomienda apalancarse de acuerdo con su planeación financiera.

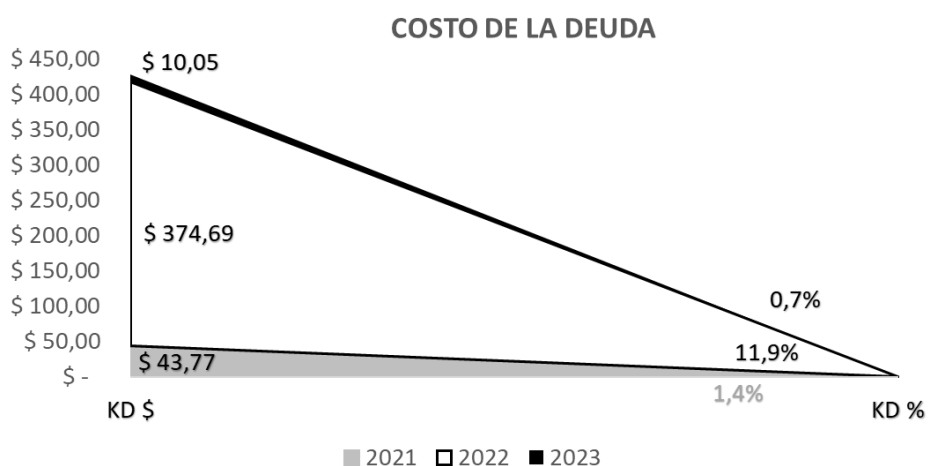
Costo de la Deuda (KD). Representa el costo monetario que la empresa debe hacer frente por pedir prestado. Así como existen costos de operación (de mano de obra, materiales o de alquiler de máquinas, etc.), también hay costos asociados a la deuda. Es un costo calculable y se basa en una tasa de interés real y el resultado es el valor después de descontar el impuesto y calcula la contribución que realiza dicho impuesto al pago de la deuda.

El costo de la deuda después del beneficio fiscal se calcula tomando el costo de interés y multiplicando por la tasa impositiva.

$$KD = \%interés *(1-Tx)$$

El resultado es lo que la empresa realmente paga por asumir la deuda teniendo en cuenta el beneficio del escudo fiscal.

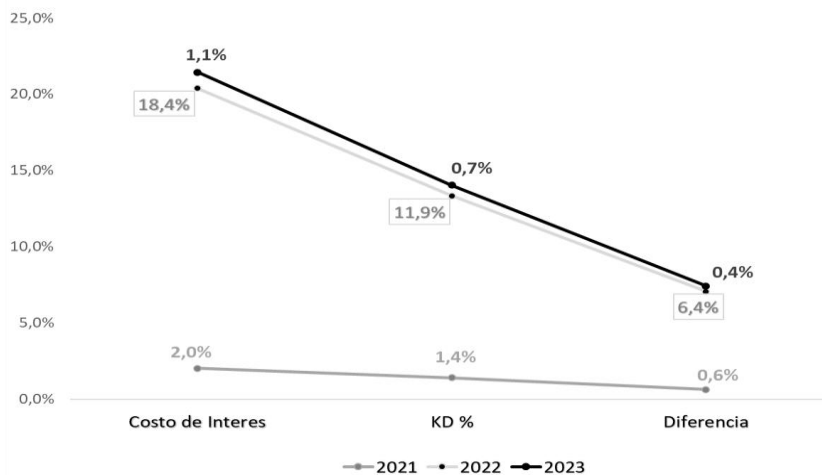
Gráfico 10-14. Costo de la Deuda KD



La gráfica muestra el comportamiento de la deuda KD en los diferentes años de análisis de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S compara las cifras en pesos y el porcentaje de costo de deuda que corresponde a cada uno de ellos. A mayor valor la deuda, mayor el porcentaje de apalancamiento.

Si tomando las cifras del costo de intereses y las comparamos con las del costo de la deuda, vemos que hay una reducción en el costo total de la deuda, teniendo como beneficio el escudo fiscal.

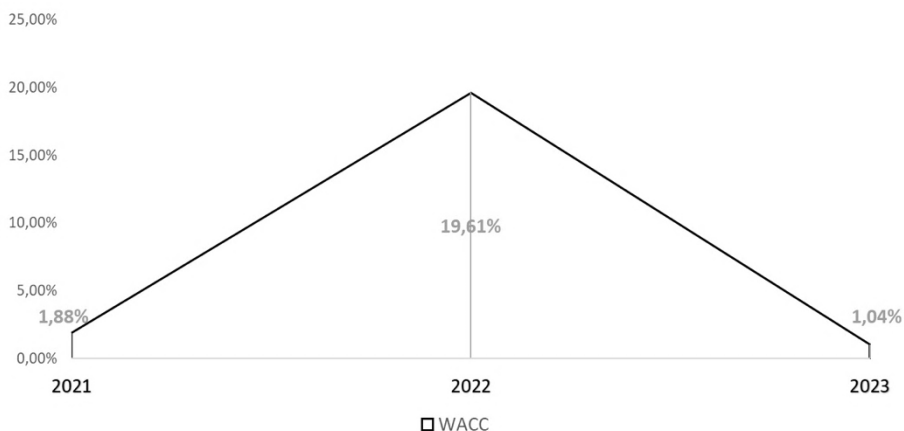
Gráfico 10-15. Costo de intereses Vs Costo de la deuda.



La diferencia que resulta de comparar estos dos indicadores es el beneficio o ahorro que obtiene la empresa por apalancarse teniendo en cuenta el impuesto.

Teniendo en cuenta todas estas variables de apalancamiento financiero como resultado final obtenemos:

el Coste Medio Ponderado del Capital WACC (Weighted Average Cost of Capital), que es el coste promedio que la empresa debe afrontar por tener su capital, sea en deuda o capital propio. Es muy importante conocer esta métrica porque combina la información de los costos de financiación de todas las fuentes ponderadas por la proporción de estos en la estructura del capital de la empresa.

Gráfico 10-16. WACC Inversiones Inmobiliarias S.A.S

Aunque la finalidad de este trabajo no es valorar la empresa, calcular el WACC sirve para conocer la tasa obstáculo en proyectos de inversión. Lo que quiere decir que cuando la empresa desee evaluar una inversión o proyecto de construcción, adquirir recursos, maquinaria o lanzar uno nuevo producto, debe de comparar los rendimientos esperados del proyecto con este indicador. Si el rendimiento esperado es superior al WACC el proyecto podría ser viable.

La interpretación de un WACC bajo significa que la empresa Inversiones Inmobiliarias SAS tiene un menor costo de capital y por lo tanto puede aceptar proyectos con tasas de retorno más bajas. Si por el contrario una tasa alta sugiere que la empresa debe buscar proyectos con tasas de retornos más alta para superar sus costos de capital.

los riesgos asociados al WACC pueden ser varios y es importante advertir a los accionistas de esta empresa cuales son:

- Estimaciones inexactas. El principal riesgo está relacionado con las estimaciones utilizadas para calcular el costo de capital. Tanto la tasa de rendimiento requerida por los accionistas como el costo de la deuda pueden variar según factores como el riesgo del negocio, las condiciones del mercado y la economía. Si estas estimaciones no son precisas, el WACC resultante podría no reflejar adecuadamente el verdadero costo de capital.

- Sensibilidad a cambios en la estructura de capital. Si la empresa cambia su estructura de capital, por ejemplo, aumentando significativamente la deuda, el WACC también cambiará, por lo tanto, es importante monitorear y ajustar el WACC si se producen cambios en la financiación de la empresa.
- Supuestos estáticos: El cálculo del WACC asume que las tasas de rendimiento y los costos de financiación permanecerán constantes a lo largo del tiempo. Sin embargo, en la realidad estos valores pueden fluctuar debido a cambios en las tasas de interés, la percepción del riesgo o las condiciones económicas. Por lo tanto, es esencial revisar y actualizar periódicamente las estimaciones utilizadas en el cálculo.²⁵
 - Riesgo específico de la empresa: El WACC refleja el riesgo global de la empresa, pero no considera riesgos específicos de sectores o empresas individuales. Cada empresa tiene su propia dinámica y desafíos particulares, el WACC no captura todos estos aspectos de manera detallada.

EL GAF. (Grado de apalancamiento financiero) es la relación que surge de comparar el ROE y el ROIC y define que tan conveniente y en qué porcentaje es adecuado endeudarse para obtener un mejor beneficio o utilidad de la empresa teniendo en cuenta el apalancamiento.

$$\text{GAF} = \text{ROIC} - \text{ROE}$$

	2021	2022	2023
ROIC	10%	8%	11%
ROE	4%	2%	3%
GAF	5%	5%	8%

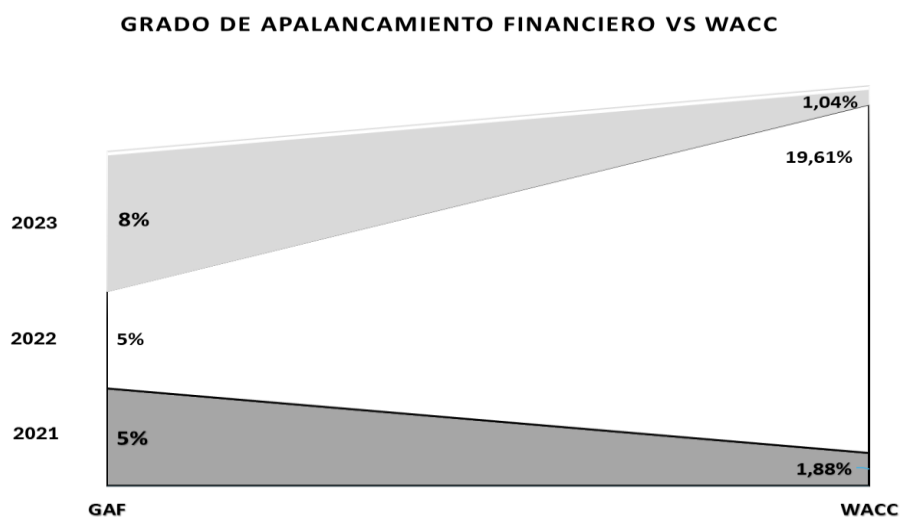
- Un GAF por debajo del 1% quiere decir que la empresa está sobre endeudada y que sus costos de financiamiento producen un excedente financiero menor.

²⁵ Fernández, Pablo. Documento de Investigación DI-914 (2011). WACC, definiciones, interpretaciones equivocadas y errores. IESE Business School-Universidad de Navarra. <https://www.iese.edu/media/research/pdfs/DI-0914.pdf>

- Un resultado igual a 1%, quiere decir que la empresa alcanzó el máximo de endeudamiento recomendando, que un valor más de deuda afectaría la rentabilidad sobre el patrimonio, dado que el costo de financiamiento sería superior a la rentabilidad que la empresa podría obtener por sus inversiones.
- Un GAF superior a 1% la empresa en el corto plazo se beneficiaría por endeudarse a este costo de financiamiento.

Ahora si tomamos la diferencia que se genera entre el ROIC y el ROE y la comparamos con el resultado del WACC en la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S en los tres periodos contable el resultado es:

Gráfico 10 17. GAF Vs WACC



Comparar este indicador con el WACC es bueno, porque el GAF nos dice hasta que grado de apalancamiento podemos llegar, mientras que el WACC dice cuanto apalancamiento tiene la empresa o tiene usado.

	2021	2022	2023
GAF	5%	5%	8%
WACC	1,88%	19,61%	1,04%
Diferencia	3,61%	-14,13%	6,83%

La empresa familiar en el año 2023 tiene un WACC de 1,04% en costes de capital y un grado de apalancamiento financiero del 8%. Esto indica que la empresa para el año 2024 podría endeudarse a un coste o tasa de interés diferencial del 6,83%. Este endeudamiento le ayudaría a financiar su operación, invertir y obtener mejores rendimientos y crecer su capital.

Ahora si a la diferencia que nos resulta del GAF y el WACC el del 6,83% le suma el ROE que es del 3% en el 2023, esto da como resultado un rendimiento apalancado del 9.83%. Lo que indica que la empresa en el 2023 pudo tener un rendimiento en el patrimonio mayor si su apalancamiento hubiera sido del 8%.

10.6. Indicadores de mercado

El objetivo de toda empresa es crear valor para luego repartir la riqueza entre todos los interesados, no solo a los accionistas, sino también para el resto de las partes que interactúan en el día a día de la empresa, clientes, proveedores, inversionistas, bancos, estado, etc.

Analizar los indicadores de mercado de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, ayuda a proporcionar una idea del valor económico de la empresa y si realmente está generando rentabilidad a la inversión. Los accionistas de una empresa son socios tanto en las pérdidas como en las ganancias. En este sentido, cuando invierten esperan que incremente el precio de la acción para no solo obtener una ganancia de capital, sino también cobrar dividendos.

Para que esto último suceda, es necesario que la empresa obtenga beneficios medidos por su utilidad neta, que es normalmente la base para decretar y posteriormente pagar dichos dividendos (Merlo y Cia 2021).

El valor en libros de la acción (VL). Las acciones que componen el capital de una empresa (número de acciones) poseen un valor contable o valor en libros (VL), dividiendo el patrimonio por la cantidad de acciones en circulación, se obtiene el valor contable que tiene cada acción en libros.

VALOR EN LIBRO DE LA ACCIÓN			
	2021	2022	2023
Patrimonio	\$ 10.434.581.631	\$ 29.998.129.745	\$ 34.096.945.745
# de acciones	3.528.000	10.000.000	10.000.000
Resultado	\$ 2.958	\$ 3.000	\$ 3.410

El valor en libro de la acción de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S es el valor del patrimonio contable, no hay ningún ajuste y resulta de restar los pasivos de los activos.

Este indicador muestra el verdadero valor de la empresa y no incluye la valoración de todos los activos intangibles, tampoco refleja la capacidad de la empresa de producir riqueza en el futuro, ni el Know How de ésta, porque que se basa en datos históricos o contables. En el año 2023 el valor en libro de la acción de la empresa es de \$3.410 pesos colombianos y posee una cantidad de acciones de 10.000.000 de unidades.

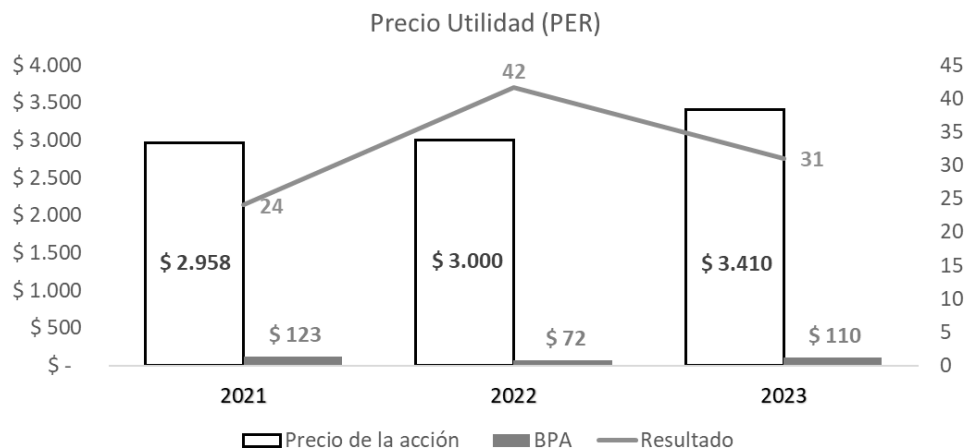
El beneficio por acción (BPA). Earning per-share (EPS) en inglés, o conocida también como utilidad por acción (UPA), mide la utilidad neta unitaria que se generó por cada acción en circulación. El beneficio por acción de la empresa para el año 2023 termina en \$110 pesos por acción.

BENEFICIO POR ACCIÓN			
	2021	2022	2023
Utilidad Neta	\$ 434.581.631	\$ 720.833.114	\$ 1.100.808.000
# DE ACCIONES	3.528.000	10.000.000	10.000.000
Resultado	123,18	72,08	110,08

El precio de la utilidad (PER). Comparando el precio con el beneficio por acción (BPA) obtenemos el PER (Price Earning Ratio) que es la cantidad de años necesarios para recuperar con la utilidad actual, la

inversión realizada al precio de mercado bajo el supuesto de que dichos beneficios permanezcan constantes en el tiempo.

Gráfico 10-17. Precio de la utilidad (PER)



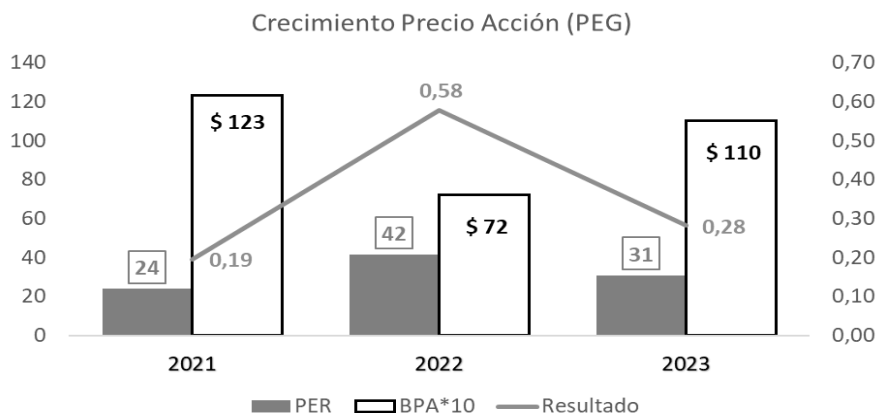
El PER de la empresa en el año 2023 es de 31 años para el retorno de la inversión, pero es prudente comparar este mismo indicador en el año 2024 y 2025 cuando la empresa muestre resultados coherentes y constantes con la información financiera.

El crecimiento precio utilidad (PEG). Generalmente se calcula sobre datos históricos, lo cual no considera el potencial que tiene la empresa de generar utilidades. En este sentido, se puede calcular una medida alternativa desarrollada por el inversionista, dividiendo el PER por el crecimiento de BPA, que es un porcentaje, se multiplica por cien (para un crecimiento de 10% se utiliza un denominador igual a diez) y se calcula utilizando la proyección de la utilidad neta esperada dentro de 1 o 2 y hasta 5 años. Este cálculo arroja una medida donde:

PEG < 1 es una señal de subvaluación del activo y una oportunidad de compra. Comprando la acción al precio actual se estaría pagando menos por el crecimiento futuro de las utilidades.

PEG = 1, el activo se encuentra correctamente valorado, o sea que su precio actual coincide con su precio intrínseco.

PEG > 1 el activo se encuentra sobrevalorado.



El crecimiento precio utilidad (PEG) es menor de 1 en los últimos años de funcionamiento, lo que indica que la empresa no se encuentra sobrevalorada y que el crecimiento que ha tenido es real y acorde con las políticas contables y la norma de Información Financiera (NIIF).

El valor de mercado de la empresa (VME). Es el precio que tendría la empresa si estuviese dispuesta a ofrecerla en venta en el momento presente sin tener en cuenta los flujos de caja futuro en el mercado. Se calcula tomando el valor del patrimonio y sumándole la deuda financiera más el valor de las acciones.

El resultado es el valor que tiene la empresa al cierre de cada periodo contable, el cual para el año 2023 cierra con un precio de mercado de \$35.545 millones de pesos colombianos.

VALOR DE MERCADO DE LA EMPRESA VME)			
	2021	2022	2023
Capitalización bursatil	\$ 10.434.581.631	\$ 29.998.129.745	\$ 34.096.945.745
Valor de deuda financiera	\$ 3.138.000.000	\$ 12.000.000	\$ 1.449.041.369
Valor de la acciones	\$ 2.958	\$ 3.000	\$ 3.410
Resultado	\$ 13.572.584.588	\$ 30.010.132.745	\$ 35.545.990.524

Esta es una de las maneras de calcular el valor de mercado de la empresa, pero si adicionamos el costo de la deuda apalancado comparándolo que el BETA apalancado del sector, encontramos el valor real de la empresa una vez se tiene en cuenta este indicador.

EL BETA. es una medida de riesgo que compara la volatilidad de un activo de una acción o valor en comparación con el mercado en general. Un BETA igual 1 significa que el activo tiene la misma volatilidad que el mercado en general; un BETA superior a 1 indica que el activo es más volátil que el mercado en momentos de mayor volatilidad experimentando movimientos más pronunciados. Si el BETA es inferior a 1 indica que el activo es menos volátil que los movimientos del mercado, en momentos de mucha volatilidad su variación será más moderada.

Conocer el BETA de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S permite medir el riesgo sistémico de la inversión e indica en qué medida esa inversión se verá afectada por los movimientos generales del mercado, más allá de los factores específicos de la empresa o el activo en cuestión.

BETA	2021	2022	2023
BETA sector-inmuebles COL	0,90	0,90	0,90
tasa de impuesto	31%	35%	35%
KD/KE	20,8%	6,8%	2,8%
BETA apalancado empresa	0,24	0,08	0,03

El BETA del sector de construcción y de mercado de inmuebles que se encontró para Colombia está entre los rangos del 0.56 en el caso de desarrollo inmobiliario y 1.23 en el caso de construcción, siendo muy variable en el caso de Colombia y teniendo en cuenta el riesgo del país. Por lo tanto, para este análisis es prudente estandarizarlo 0.90% de acuerdo con los datos encontrados en la base de datos de Aswath Damodaran.²⁶

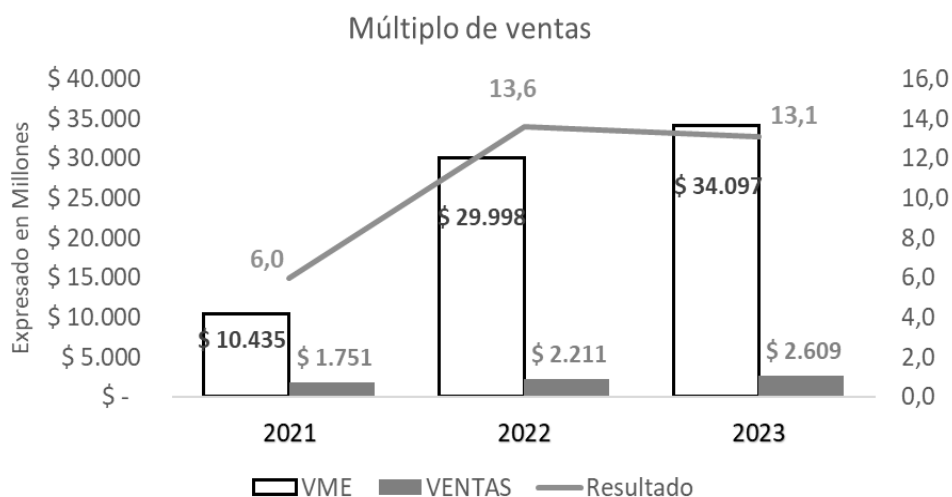
Luego se compara utilizando los datos que corresponden con la tasa impositiva en Colombia que en el año 2021 fue del 31% y para los años 2022 y 2023 fue del 35%. También se toman los valores del costo de la deuda y el costo del capital invertido de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S y como resultado obtenemos el BETA apalancado de esta empresa. En el año 2023 el BETA nos indica que es del 0.03%.

²⁶ https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Se concluye que la empresa familiar, tiene un Riesgo del 0.03 siendo muy baja su volátil porque se encuentra por debajo de 1 según lo establecido; su variación o riesgo es bajo.

Se aclara que este valor podría no ser preciso por que la finalidad de este trabajo no es la de valorar la empresa, ni detallarse en la medición del riesgo de esta, por lo que es una empresa que aún le falta terminar su proceso de reorganización y podría este dato varían en los siguientes años.

El múltiplo de ventas. Es utilizado para evaluar el valor del mercado que tiene la empresa con relación a sus ventas. Este indicador relaciona el precio por acción de la empresa con el total de las ventas. No existe un rango de comparación único ya que puede variar según la industria, el ciclo económico y otros factores. Realizar una comparación de la empresa con otras del sector sería idóneo, aunque por el tiempo de funcionamiento de la empresa puede ser difícil.



Para la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S el múltiplo de venta en los años 2022 y 2023 es de 13, quiere decir que la empresa tendría que rotar 13 veces el valor de las ventas para obtener el valor total de la empresa.

La creación de valor. Es la capacidad que tiene una empresa para generar riqueza o utilidad por medio del desarrollo de su actividad comercial. Siendo este el principal objetivo de todos los administradores de una empresa o de las sociedades de carácter comercial.

Para conocer esta medida se tiene en cuenta la rentabilidad del flujo de caja, el beneficio del escudo fiscal el RI en capital y el crecimiento del capital operativo.

Hallazgo 10-6. Creación de valor.

CREACIÓN DE VALOR				
RENTABILIDAD (% FC)	-83%	-29%	-10%	
Escudo fiscal	7,8%	-10,5%	10,1%	
RI	-85%	-48%	-11%	
RI EN CAPITAL	-\$ 8.830	-\$ 14.522	-\$ 3.921	
Crecimiento	\$ 4.967	\$ 10.372	\$ 9.045	
RIQUEZA	\$ 1.996	\$ 15.850	\$ 30.176	
PATRIMONIO	\$ 10.434,6	\$ 29.998,1	\$ 34.096,9	

La empresa destruye valor

La empresa disminuye valor por los flujos de caja libres para la operación. Estos FCL son negativos

Al combinar esta información se encuentra que la empresa destruyó valor en los tres periodos contables por razones ya mencionadas anteriormente, y las condiciones de su creación. Para el año 2023 pierde un 11% de su valor patrimonial a causa de los flujos de caja operativos en la variación del capital de trabajo. Es prudente en los siguientes años vigilar este indicador para determinar si es un comportamiento constante o simplemente temporal.

Altman Z Score. Predecir la probabilidad de que una empresa entre en el no de pagos de sus obligaciones o quiebra, es el objetivo de cualquier institución. El modelo Altman Z Score utiliza la combinación de cinco indicadores financieros y calculados los coeficientes se obtienen los resultados necesarios para hallarlo.

De acuerdo con las interpretaciones, el indicador sería la siguiente:

- Z-score superior a 2,99 – el riesgo de quiebra es muy bajo. Zona segura, no existe probabilidad de quiebra.
- Z-score entre 2,71 y 2,98, el riesgo es dudoso. Zona de precaución y probabilidad baja, requiere de un mayor análisis.
- Z score entre 1,81 y 2,7 riesgo dudoso. Zona de alerta y probabilidad media a alta de quiebra en 2 años.
- Z score inferior a 1,81 riesgo muy alto, Zona de peligro máximo y quiebra inminente.

El análisis e interpretación del Altman Z Score para la empresa familiar Inversiones Inmobiliarias S.A.S, debe ser evaluado con prudencia, porque con el corto tiempo de funcionamiento puede inducir a error.

PROBABILIDA DE QUIEBRA -ALTMAN Z			
	2021	2022	2023
CP/TOTAL ACTIVOS	0,23	0,00	0,04
UT RETENIDA/TOTAL ACTIVOS	0,03	0,02	0,03
EBIT/TOTAL ACTIVO	0,00	0,00	0,00
VALOR PATRIMONIO/DEUDA	3,33	2499,84	23,53
VENTAS/TOTAL ACTIVOS	0,13	0,07	0,07
RESULTADO	3,71	2499,93	23,68

En el cierre contable y financiero del año 2022 muestra un resultado errático muy alto de 2499 puntos, esto se debe a los desajustes financieros que sufrió la empresa en ese año. En el 2023 el resultado de Altman Z es de 23,6; este dato muy superior a 2,99 que requiere el indicador, por la tanto la probabilidad de quiebra es muy baja.

Matriz DOFA. Inversiones Inmobiliarias S.A.S Aunque la empresa muestra una probabilidad de quiebra escasa en el último año, es recomendable analizar cuáles son las condiciones a las que se enfrenta a través del análisis de la matriz DOFA (Debilidades, Oportunidades, Fortalezas y amenazas) y los restos que debe asumir para mejorar tanto financiera como en otras áreas de la empresa.

La matriz DOFA que se presenta está relacionada con los hallazgos que arrojó la evaluación financiera en de la empresa.

<p style="text-align: center;">DEBILIDADES</p> <ul style="list-style-type: none"> * Retrazo en el cobro de la cartera * Falta de un plan estratégico a largo plazo * Empresa nueva en el mercado * Poca implementación en tecnología y I&D * Poca gestión de propiedades o asesoramiento financiero. * Procesos internos poco eficientes que afectan la productividad. 	<p style="text-align: center;">OPORTUNIDADES</p> <ul style="list-style-type: none"> * Crecimiento en los ingresos financieros * Creación de nuevas fuentes de ingresos en otros sectores o líneas de negocios. * Desarrollo estratégico con empresas de tecnología y financieras para mejorar la eficiencia operativa * implementación de servicios externos
<p style="text-align: center;">FORTALEZAS</p> <ul style="list-style-type: none"> * Buen manejo de costos y gastos * Utiliza poco apalancamiento financiero esto le permite ahorrar en costos de deuda * Los beneficios que tiene por ser empresa familiar * Buena manejo de los compromisos con terceros 	<p style="text-align: center;">AMENAZAS</p> <ul style="list-style-type: none"> * Pérdida de valor por condiciones del mercado y conjuntura política * Flujo de caja operativo con necesidad de fondos * Competencia intensa en el mercado Inmobiliario. * Gran cantidad de activos fijos que no generan liquidez a la empresa

Tabla 10.12. Resumen evaluación financiera Inversiones inmobiliarias S.A.S

BALANCE FINANCIERO	2021	2022	2023
ACTIVOS			
Disponible	\$ 138,2	\$ 1.601,5	\$ 3.290,1
Cuenta por cobrar	\$ 8.217,0	\$ 8.835,6	\$ 7.794,2
Inventario	\$ -	\$ -	\$ -
Impuesto corriente a favor	\$ 65,9	\$ 78,8	\$ 193,7
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 8.421,2	\$ 10.515,9	\$ 11.278,1
Activos Fijos	\$ 4.122,3	\$ 15.918,7	\$ 17.058,1
depreciaciones	-\$ 19,7	-\$ 148,6	-\$ 322,4
Inversión	\$ 1.288,7	\$ 6.606,7	\$ 7.032,0
Impuesto diferido activo	\$ -	\$ -	\$ 84,4
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 5.391,3	\$ 22.376,8	\$ 23.852,1
Inversión en NOF (IEN)	\$ 464,3	-\$ 1.821,6	\$ 4.031,3
TOTAL ACTIVOS	\$ 14.276,8	\$ 31.071,1	\$ 39.161,4
PASIVOS			
Cuentas por pagar	-\$ 3.138	\$ -	-\$ 162
Deuda corto plazo		-\$ 12	-\$ 1.287
Impuesto corriente	-\$ 240	-\$ 53	-\$ 156
Deuda largo plazo	-\$ 0		-\$ 435
impuesto diferido	\$ 0	-\$ 2.829	\$ 1.007
FEN	-\$ 464	\$ 1.822	-\$ 4.031
TOTAL PASIVO	-\$ 3.842	-\$ 1.073	-\$ 5.064
PATRIMONIO			
Capital Autorizado	-\$ 3.528,0	-\$ 10.000,0	-\$ 10.000,0
Capital suscrito por cobrar	-\$ 6.472,0	\$ -	\$ -
Superávit por revaluación	\$ -	-\$ 21.756,6	-\$ 22.181,8
Retefuente Imputable	\$ 0,1	\$ 84,6	\$ 86,9
Impuesto(ORI) impacto impuesto diferido	-\$ 0,1	\$ 2.829,2	\$ 254,2
resultado del ejercicio	-\$ 434,6	-\$ 720,8	-\$ 1.100,8
Resultados acumulados	-\$ 0,1	-\$ 434,6	-\$ 1.155,4
TOTAL PATRIMONIO	-\$ 10.434,6	-\$ 29.998,1	-\$ 34.096,9
TOTAL P+P	-\$ 14.276,8	-\$ 31.071,1	-\$ 39.161,4
DIFERENCIA ECUACIONAL	\$ -	\$ -	\$ -
ANÁLISIS FLUJOS DE CAJA			
Ventas anuales	\$ 1.751,5	\$ 2.210,6	\$ 2.608,7
Utilidad	\$ 434,6	\$ 720,8	\$ 1.100,8
NOPLAT	\$ 479,6	\$ 818,1	\$ 1.003,8
Fujo de caja Bruto (FB)	\$ 499,3	-\$ 1.862,5	\$ 2.332,7
CAPITAL DE TRABAJO			
INV KW	\$ 4.967	\$ 10.372	\$ 9.045
Rotación KW	35,3%	21,3%	28,8%
APALANCAMIENTO KW	-47,6%	-34,6%	-26,5%
Días de rotación cartera	1460	1460	1095
Rotación (recaudo cartera)/cartera	4	4	3
Recaudo cartera	\$ -	-\$ 152	\$ 2.566
MARGEN NETO VENTAS	24,8%	32,6%	42,2%
FLUJOS DE CAJA			
Flujo de caja libre (FCL)	-\$ 8.634,10	-\$ 8.638,67	-\$ 3.565,14
int (1-TX)	\$ 41,23	\$ 374,69	\$ 10,05
Flujo de caja inversionista (FCI)	-\$ 8.592,87	-\$ 8.263,98	-\$ 3.555,09
Efectivo inicial	\$ 10,00	\$ 138,25	\$ 1.601,53
Efectivo adicionado	-\$ 13.859,48	\$ 8.928,50	-\$ 833,62
Efectivo final	-\$ 13.395,16	\$ 7.106,92	\$ 3.197,64
IEN	-\$ 464,32	\$ 1.821,57	-\$ 4.031,27

Pasivo financiero necesario para cubrir la inversión.

La necesidad de fondos nueva, genera un pasivo que es utilizado en Inversión.

El FCL es negativo, por lo tanto necesita genera una necesidad de fondos de \$4,031 millones de COP

CREACIÓN DE VALOR			
RENTABILIDAD (% FC)	-83%	-29%	-10%
Escudo fiscal	7,8%	-10,5%	10,1%
RI	-85%	-48%	-11%
RI EN CAPITAL	-\$ 8.830	-\$ 14.522	-\$ 3.921
Crecimiento	\$ 4.967	\$ 10.372	\$ 9.045
RIQUEZA	\$ 1.996	\$ 15.850	\$ 30.176
PATRIMONIO	\$ 10.434,6	\$ 29.998,1	\$ 34.096,9
APALANCAMIENTO	2021	2022	2023
Pasivo financiero	\$ 31.380,0	\$ 12,0	\$ 144,9
Gasto financiero	\$ 63,4	\$ 576,5	\$ 15,5
Costo de Interes	2,0%	18,4%	1,1%
TX	31%	35%	35%
KD	1,4%	11,9%	0,7%
KD \$	\$ 43,8	\$ 374,7	\$ 10,1
KE	\$ 210,9	\$ 5.510,7	\$ 360,8
TOTAL DEUDA	\$ 254,7	\$ 5.885	\$ 370,9
D+E	\$ 13.572,582	\$ 30.010,130	\$ 35.540,599
WACC	1,9%	19,6%	1,0%
BETA	2021	2022	2023
BETA sector-inmuebles COL	0,90	0,90	0,90
tasa de impuesto	31%	35%	35%
KD/KE	20,8%	6,8%	2,8%
BETA apalancado empresa	0,24	0,08	0,03
Valor de mercado de la firma VMF	\$ 13.573	\$ 30.010	\$ 35.546
INDICADORES DE RENTABILIDAD			
ROA	5,3%	3,8%	4,4%
ROIC	9,7%	7,9%	11,1%
ROE	4,2%	2,4%	3,2%
Grado de apalancamiento financiero	5,5%	5,5%	7,9%

La empresa destruye valor

La empresa disminuye valor por los flujos de caja

11. PORTAFOLIO DE INVERSIÓN

11.1. Introducción al portafolio de inversión.

La creación de un portafolio de inversión para la empresa familiar Inversiones Inmobiliarias S.A.S es un paso crucial para asegurar el crecimiento y la sostenibilidad a largo plazo. Este portafolio no solo busca diversificar las inversiones y minimizar riesgos, sino también alinearse con los valores y objetivos de la familia propietaria. En este contexto, es fundamental realizar un análisis exhaustivo de los activos actuales, el comportamiento y el retorno actual que tiene este portafolio, para luego buscar oportunidades de inversión de acuerdo con las necesidades financieras de la empresa.

El objetivo principal de este portafolio es maximizar el rendimiento de las inversiones mientras se preserva el capital familiar, garantizando así la continuidad y el legado de la empresa a través de las generaciones. Para lograrlo, se implementarán estrategias de inversión que consideren tanto el entorno económico actual como las proyecciones futuras, siempre manteniendo un enfoque conservador y prudente.

Además, se establecerán políticas claras de gobierno corporativo y gestión financiera que permitan una toma de decisiones informada y eficiente. De esta manera, la empresa familiar no solo podrá enfrentar los desafíos del mercado, sino también aprovechar las oportunidades que se presenten, asegurando así su crecimiento y prosperidad en el mediano y largo plazo.

11.2. Conformación del portafolio de inversiones

Para la realización o implementación de un nuevo portafolio de Inversiones de la empresa familiar Inversiones inmobiliarias S.A.S, es importante analizar cómo está conformado las inversiones que posee actualmente la empresa, conocer el porcentaje de retorno que tienen estas inversiones y así conocer la necesidad de nuevas inversiones para mejorar este desempeño a lo largo del tiempo.

Una vez se conozca estos indicadores del portafolio actual, se propone un nuevo portafolio que vaya acorde con las metas de crecimiento en el tiempo y que pueda ser financiado con los excedentes de caja o por otro mecanismo de financiación si así lo decide los propietarios.

Es de aclarar que el nuevo portafolio de inversiones es una sugerencia para la realización de este trabajo, pero no necesariamente debe ser aplicado, ya que los portafolios de inversión pueden variar en el tiempo y la rentabilidad esperada puede ser diferente en el mediano o largo plazo.

11.3. Distribución del activo invertido por la empresa.

Los activos que conforman el portafolio de inversión de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S Los siguiente:

- Inmuebles o propiedad planta y equipo. La empresa tiene la mayoría de su capital con un 59% en inmuebles, lo cual esto generan ingresos por valoración a la hora de comercializarlos.
- Deuda privada, está conformada por las cuentas a favor o por cobrar que posee la empresa a otras empresas de actividad inmobiliaria o construcción. Este activo genera ingresos por Intereses financieros y corresponden al 14% del capital de la empresa.
- Acciones en otras empresas nacionales. Esta inversión corresponde al 19% del total de los activos invertidos y genera ingresos por dividendos, estas empresas no cotizan en bolsa.
- Renta fija: Los activos por renta fija son aquellas inversiones en Certificado a término definido (CDT) y arrendamientos comerciales.

Gráfico 11-01. Distribución del portafolio de Inversiones Inmobiliarias S.A.S

El portafolio a 2023 que la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S posee, tiene un perfil de inversión conocido como Inversiones en activos alternativos.

11.3.1. Inversión en Activos alternativos.

En el mundo de las inversiones existe un concepto que se llama el mercado de Activos Alternativos y se definen como activos financieros que no pertenecen al conjunto de activos tradicionales del mercado de valores como son las Acciones, Bonos de empresas privadas o del estado, Divisas, Commodities, Índices, Derivados, etc.

Dentro del grupo de activos alternativos existe una gran variedad de inversiones como:

- Activos Reales (Real Assets) son inversiones en proyectos de bienes raíces, infraestructuras y recursos naturales. Estos generan rentas residenciales o comerciales.
- Deuda Privada (Private Debit) se utiliza el dinero de la empresa para prestarlo a otras empresas con una tasa de interés pactada. Es una alternativa al préstamo bancario y los bonos, su finalidad en generar es mejores los retornos del capital.
- Capital Privado (Private Equity) es una actividad financiera que consiste en proporcionales recursos a mediano o largo plazo a empresas que no cotizan en el mercado de valores, que tienen

un alto potencial de crecimiento y presentan dificultades para acceder a fuentes de financiación.

Este tipo de inversión se realiza en un tiempo limitado y el objetivo es aumentar el valor de una empresa o su ingreso neto (Cabello, 2014).

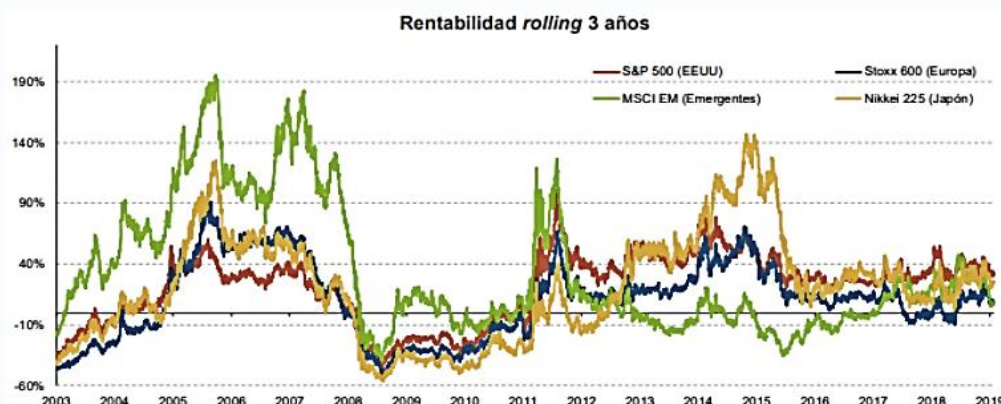
Las principales características de este grupo de inversiones son la liquidez a mediano y largo plazo. Suelen negociarse a través de transacciones privadas entre las partes involucradas sin la intervención de un mercado regulado.

Este hecho hace que los activos alternativos tengan baja correlación con el mercado tradicional, no sigue la misma dinámica y tiene una volatilidad mucho menor; convirtiendo este grupo de inversiones en algo estable e idóneo para la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, en cuando a diversificación y asumiendo un riesgo conservador con el objetivo de inversión a mediano y largo plazo.

Gráfico 11-02. Correlación entre el mercado de Renta Variable Vs Renta Fija a nivel global

Horizon Net IRR 2000- 2019	Buyout: Large Cap	Distressed Debt	Infraestructura	Real Estate	Secondary Funds	Senior Debt	Venture Capital Multi-Stage
Buyout: Large Cap	1						
Distressed Debt	0,87	1					
Infraestructura	0,8	0,83	1				
Real Estate	0,66	0,48	0,6	1			
Secondary Funds	0,8	0,72	0,73	0,72	1		
Senior Debts	0,6	0,82	0,73	0,05	0,5	1	
Venture Capital Multi-Stage	0,68	0,43	0,65	0,49	0,71	0,42	1
IPSA Chile	0,57	0,7	0,45	0	0,53	0,8	0,09
MSCI Brazil	0,6	0,69	0,44	0,02	0,47	0,73	0,21
MSCI China	0,7	0,73	0,5	0,29	0,67	0,64	0,35
MSCI Europe	0,83	0,86	0,7	0,35	0,7	0,77	0,56
MSCI World All Cap	0,89	0,93	0,8	0,27	0,74	0,83	0,58
S&P 500	0,72	0,76	0,7	0,3	0,6	0,77	0,64
Promedio Fondo A	0,64	0,83	0,56	0,06	0,58	0,89	0,12
Promedio Fondo B	0,64	0,83	0,56	0,05	0,58	0,89	0,1
Promedio Fondo C	0,66	0,83	0,58	0,07	0,56	0,87	0,24
Promedio Fondo D	0,6	0,81	0,51	0,03	0,56	0,85	0,02
Promedio Fondo E	0,6	0,77	0,49	0,02	0,54	0,79	0,13

Renta Variable



Renta Fija



Aún invirtiendo en distintas zonas geográficas, la diversificación es reducida.

11.3.2. Comportamiento del portafolio actual con relación a los ingresos del capital invertido.

De acuerdo con el porcentaje de participación que tiene los activos que conforman el portafolio de inversión de la empresa, se puede comparar el comportamiento y el porcentaje de ingreso de cada uno de los activos con referencia al ingreso presupuestado y más adelante compararlo con el portafolio que se calcule en la optimización del portafolio.

Gráfico 11.03. Ingreso real vs el presupuestado de Inversiones Inmobiliarias S.A.S

INGRESOS 2023	CAPITAL INVERTIDO	VENTAS REALES	% RETORNO ACTIVOS	% VENTAS REAL
Actividad inmobiliaria	\$ 19.159	\$ 216	1%	8%
Dividendos por acciones	\$ 4.609	\$ 869	19%	33%
Intereses comerciales	\$ 6.246	\$ 1.524	24%	57%
Rendimientos financieros	\$ 2.619	\$ 45	2%	2%
TOTAL	\$ 32.633	\$ 2.653	8,13%	100%

INGRESOS PRESUPUESTADO	CAPITAL INVERTIDO	VENTAS PROYECTADAS	% RETORNO ACTIVOS	% VENTAS ESPERADO
Actividad inmobiliaria	\$ 19.159	\$ 1.533	8%	45%
Dividendos por acciones	\$ 4.609	\$ 691	15%	20%
Intereses comerciales	\$ 6.246	\$ 874	14%	25%
Rendimientos financieros	\$ 2.619	\$ 340	13%	10%
TOTAL	\$ 32.633	\$ 3.439	11%	100,00%

-\$ 786	Dinero no recaudado
-23%	% de retorno no logrado

El retorno esperado con relación a los activos invertidos para la operación y que conforman el portafolio de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S era del 11%, pero solo alcanzo un retorno del 8,13%. Aunque alguno de los activos generó mejores desempeños que otros, se debe tener en cuenta que en el año 2023 aun la empresa se encuentra en una fase de consolidación por lo que puede provocar desviaciones en su resultado.

La actividad inmobiliaria tuvo menor desempeño con un retorno en inversión del 1% con referencia al presupuesto que es del 8% y un recaudo en ventas del 14% presupuestado. Este desempeño se da por la finalización de contratos de arrendamientos y por el efecto del superávit en el valor de los activos fijos. Para el año 2024 es adecuado revisar este comportamiento y buscar alternativas que mejoren el desempeño de estos activos o en un caso específico, comenzar a desinvertir en algunos de estos activos para convertirlos en inversiones con mejor desempeño o liquidez.

Los dividendos percibidos por las inversiones en otras empresas tuvieron un retorno superior al presupuestado alcanzando un 19% y un recudo en ventas superior al presupuestado del 126%, el retorno presupuestado era del 15% de lo invertido.

Los intereses comerciales presentaron un alto retorno con un porcentaje 24% de la inversión en comparación con lo presupuestado que era el 14%, superando el recaudo en ventas con una variación en el ingreso de 174%.

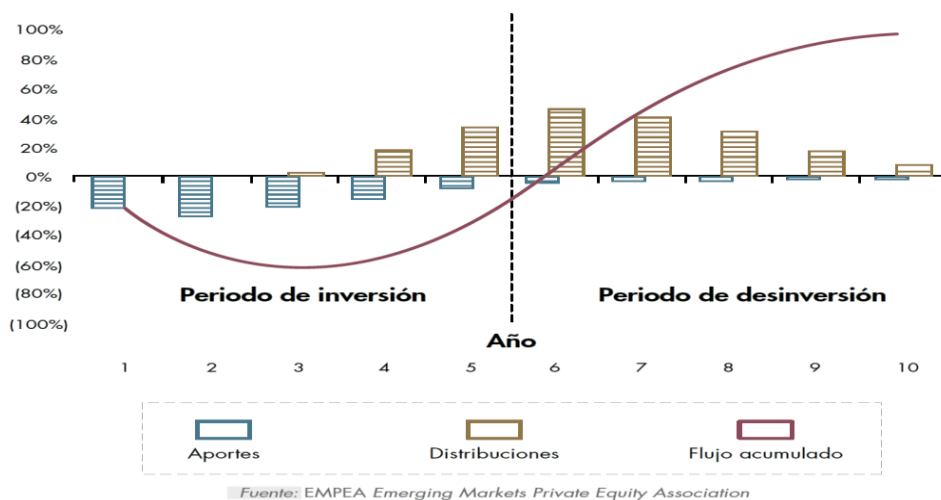
Los rendimientos financieros, presentaron un desempeño bajo, porque en este año se abrió nuevas inversiones en renta fija y estos ingresos se verán reflejados en los siguientes años. Este ingreso no operacional generó un retorno del 2% del capital invertido, el retorno esperado era del 13%.

En conclusión, hay una pérdida en el ingreso por \$786 millones de pesos colombianos sobre un total presupuestado de \$3.439 millones de pesos, esto equivale a un 23% menos en los ingresos presupuestado.

11.3.3. Rentabilidad esperada

La rentabilidad esperada es básicamente al rendimiento promedio ponderado que una persona o empresa anticipa obtener de una inversión, considerando las probabilidades de los posibles resultados futuros. La rentabilidad esperada se basa en expectativas y proyecciones, a diferencia del rendimiento real que es el retorno efectivo obtenido al final del periodo de inversión.

La rentabilidad esperada aplica para calcular en un portafolio de inversión el porcentaje estimado de retorno, teniendo en cuenta las variables, posibles escenarios o condiciones económicas a las que puede estar expuesto el portafolio.

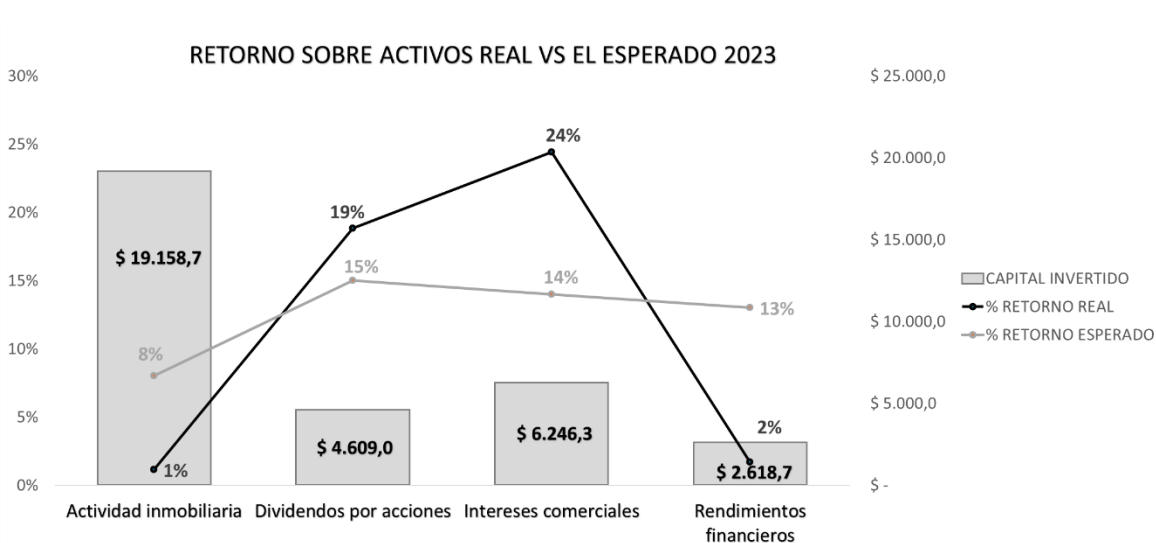
Gráfico 11-04. Curva de inversión y retornos en el tiempo

Rentabilidad objetivo: 12-20% **Plazo de inversión 5-10 años**

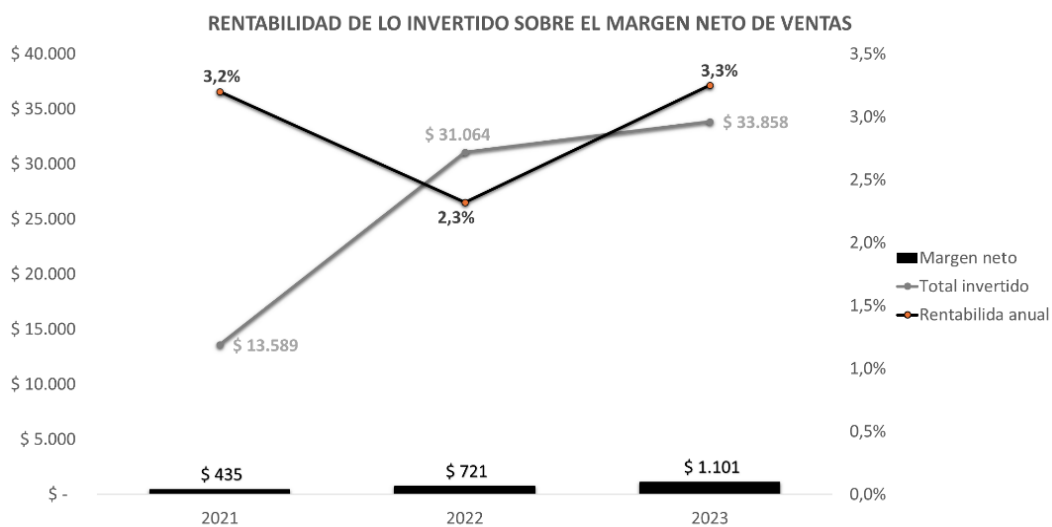
La finalidad de encontrar la rentabilidad esperada en un portafolio de inversiones es fundamental para varios aspectos clave en la gestión financiera. En primer lugar, permite a los inversores evaluar el potencial de retorno de sus inversiones, lo que es crucial para tomar decisiones informadas sobre dónde asignar sus recursos. Además, conocer la rentabilidad esperada ayuda a los inversores a comparar diferentes opciones de inversión y seleccionar aquellas que mejor se alineen con sus objetivos financieros y su tolerancia al riesgo.

En el contexto de una empresa familiar como Inversiones Inmobiliarias S.A.S, la rentabilidad esperada es esencial para diseñar un portafolio de inversiones que se ajuste a las necesidades de crecimiento económico de la empresa. Esto implica evaluar los estados financieros, el flujo de caja y los indicadores de gestión para sugerir un portafolio que maximice la rentabilidad y minimice los riesgos.

La siguiente gráfica muestra rentabilidad real de cada uno de los ingresos con relación al capital invertido por la empresa en comparación con el ingreso presupuestado.

Gráfico 11-05. Retornos sobre los activos real Vs el retorno esperado

Estos retornos están calculados, tomando el total invertido sobre las vetas netas y como resultado obtenemos el retorno antes de deducir los costos y gastos. Para encontrar la rentabilidad real en la inversión, debemos deducir estos conceptos.

Gráfico 11-06. Rentabilidad anual del capital invertido sobre el margen neto de ventas

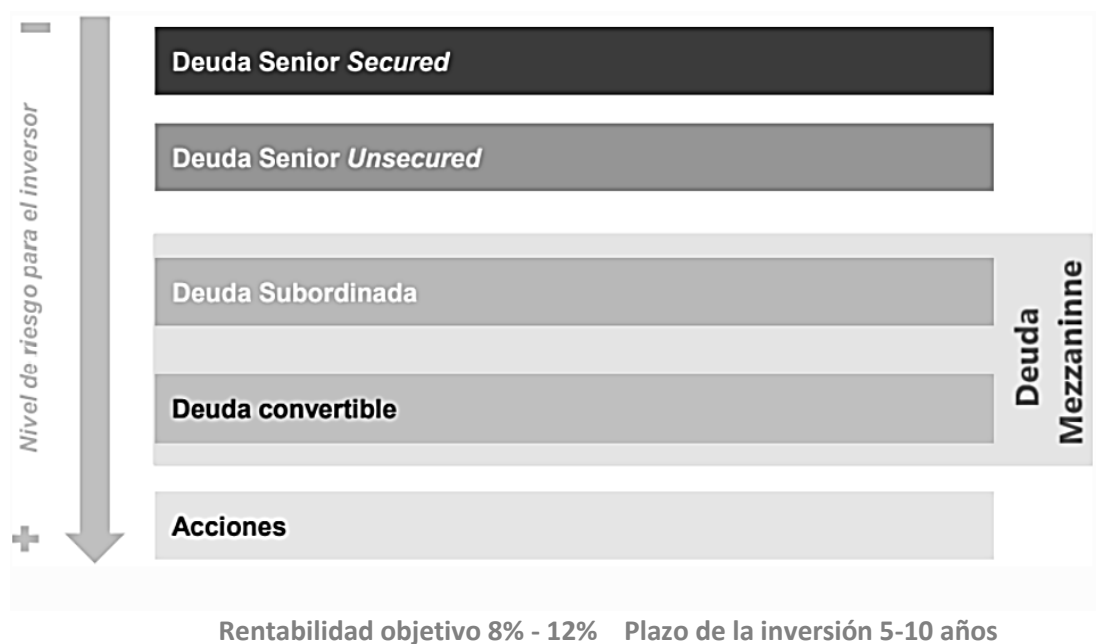
El gráfico detalla el retorno del capital invertido hasta el 2023 sobre el total de la inversión que ha realizado la empresa. Este hecho ya se había analizado anteriormente en los indicadores

financieros. Lo que se concluye, que el retorno esperado anual, está por debajo del rendimiento esperado. Por el momento, no se puede concluir que es un rendimiento bajo o no acorde con la realidad, porque este hecho es coherente con la etapa de reorganización de la empresa y no el beneficio o la utilidad que se pueda tener.

11.3.4. La deuda como mecanismo de apalancamiento e inversión

El siguiente gráfico ilustra el comportamiento del riesgo en los activos que componen un portafolio de inversión constituido en Deuda y Acciones a favor de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S.

Gráfico 11-07. Niveles de riesgo en inversiones en Deuda.



Uno de los activos que compone la inversión de la empresa es el préstamo de capital a otras empresas, con una tasa de intereses pactada más los abonos a capital. La Deuda como instrumento de inversión es un activo de menor riesgo porque normalmente tiene garantía sobre el capital de la empresa que toma el crédito.

En el análisis que se realizó a los ingresos de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S se observó que la deuda junto con los dividendos fueron los activos que mayor ingreso y retorno generó a la empresa en los periodos comprendidos entre el 2022 y 2023.

En un Private Equity existes diferentes tipos de deuda y negociaciones en niveles y términos de negociación. Estos son conocidos como mecanismos de financiación de una operación y se clasifican en:

Deuda Senior Secured. es la deuda emitida por agentes económicos, que tiene mejor calidad crediticia y se estructura a las necesidades específicas de la operación de adquisición de manera asegurada, es una deuda considerada de menor riesgo porque se encuentra respaldada por un activo o conjunto de activos de la empresa actuando como garantía. Si la empresa incumple con sus obligaciones los tenedores de esta deuda tiene derecho a tomar posesión del activo para recuperar la inversión.

Los inversores en deuda Senior secured tienen preferencia sobre otros acreedores en caso de liquidación o incumplimiento.

La deuda senior secured es relevante cuando se adquieren empresas o se realizan inversiones. Los fondos de Private Equity pueden utilizar deuda senior secured para financiar la adquisición de una empresa, y esta deuda se respalda con los activos de la empresa adquirida. Es una forma común de estructurar la financiación en transacciones de este tipo.

Deuda Senior Unsecured. Es la deuda que no se encuentra asegurada o respaldada por activos específicos, pero si por los activos generales o los flujos de caja del emisor. Aunque se considera deuda Senior no tiene la misma prioridad que la secured en caso de problemas financieros.

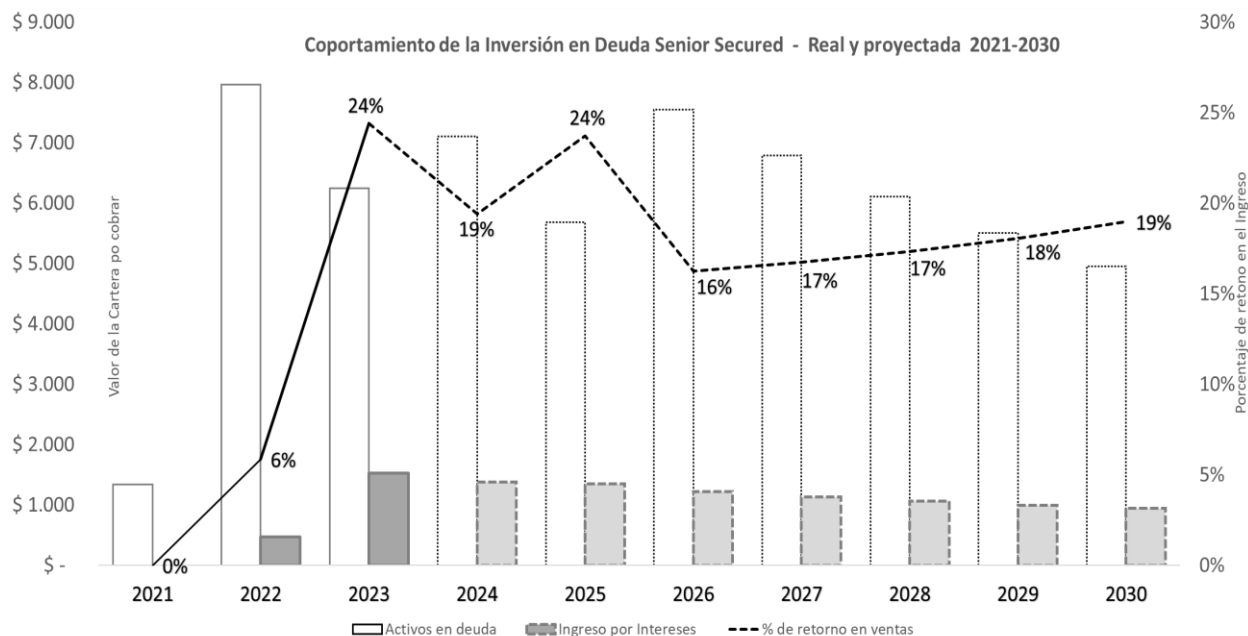
los bonos colateralizados (como los Covered Bonds o cédulas hipotecarias) son un tipo de deuda senior secured. Estos bonos llevan un colateral de alta calidad (préstamos hipotecarios) como garantía adicional. También existen los bonos de titulación, que son similares a los Covered Bonds, pero se emiten fuera del balance de la entidad que financia. Ambos tipos de bonos están respaldados por activos específicos y tienen preferencia en el orden de prelación.

Deuda Mezzanine. Es un tipo de deuda que tiene como característica principal que está subordinada a la deuda Senior tanto en garantías como en plazo y permite apalancar la compra o inversión en general en el rango de 1x el valor del EBITDA sobre el apalancamiento de la deuda Senior. Esto quiere decir, que, si el apalancamiento de la deuda senior es 3x veces el valor del EBITDA, se puede agregar 1X veces del EBITDA de la deuda mezzanine; alcanzando una deuda en total de 4X veces EBITDA. Este hecho permite mayor apalancamiento.

Las entidades financiera proveedoras de deuda no tienen inconveniente en este apalancamiento adicional, porque el riesgo se limita a que la deuda mezzanine está subordinada tanto en garantía como en plazo. Además, la carga financiera de la deuda mezzanine provoca un escudo fiscal que reduce el costo del impuesto y por lo tanto hay un aumento en el flujo de caja disponible para el servicio de la deuda Senior (Cabello,2014).

La deuda mezzanine se clasifica en deuda Subordinada que es aquella que en caso de problemas financieros los tenedores de la deuda Senior tienen prioridad sobre los de deuda subordinada.

Deuda Mezzanine convertible en Acciones. Es un tipo de deuda que permite a los prestamistas convertir su inversión en acciones si se cumple ciertas condiciones, combinando características de deuda y capital. Generalmente la deuda Mezzanina es utilizado como mecanismo de apalancamiento en empresa de mediano y gran capital para llenar los vacíos de financiamiento a medida que crecen y evolucionan. Cuando una empresa por ejemplo agota el capital inicial utilizado para el venture capital y necesita financiación adicional para alcanzar la siguiente etapa (como la salida en bolsa), también para completar necesidades de financiación en operaciones de compras apalancadas.

Gráfico 11-08. Inversión en Deuda Senior Secured proyectada Inversiones Inmobiliarias S.A.S

La inversión en deuda es el activo que mejor desempeño de retorno en ventas ha tenido la empresa en los 3 primeros años de existencia. En el año 2023 obtuvo un 24% del retorno sobre el total del activo invertido para este fin. La inversión en Deuda Senior está proyectada para que genere según el presupuesto de la empresa un retorno en ventas esperado entre el 15 al 16% efectivo anual.

11.4. Medición del riesgo a través del modelo de Markowitz

La medición del riesgo a través del modelo del portafolio de Markowitz, también conocido como la teoría moderna de portafolio, es fundamental para la gestión de inversiones. Este modelo permite a los inversores optimizar la relación entre riesgo y retorno de sus inversiones. Al diversificar adecuadamente los activos dentro de un portafolio, se puede minimizar el riesgo total sin sacrificar el rendimiento esperado.

En el contexto de una empresa familiar como Inversiones Inmobiliarias S.A.S, la aplicación del modelo de Markowitz ayuda a diseñar un portafolio de inversiones que se ajuste a las necesidades de

crecimiento económico de la empresa. Esto implica evaluar los estados financieros, el flujo de caja y los indicadores de gestión para sugerir un portafolio que maximice la rentabilidad y minimice los riesgos.

A continuación, se realiza un portafolio base con las inversiones que posee la empresa tomando como base el año 2021 al 2023 con la finalidad de conocer el riesgo y la rentabilidad anual según el modelo de Markowitz.²⁷

El primer paso para calcular el riesgo y la tasa de retorno del portafolio base de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S es realizar la matriz del capital Invertido entre los activos que generan los ingresos.

1. Matriz de Capital Invertido				
FECHAS	INMUEBLES	ACCIONES	DEUDA	RENTA FIJA
2023	\$ 17.058	\$ 4.608	\$ 6.246	\$ 5.041
2022	\$ 15.918	\$ 4.183	\$ 7.967	\$ 2.423
2021	\$ 4.122	\$ 1.288	\$ 6.879	\$ 1.338

Esta matriz informa la cantidad de dinero que fue invertido desde el año 2021 al 2023 entre los activos de empresa. Para este caso, las cifras están expresadas en Millones de pesos. Que tendría una equivalencia al precio de cada uno de los activos en el año. No se puede mostrar o comprar con un histórico de precios diarios, porque la empresa está en fase de consolidación de activos y los cierres de precio o de capital invertido son anuales, Tampoco es una empresa listada en bolsa, donde día a día se negocias las acciones de una empresa.

La matriz de rentabilidad anual es el porcentaje de variación que tuvieron los activos durante cada uno de los años, En el modelo de Markowitz, la matriz de rentabilidad, también conocida como la matriz de varianza-covarianza, es una herramienta fundamental para la gestión de portafolios. Esta matriz se utiliza para medir y gestionar el riesgo de un portafolio de inversiones. En esencia, la matriz de

²⁷ Markowitz, H. (1952). "Portfolio Selection". Journal of Finance, 7(1), 77-91.

rentabilidad contiene las varianzas y covarianzas de los rendimientos de los activos que componen el portafolio.

$$Varianza = \sum_{i=1}^n \frac{(x_i - \bar{x})^2}{n}$$

La varianza mide la volatilidad de los rendimientos de un activo individual, mientras que la covarianza mide cómo los rendimientos de dos activos se mueven juntos. Al combinar estos dos elementos en una matriz, los inversores pueden evaluar cómo la diversificación de activos en un portafolio puede reducir el riesgo total. La matriz de varianza-covarianza es esencial para encontrar la frontera eficiente, que es el conjunto de portafolios que ofrecen el máximo rendimiento esperado para un nivel dado de riesgo.

Tabla 11.1. Matriz de rentabilidad, correlación y riesgo del Portafolio actual.

Matriz de Capital Invertido					
FECHAS	INMUEBLES	ACCIONES	DEUDA	RENTA FIJA	
2023	\$ 17.058	\$ 4.608	\$ 6.246	\$ 5.041	
2022	\$ 15.918	\$ 4.183	\$ 7.967	\$ 2.423	
2021	\$ 4.122	\$ 1.288	\$ 6.879	\$ 1.338	

Matriz de rentabilidades anual				
FECHAS	INMUEBLES	ACCIONES	DEUDA	RENTA FIJA
2023	-6,7%	-9,2%	27,6%	-51,9%
2022	-74,1%	-69,2%	-13,7%	-44,8%
2021	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%

Matriz de correlaciones				
	INMUEBLES	ACCIONES	DEUDA	RENTA FIJA
INMUEBLES	100%	100%	90%	63%
ACCIONES	100%	100%	93%	68%
INTERESES	90%	93%	100%	90%
RENDIMIENTOS	63%	68%	90%	100%

Matriz de covarianzas				
	INMUEBLES	ACCIONES	DEUDA	RENTA FIJA
INMUEBLES	0,154714398	0,1479189	0,1879694	0,060365711
ACCIONES	0,1479189	0,142075833	0,185661816	0,06260441
DEUDA	0,1879694	0,185661816	0,282482444	0,117823186
RENDIMIENTOS	0,060365711	0,06260441	0,117823186	0,060120632

Matriz de participaciones actual				
	INMUEBLES	ACCIONES	DEUDA	RENTA FIJA
Part. %	59%	19%	14%	8%
Beta apalancado	0,03	0,03	0,03	0,03
\$ invertido	\$ 19.253	\$ 6.200	\$ 4.569	\$ 2.611
Suma part.		100%		
Max concentración		100%		
Min Concentración		0%		

Desviación estandar inversa - Riesgo				
	INMUEBLES	ACCIONES	DEUDA	RENTA FIJA
Desv. estandar	48,17%	46,16%	65,09%	30,03%

Rentabilidades anual promedio				
	INMUEBLES	ACCIONES	DEUDA	RENTA FIJA
Media	-60,26%	-59,48%	-28,70%	-65,57%

Rentabilidad y riesgo del portafolio						
	Varianza	Rentabilidad	Desv. Est.	Sharpe	Beta	Volatilidad
Portafolio	0,1492406	-56,12%	-74,91%	-74,913%	0	-74,91%

Para la interpretación del modelo de Markowitz aplicado al portafolio actual de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S es importante resaltar que los rendimientos y retornos negativos es algo normal para una condición de una empresa en formación y crecimiento, ya que los activos no tienen un histórico de rendimientos que ayuden a comparar rendimientos pasados y general comparación con otros activos del mercado, lo que lleva a una interpretación errática o negativa.

Por el momento el portafolio base que posee la empresa informa que el 59% esta invertido en activos de propiedad plantan y equipo, lo cual muchas de las propiedades no generan rendimientos, esto hace que la correlación y retorno sea negativo; el riesgo de la inversión hallado al calcular la desviación estándar del portafolio aumente por ser activos improductivos o que no generan mayor rendimiento.

La desviación estándar en el modelo de Markowitz, también conocido como el modelo de selección de portafolio, es una medida de riesgo. Este modelo se centra en la creación de una cartera de inversiones que maximice el rendimiento esperado para un nivel dado de riesgo, o minimice el riesgo para un nivel dado de rendimiento esperado.

La desviación estándar se utiliza para cuantificar la volatilidad o el riesgo de una inversión o de una cartera de inversiones. En el contexto del modelo de Markowitz, se calcula la desviación estándar de los rendimientos de la cartera para evaluar el riesgo total. Una cartera con una desviación estándar más baja se considera menos riesgosa, mientras que una con una desviación estándar más alta se considera más riesgosa.

El modelo de también introduce el concepto de diversificación, que sugiere que al combinar activos que no están perfectamente correlacionados, se puede reducir el riesgo total de la cartera sin sacrificar el rendimiento esperado.

Para este caso en específico, la correlación que muestra los activos que conforman el portafolio, es mayo del 60% por lo tango el riesgo del portafolio aumenta.

Tabla 11.2. Optimización del portafolio actual Inversiones Inmobiliarias S.A.S

Procesos de optimización								Rent. anual	-56,119%
								Desv diaria	0,85%
Portafolio	Rend ANUAL	Desv. Estandar	Sharpe	INMUEBLES	ACCIONES	DEUDA	RENTA FIJA	Desv anual	13,51%
Portafolio base	-56,119%	-74,91%	-74,91%	59,00%	19,00%	14,00%	8,00%	Rango	0,09%
Mínimo	-56,119%	0,85%	-65,93	16,53%	36,18%	24,37%	14,83%	91,91%	
2	-56,031%	0,94%	-59,61	34,41%	6,78%	0,69%	42,87%	84,75%	
3	-55,942%	1,03%	-54,38	47,95%	4,78%	0,00%	34,90%	87,64%	
4	-55,853%	1,12%	-49,98	50,00%	5,92%	0,00%	23,33%	79,25%	
5	-55,764%	1,21%	-46,23	50,00%	7,36%	0,00%	14,40%	71,76%	
6	-55,676%	1,30%	-42,99	50,00%	8,44%	0,00%	7,12%	65,56%	
7	-55,587%	1,38%	-40,17	50,00%	9,42%	0,00%	0,69%	60,11%	
8	-55,498%	1,47%	-37,69	50,00%	1,17%	0,00%	0,00%	51,17%	
9	-55,409%	1,56%	-35,49	9,59%	50,00%	40,41%	0,00%	100,00%	
Máximo	-55,321%	1,65%	4,57%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	100,00%	

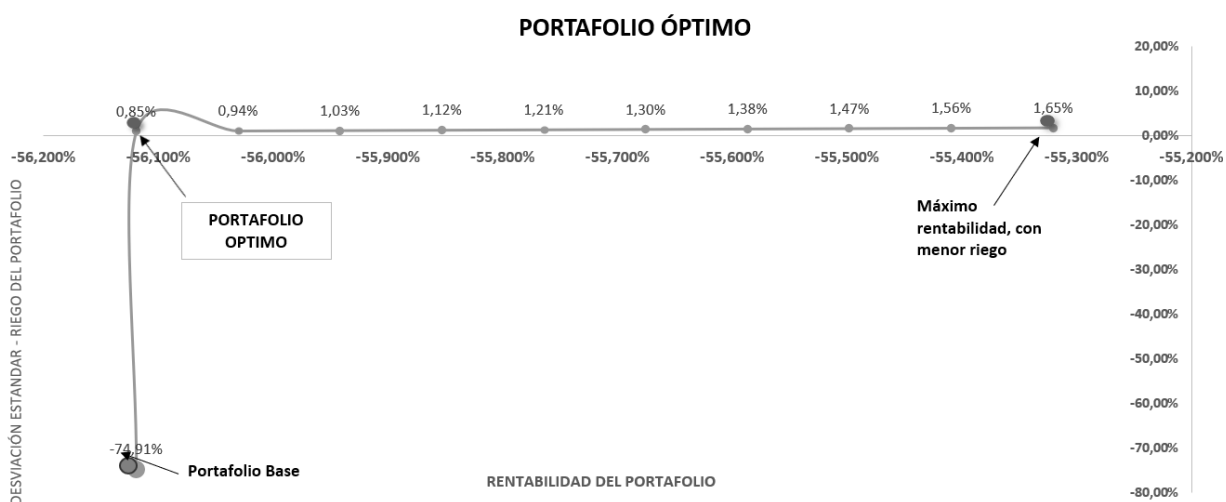
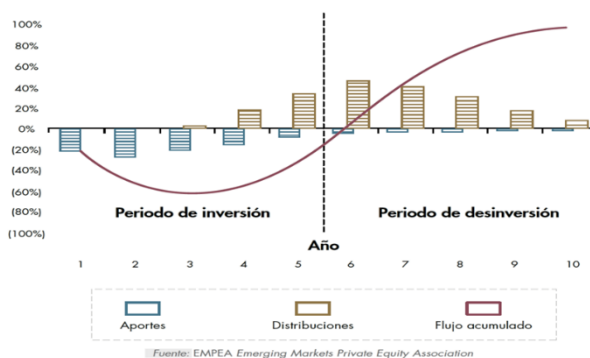


Gráfico 11.10. Frontera eficiente del portafolio Actual.

Al realizar el proceso de optimización del portafolio actual de la empresa, este proceso señala que el menor riesgo o desviación estándar que tendría el portafolio es el 0.85% con una rentabilidad anual del -56%, una desviación diaria del 0.85% y una desviación anual del 13.51%.

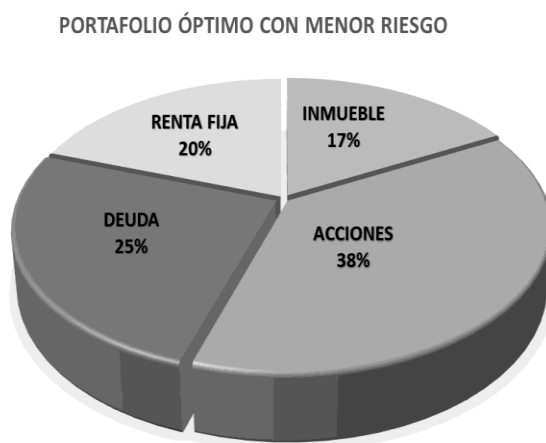
Este resultado confirma la negatividad de los retornos en los tres primeros años de actividad de la empresa, algo que es normal en un proceso de creación o de reorganización de una empresa.

Si nos devolvemos a la gráfica 11.05, donde se muestra los años de inversión y desinversión de un proyecto, vemos que los primeros 5 años los retornos y rendimientos tienden a ser negativos.



El cuadro de optimización también informa el portafolio óptimo para estas condiciones que posee la empresa. Este señala el punto donde el portafolio tiene menor riesgo y la rentabilidad anual es mejor.

Gráfico 11.09. Portafolio óptimo con menor Desviación estándar.



El portafolio óptimo para la empresa, según el modelo de Markowitz para la empresa inversiones Inmobiliarias S.A.S es el siguiente:

- Desinvertir en la cantidad de inmuebles al 17%.
- Aumentar inversión en renta variable o acciones al 38%.
- La inversión en deuda o préstamo a otras empresas al 24%.
- La renta fija al 20%.

Es de aclarar que esta sugerencia que muestra el portafolio óptimo no es necesaria mente la correcta, ya que como se mencionó anterior mente, el análisis de las variables de entrada en la matriz de correlación y varianza y covarianza los datos son de un corto periodo de variación.

Al comparar el rendimiento del portafolio actual que tiene la empresa con el porcentaje de participación que sugiere el proceso de optimización, se observa un leve aumento en la rentabilidad del portafolio.

Tabla 11.3. Rendimiento del portafolio actual y óptimo

RENDIMIENTO EN PORTAFOLIO ACTUAL				
Capital Invertido 2023			\$ 32.633	Millones COP
	INMUEBLE	ACCIONES	DEUDA	RENTA FIJA
% de participación	59%	19%	14%	8%
\$ invertido activo	\$ 19.253,47	\$ 6.200,27	\$ 4.568,62	\$ 2.610,64
Rent Actual	1%	19%	24%	2%
Retorno capital	\$ 192,53	\$ 1.178,05	\$ 1.096,47	\$ 52,21
Rent anual	7,7%	\$ 2.519,27		

RENDIMIENTO EN PORTAFOLIO PROYECTADO				
Capital Invertido 2023			\$ 32.633	Millones COP
	INMUEBLE	ACCIONES	DEUDA	RENTA FIJA
% de participación	59%	19%	14%	8%
\$ invertido activo	\$ 19.253,47	\$ 6.200,27	\$ 4.568,62	\$ 2.610,64
Rent proyectada	8%	15%	14%	13%
Retorno capital	\$ 1.540,28	\$ 930,04	\$ 639,61	\$ 339,38
Rent anual	12,50%	\$ 4.079,13		

RENTIMIENTO EN PORTAFOLIO ÓPTIMO				
Capital Invertido 2023			\$ 32.633	Millones COP
	INMUEBLE	ACCIONES	DEUDA	RENTA FIJA
% de participación	17%	38%	25%	20%
\$ invertido activo	\$ 5.394,23	\$ 12.400,54	\$ 8.158,25	\$ 6.526,60
Rent proyectada	8%	15%	14%	13%
Retorno de capital	\$ 431,54	\$ 1.860,08	\$ 1.142,16	\$ 848,46
Rent anual	13,1%	\$ 4.282,23		

Esta comparación sirve para entender cómo se comportaría la rentabilidad de la empresa, teniendo en cuenta la rentabilidad proyectada de los activos de acuerdo con los parámetros de inversión y perfil conservador que tiene la empresa.

Si los propietarios ajustan su portafolio de acuerdo con los parámetros de optimización, la rentabilidad esperada para los siguientes años puede ser mejor alcanzando un 13% efectiva anual.

11.5. Proyección de los Estados Financieros.

La finalidad de los accionistas de la empresa es buscar una mejor rentabilidad dentro del grupo de activos disponible para la inversión y mejorar el flujo de caja de la empresa, se puede calcular un portafolio óptimo de acuerdo con las necesidades de la empresa y realizar una proyección del flujo de la caja en un mediano plazo.

Para realizar esto, se pueden ampliar los activos que conforman el portafolio actual y aumentar el capital invertido en acciones, instrumentos de renta fija, deuda privada o bonos institucionales. También se puede agregar un nuevo portafolio en capital de riesgo como inversiones en Venture Capital.

Es prudente para crear un nuevo portafolio esperar los estados financieros del año siguiente, ya que el análisis que se realizó a la empresa familiar Inversiones Inmobiliarias S.A.S, mostro una necesidad de fondos en el flujo de caja al encontrarse en negativo; crear nuevas oportunidades de inversión en el corto plazo sería algo perjudicial en los flujos de caja existentes sin una adecuada planeación financiera estratégica.

Ahora para mejorar los flujos de caja operativos, la empresa tendría que apalancarse con la adquisición de una nueva deuda o esperar los resultados financieros del 2024.

Si la Junta Directiva decide apalancarse para mejorar flujos de caja futuro, se puede calcular la Tasa Interna de Retorno (TIR) promediando los flujos de caja libre del capital propio invertido a mediano plazo, teniendo en cuenta el apalancamiento necesario para cubrir la necesidad operativa de fondos de la empresa en el 2023.

Hasta el momento el comportamiento del capital invertido en el portafolio actual de la empresa muestra una tendencia a parecerse a un portafolio de Renta fija. Si proyectamos los estados financieros

de acuerdo con el presupuesto de la empresa para los próximos periodos comprendidos del 2024 al 2030 con el propósito de conocer los flujos de caja futuro, el valor terminar de las accione y el retorno promedio de la inversión, se puede determinar si la empresa es rentable o no a mediano y largo plazo.

Tabla 11.13. Proyección Estados financieros inversiones Inmobiliarias S.A.S

Inversiones Inmobiliarias S.A.S										
PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS 2025-2030										
Valores expresados en Millones de COP										
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingreso Operacional	\$ 1.751	\$ 2.211	\$ 2.609	\$ 8.870	\$ 3.625	\$ 3.729	\$ 3.891	\$ 4.090	\$ 4.328	\$ 4.607
(-)Costo de Venta	-\$ 36	-\$ 96	-\$ 167	-\$ 4.069	-\$ 1.092	-\$ 1.310	-\$ 786	-\$ 472	-\$ 283	-\$ 170
RESULTADO OPERACIONAL	-\$ 978	-\$ 856	-\$ 898	-\$ 931	-\$ 967	-\$ 985	-\$ 1.012	-\$ 1.040	-\$ 1.067	-\$ 1.096
RESULTADO DE LA OPERACIÓN EBITDA	\$ 738	\$ 1.259	\$ 1.544	\$ 3.870	\$ 1.567	\$ 1.434	\$ 2.093	\$ 2.578	\$ 2.978	\$ 3.340
Ingresos Financieros	\$ 0,39	\$ 13,48	\$ 44,54	\$ 392,80	\$ 469,90	\$ 598,14	\$ 414,56	\$ 461,84	\$ 529,60	\$ 299,92
Gastos financieros	-\$ 63,43	-\$ 576,45	-\$ 15,46	-\$ 18,55	-\$ 360,00	-\$ 288,00	-\$ 216,00	-\$ 144,00	-\$ 72,00	\$ -
Gasto de depreciación	-\$ 19,74	-\$ 148,59	-\$ 322,36	-\$ 450,00	-\$ 262,64	-\$ 288,90	-\$ 317,79	-\$ 349,57	-\$ 384,53	-\$ 422,98
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	\$ 674	\$ 696	\$ 1.251	\$ 3.794	\$ 1.414	\$ 1.383	\$ 1.974	\$ 2.546	\$ 3.051	\$ 3.217
Impuestos corrientes	-\$ 240	25	-\$ 150	-\$ 569	-\$ 212	-\$ 207	-\$ 296	-\$ 382	-\$ 458	-\$ 483
RESULTADO DESPUES DE IMPUESTOS	\$ 435	\$ 721	\$ 1.101	\$ 3.225	\$ 1.202	\$ 1.175	\$ 1.678	\$ 2.164	\$ 2.593	\$ 2.735
RESULTADO NETO	\$ 435	\$ 721	\$ 1.101	\$ 3.225	\$ 1.202	\$ 1.175	\$ 1.678	\$ 2.164	\$ 2.593	\$ 2.735
PROYECCIÓN ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2025-2030										
Expresado en Millones de COP										
Cuentas	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 138,25	\$ 1.601,53	\$ 671,40	\$ 456	\$ 478	\$ 502	\$ 527	\$ 554	\$ 582	\$ 611
Efectivo restringido	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 2.618,70	\$ 4.699	\$ 6.646	\$ 5.182	\$ 5.773	\$ 6.620	\$ 3.749	\$ 1.053
Deudores	\$ 1.338,26	\$ 7.967,08	\$ 6.246,26	\$ 7.101	\$ 5.681	\$ 7.544	\$ 6.790	\$ 6.111	\$ 5.500	\$ 4.950
Otras cuentas por cobrar	\$ 6.878,77	\$ 868,52	\$ 1.547,97	\$ 2.748	\$ 3.948	\$ 1.200	\$ 1.320	\$ 1.452	\$ 1.597	\$ 1.757
Impuesto corriente	\$ 65,87	\$ 78,76	\$ 193,73	\$ 213	\$ 234	\$ 258	\$ 284	\$ 312	\$ 343	\$ 378
Total Activo corriente	\$ 8.421,15	\$ 10.515,89	\$ 11.278,06	\$ 15.216	\$ 16.987	\$ 14.687	\$ 14.694	\$ 15.049	\$ 11.771	\$ 8.748
Inversiones permanentes	\$ 1.288,71	\$ 4.183,69	\$ 4.608,96	\$ 5.070	\$ 5.577	\$ 6.135	\$ 6.748	\$ 7.423	\$ 8.165	\$ 8.982
Inversiones en fiducias	\$ 0,10	\$ 2.423,00	\$ 2.423,00	\$ 2.544	\$ 2.671	\$ 2.805	\$ 2.945	\$ 3.092	\$ 3.247	\$ 3.409
Propiedad planta y equipo	\$ 4.122,32	\$ 15.918,70	\$ 17.058,05	\$ 13.132	\$ 14.445	\$ 15.890	\$ 17.479	\$ 19.226	\$ 21.149	\$ 23.264
Depreciación acumulada	-\$ 19,74	-\$ 148,59	-\$ 322,36	-\$ 263	-\$ 289	-\$ 318	-\$ 350	-\$ 385	-\$ 423	-\$ 465
Impuesto diferido activo	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 84,45	\$ 97	\$ 112	\$ 128	\$ 148	\$ 170	\$ 195	\$ 225
Total Activo No Corriente	\$ 5.391,29	\$ 22.376,80	\$ 23.852,09	\$ 20.580	\$ 22.516	\$ 24.640	\$ 26.970	\$ 29.527	\$ 32.333	\$ 35.414
TOTAL ACTIVO	\$ 13.812,45	\$ 32.892,69	\$ 35.130,15	\$ 35.797	\$ 39.503	\$ 39.326	\$ 41.664	\$ 44.576	\$ 44.104	\$ 44.162
Obligaciones financieras corriente	-\$ 3.138,00	\$ -	-\$ 161,93	-\$ 178	-\$ 196	-\$ 186	-\$ 177	-\$ 168	-\$ 160	-\$ 152
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	-\$ -	-\$ 12,00	-\$ 1.287,11	-\$ 1.030	-\$ 824	-\$ 659	-\$ 527	-\$ 422	-\$ 337	-\$ 270
Otras Cuentas por pagar	-\$ -	-\$ -	-\$ 434,58	-\$ -	-\$ -	-\$ -	-\$ -	-\$ -	-\$ -	-\$ -
Pasivos por impuesto corrientes	-\$ 239,86	-\$ 53,32	-\$ 156,14	-\$ 569	-\$ 212	-\$ 207	-\$ 296	-\$ 382	-\$ 458	-\$ 483
Total pasivo Corriente	-\$ 3.377,86	-\$ 65,32	-\$ 2.039,76	-\$ 1.777	-\$ 1.232	-\$ 1.053	-\$ 1.000	-\$ 972	-\$ 955	-\$ 904
Impuesto diferido pasivo	\$ 0,00	-\$ 2.829,24	\$ 1.006,56	\$ 795	\$ 590	\$ 373	\$ 147	-\$ 92	-\$ 342	-\$ 604
Obligaciones financieras de largo plazo	-\$ -	-\$ -	-\$ -	-\$ 3.000	-\$ 2.400	-\$ 2.400	-\$ 1.800	-\$ 1.200	-\$ 600	-\$ -
Total pasivo No corriente	\$ 0,00	-\$ 2.829,24	\$ 1.006,56	\$ 795	-\$ 2.410	-\$ 2.027	-\$ 1.653	-\$ 1.292	-\$ 942	-\$ 604
TOTAL PASIVO	-\$ 3.377,86	-\$ 2.894,56	-\$ 1.033,20	-\$ 982	-\$ 3.642	-\$ 3.079	-\$ 2.654	-\$ 2.263	-\$ 1.896	-\$ 1.508
Capital Autorizado	-\$ 3.528,00	-\$ 10.000,00	-\$ 10.000,00	-\$ 10.000,00	-\$ 10.000,00	-\$ 10.000,00	-\$ 10.000,00	-\$ 10.000,00	-\$ 10.000,00	-\$ 10.000,00
Capital suscrito por cobrar	-\$ 6.472,00	-\$ -	-\$ -	-\$ -	-\$ -	-\$ -	-\$ -	-\$ -	-\$ -	-\$ -
Superávit por revaluación	-\$ -	-\$ 21.756,56	-\$ 22.181,83	-\$ 20.075	-\$ 21.079	-\$ 22.133	-\$ 23.239	-\$ 24.401	-\$ 25.621	-\$ 26.902
Retefuente Imputable	\$ 0,10	\$ 84,60	\$ 86,87	\$ 96	\$ 105	\$ 116	\$ 127	\$ 140	\$ 154	\$ 169
Impuesto(ORI)	\$ 0,10	\$ 2.829,24	\$ 254,24	\$ 211	\$ 206	\$ 216	\$ 227	\$ 238	\$ 250	\$ 263
Resultado del ejercicio	-\$ 434,58	-\$ 720,83	-\$ 1.100,81	-\$ 3.224,97	-\$ 1.201,95	-\$ 1.175,47	-\$ 1.677,84	-\$ 2.164,21	-\$ 2.593,08	-\$ 2.734,74
Resultados acumulados	-\$ 0,10	-\$ 434,58	-\$ 1.155,41	-\$ 1.822	-\$ 3.891	-\$ 3.271	-\$ 4.447	-\$ 6.125	-\$ 4.398	-\$ 3.449
TOTAL PATRIMONIO	-\$ 10.434,58	-\$ 29.998,13	-\$ 34.096,95	-\$ 34.815	-\$ 35.861	-\$ 36.247	-\$ 39.010	-\$ 42.312	-\$ 42.208	-\$ 42.654
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	-\$ 13.812,45	-\$ 32.892,69	-\$ 35.130,15	-\$ 35.796	-\$ 39.503	-\$ 39.327	-\$ 41.664	-\$ 44.576	-\$ 44.105	-\$ 44.163

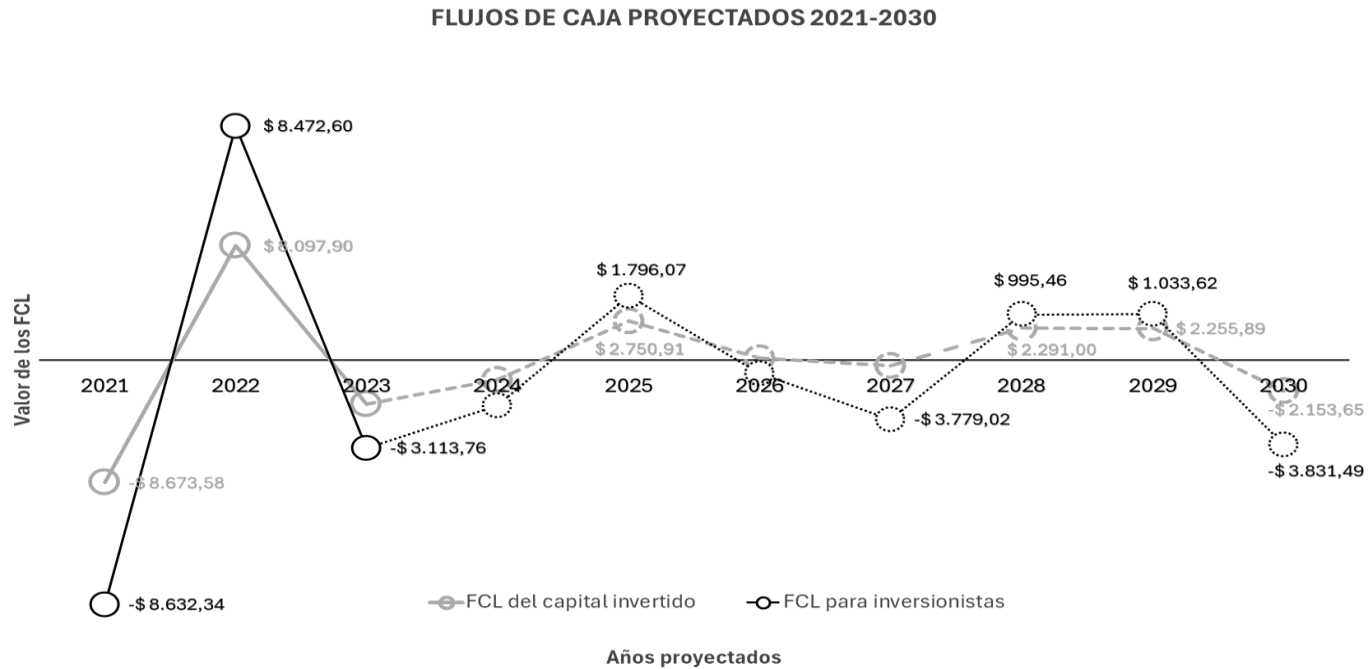
Proyección basada en los presupuestos y datos de la información financiera de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S

Tabla 11.5. Proyección de los flujos de caja libre desde el 2024 al 2030

FLUJO DE CAJA LIBRE	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Inversión en CAPEX	\$ 4.205	\$ 16.644	\$ 17.396	\$ 13.600	\$ 18.068	\$ 18.866	\$ 19.812	\$ 20.920	\$ 22.206	\$ 23.687
Flujo de caja bruto	\$ 499,33	-\$ 1.862,52	\$ 2.332,71	\$ 3.760,67	\$ 1.870,56	\$ 1.594,24	\$ 1.824,94	\$ 1.933,57	\$ 1.978,25	\$ 1.989,91
(-) Variaciones en KW	\$ 4.967,42	-\$ 2.477,82	\$ 4.704,37	-\$ 1.341,10	-\$ 3.586,92	\$ 622,89	\$ 1.292,74	-\$ 750,20	-\$ 1.007,95	\$ 2.662,20
(-) Variación en CAPEX	\$ 4.205,49	\$ 12.438,24	\$ 752,14	-\$ 3.795,47	\$ 4.467,27	\$ 798,77	\$ 945,84	\$ 1.107,63	\$ 1.285,59	\$ 1.481,35
TOTAL FLUJO DE CAJA LIBRE	-\$ 8.673,58	\$ 8.097,90	-\$ 3.123,81	-\$ 1.375,89	\$ 2.750,91	\$ 172,58	-\$ 413,65	\$ 2.291,00	\$ 2.255,89	-\$ 2.153,65

FLUJO DE CAJA INVERSIONISTA	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2026	2028	2029	2030
Flujo de caja libre	-\$ 8.673,58	\$ 8.097,90	-\$ 3.123,81	-\$ 1.375,89	\$ 2.750,91	\$ 172,58	-\$ 413,65	\$ 2.291,00	\$ 2.255,89	-\$ 2.153,65
Intereses (1-35%)	\$ 41,23	\$ 374,69	\$ 10,05	-\$ 12,06	-\$ 234,00	-\$ 187,20	-\$ 140,40	-\$ 93,60	-\$ 46,80	\$ -
Disponibles para dividendos	\$ -	\$ -	\$ -	-\$ 434,58	-\$ 720,83	-\$ 1.100,81	-\$ 3.224,97	-\$ 1.201,95	-\$ 1.175,47	-\$ 1.677,84
TOTAL FLUJO DE CAJA INVERSIONISTA	-\$ 8.632,34	\$ 8.472,60	-\$ 3.113,76	-\$ 1.822,53	\$ 1.796,07	-\$ 1.115,43	-\$ 3.779,02	\$ 995,46	\$ 1.033,62	-\$ 3.831,49

Gráfico 11.10. Flujo de caja proyectados Inversiones Inmobiliarias S.A.S



11.6. Modelo de valoración CAPM

Una de las opciones que puede implementar la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, dentro de su portafolio de inversión actual y mejorar su rendimiento futuro es el modelo de valoración de activos financieros (Capital Asset Pricing Model - CAPM) por su singlas en inglés. Este modelo está basado en los supuestos subyacentes del modelo de Harry Markowitz, recoge las implicaciones lógicas del análisis de portafolio óptimo. Y diversificación en la teoría moderna de estos.

El modelo fue desarrollado por William Sharpe, permite estimar su rentabilidad esperada en función del riesgo sistemático. En su introducción, también formaron parte Jack L. Traynor, John Litner y Jan Mossin. Se trata de un modelo teórico basado en el equilibrio del mercado. Es decir, se presume que la oferta de activos financieros iguala a la demanda (O=D). La situación del mercado es de competencia perfecta, por lo tanto, la interacción de oferta y demanda determinará el precio de los activos.

Existe una relación directa entre la rentabilidad del activo y el riesgo asumido. A mayor riesgo mayor rentabilidad de tal modo que si pudiésemos medir y otorgar valores al nivel de riesgo asumido, podríamos conocer el porcentaje exacto de rentabilidad potencial de los distintos activos.

El modelo CAPM, trata de formular este razonamiento y considera que se puede estimar la rentabilidad de un activo del siguiente modo:

$$E (r_i) = r_f + \beta [E (r_m) - r_f]$$

Donde:

- **E (r_i):** Tasa de rentabilidad esperada de un activo concreto, por ejemplo, de una acción que pertenece a los índices ICOLCAP, S&P 500, etc.

- **r_f - Rentabilidad del activo sin riesgo.** Es decir, la tasa de interés que estima el banco central, los bono o deudas del tesoro.
- **β - Beta de un activo financiero:** Medida de la sensibilidad del activo respecto a su Benchmark. La interpretación de este parámetro nos permite conocer la variación relativa de la rentabilidad del activo respecto al mercado en que cotiza. Por ejemplo, si una acción del ICOLCAP tiene una Beta de 1,1, quiere decir que cuando el ICOLPAP suba un 10% la acción subirá un 11%.
- **$E(r_m)$: Tasa de rentabilidad esperada del mercado** en que cotiza el activo. Por ejemplo, El índice Standard & Poor's S&P 500 que son las acciones que cotizan el mercado de Estados Unidos.

Descomponiendo la fórmula, podemos diferenciar dos factores:

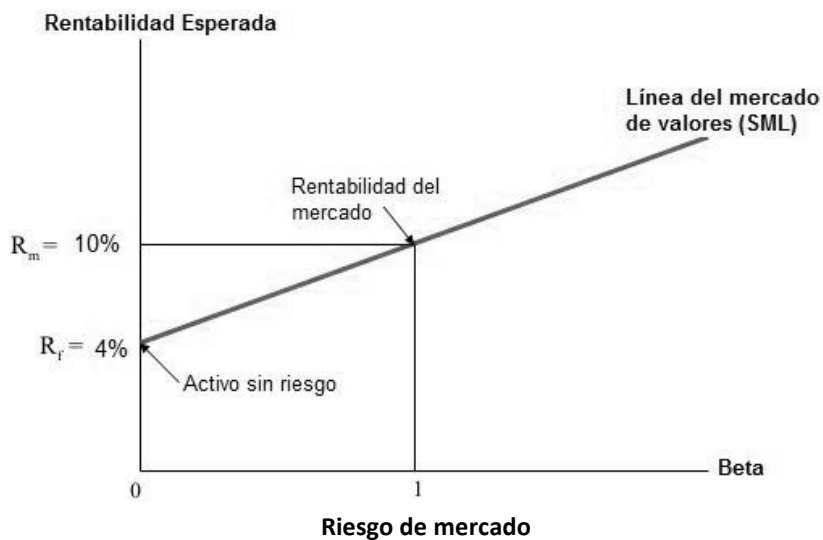
- **$r_m - r_f$:** Riesgo asociado al mercado en que cotiza el activo.
- **$r_i - r_f$:** Riesgo asociado al activo en concreto.

Por tanto, podemos observar que la rentabilidad esperada del activo vendrá determinada por el valor de Beta como medición del riesgo sistemático.

El modelo CAPM muestra una relación lineal directa entre el nivel de retorno esperado y el riesgo asumido para cada activo. Aquellos activos con un riesgo sistémico bajo, es decir con una beta $\beta_i < 1$ tendrán retorno esperado bajo, mientras que los activos con riesgo sistémico alto, es decir $\beta_i > 1$, tendrán un retorno esperado mayor. Así mismo. El retorno esperado para una activo con $\beta_i = 0$ será igual a la tasa de interés r_f . De esta forma el componente de riesgo sistemático afecta a todas las acciones, aunque de diferente forma.

Gráfico 11.11. Línea del mercado y rentabilidad esperada y riesgo.

Modelo de valoración de activos financieros (CAPM)



El CAPM define un modelo de variación de activos. Cada retorno esperado que proporciona la ecuación puede interpretarse como la tasa de retorno ajustada por riesgo que se usa como descuento, es decir, representa el costo de capital o la tasa de capitalización que los inversionistas deberían recibir por asumir esa cantidad de riesgo sistémico. De esta forma, la medida β_i representa el principal componente de riesgo que los inversionistas deben considerar en el diseño de sus estrategias de inversión, como afirma Treynor (1965). En otras palabras, si los inversionistas invierten en portafolios muy bien diversificados, el componente de riesgo propio o idiosincrático se ha eliminado completamente. Por tanto, esta parte del riesgo no debe ser considerada por el inversionista (Camacho, zapata.2023).

Para efecto de aplicación de este trabajo, a continuación, se creó un portafolio en acciones que componen el índice ICOLCAP con el fin de aplicar el modelo CAPM para la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, con el fin de lograr un Benchmark en el retorno del portafolio.

11.7. Portafolio de inversión basado en la estratégica de crecimiento.

Un portafolio de inversión es una colección de activos financieros que un inversor posee con el objetivo de diversificar riesgos y maximizar rendimientos. Estos activos pueden incluir acciones, bonos, bienes raíces, fondos mutuos, entre otros. La idea es distribuir las inversiones en diferentes tipos de activos para reducir el riesgo de pérdidas significativas.

El portafolio de inversiones es una herramienta clave para diversificar los activos de la empresa y maximizar los rendimientos. En el caso de Inversiones Inmobiliarias S.A.S, se sugiere un portafolio de inversiones que se ajuste a las necesidades de crecimiento económico de la empresa, considerando factores como la rentabilidad y la sostenibilidad a mediano y largo plazo.

El gobierno corporativo, por otro lado, se refiere a las estructuras y procesos para la dirección, el control y toma de decisiones en la empresa. En Inversiones Inmobiliarias S.A.S, la implementación de políticas de gobierno corporativo es fundamental para asegurar la buena gestión administrativa, ética y financiera. Esto incluye la creación de órganos de gobierno como la junta directiva, que tiene la capacidad de tomar decisiones estratégicas y decisivas sobre el funcionamiento, manejo del capital y la estructura financiera de la empresa.

Las políticas de crecimiento de la empresa están diseñadas para guiar su expansión y desarrollo. En el caso de Inversiones Inmobiliarias S.A.S, estas políticas incluyen la implementación de estrategias financieras y contables adecuadas, como las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), para reflejar mejor su situación económica y reducir inconsistencias fiscales. Además, la empresa busca diversificar sus fuentes de ingresos a través de la creación de un portafolio de inversión conservador que se adapte a sus necesidades financieras.

En resumen, el portafolio de inversiones, el gobierno corporativo y las políticas de crecimiento de Inversiones Inmobiliarias S.A.S están interconectados y se apoyan mutuamente para asegurar la sostenibilidad y el crecimiento a largo plazo.

Tomando como base el rendimiento del portafolio base o real de la empresa, se puede sugerir un crecimiento o perfil de inversión de carácter conservador con una tasa de crecimiento o variación anual entre el rango del 10% y el 14% según el modelo de optimización calculado anterior mente. Esta tasa de crecimiento es acorde con las metas financieras propuesta por los accionistas, sin tener en cuenta las alternativas de nuevas inversiones.

Para que los accionistas de Inversiones Inmobiliarias S.A.S obtengan un mayor rendimiento dentro de su portafolio de inversiones, es fundamental seguir una serie de estrategias y prácticas que maximicen los beneficios y minimicen los riesgos, estas pueden ser:

1. **Diversificación del Portafolio:** Es crucial diversificar las inversiones en diferentes tipos de activos y sectores. Esto puede incluir acciones, bonos, TES, derivado y otros instrumentos financieros. La diversificación ayuda a reducir el riesgo y a mejorar el rendimiento general del portafolio.
2. **Evaluación Continua del Portafolio:** Los accionistas deben realizar evaluaciones periódicas del rendimiento de sus inversiones. Esto incluye analizar los indicadores financieros, como la rentabilidad, la liquidez y el riesgo asociado a cada activo.
3. **Implementación del Modelo CAPM:** Utilizar el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) para evaluar el rendimiento esperado de cada activo en el portafolio. Este modelo ayuda a determinar la tasa de rendimiento requerida, teniendo en cuenta el riesgo sistemático en comparación con el mercado.
4. **Optimización del Flujo de Caja:** Mejorar la gestión del flujo de caja y la productividad de los activos puede ayudar a la empresa a ser más rentable y a reducir su carga fiscal.

5. **Uso de Políticas Contables y Financieras Adecuadas:** Implementar políticas contables y financieras adecuadas, como las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), puede ayudar a la empresa a reflejar mejor su situación económica y reducir inconsistencias fiscales.

6. **Reinversión de Utilidades:** Considerar la reinversión de utilidades en proyectos rentables y en la expansión de la empresa. Esto puede incluir la adquisición de nuevos activos, la mejora de la infraestructura existente o la inversión en nuevas tecnologías.

7. **Asesoramiento Profesional:** Contar con el apoyo de asesores financieros y contables expertos que puedan proporcionar orientación y estrategias personalizadas para maximizar el rendimiento del portafolio.

En resumen, los accionistas deben adoptar un enfoque proactivo y estratégico para gestionar su portafolio de inversiones, asegurando que se alineen con los objetivos financieros de la empresa y se adapten a las condiciones del mercado.

11.8. Portafolio sugerido basado en el modelo CAPM

Para implementar el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) en el portafolio de inversiones de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, es fundamental seguir una serie de pasos que permitan evaluar el riesgo y el rendimiento esperado de las inversiones. El modelo CAPM se utiliza para determinar la tasa de rendimiento requerida de un activo, teniendo en cuenta su riesgo sistemático en comparación con el mercado en general.

1. **Identificación de los activos del portafolio:** Primero, se deben identificar todos los activos que componen el portafolio de inversiones escogidos. Estos pueden incluir acciones, bonos, bienes raíces, Fondos de inversión, etc.

2. **Cálculo del rendimiento esperado del mercado:** Se debe determinar el rendimiento esperado del mercado, que generalmente se basa en un índice de referencia como el ICOLPAP, que es el índice de las acciones que cotizan en la bolsa del mercado accionario en Colombia, el S&P 500 que son acciones del mercado estadounidense, o en Índice Nasdaq 100 en el caso de invertir en acciones de carácter tecnológico.

3. **Determinación de la tasa libre de riesgo:** La tasa libre de riesgo es la tasa de rendimiento de un activo sin riesgo, como los bonos del gobierno. Esta tasa se utiliza como referencia para comparar el rendimiento de los activos del portafolio.

4. **Cálculo de la beta de cada activo:** La beta es una medida del riesgo sistemático de un activo en comparación con el mercado. Se calcula utilizando datos históricos de precios y comparando la volatilidad del activo con la del mercado.

5. **Aplicación de la fórmula CAPM:** La fórmula CAPM se utiliza para calcular el rendimiento esperado de cada activo en el portafolio. La fórmula es la siguiente:

$$E (r_i) = r_f + \beta [E (r_m) - r_f]$$

Donde:

- (R_i) es el rendimiento esperado del activo.
- (R_f) es la tasa libre de riesgo.
- (β_i) es la beta del activo.
- (R_m) es el rendimiento esperado del mercado.

6. **Evaluación del rendimiento del portafolio:** Una vez calculado el rendimiento esperado de cada activo, se puede evaluar el rendimiento total del portafolio, teniendo en cuenta la proporción de cada activo en el portafolio.

7. **Ajuste del portafolio:** Con base en los resultados obtenidos, se pueden realizar ajustes en el portafolio para optimizar el equilibrio entre riesgo y rendimiento, alineándose con los objetivos financieros de la empresa.

11.8.1. Portafolio sugerido en el mercado local.

Como primer paso en la construcción del portafolio basado en el modelo CAPM, la selección de activos es fundamental para la creación de un nuevo. La escogencia de estos activos se basó teniendo en cuenta el modelo de inversión que tiene la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, los rendimientos de cada una de las acciones que conforman el nuevo portafolio, las variaciones, el valor del precio de la acción, La beta, el pago de dividendos y el riesgo de cada una de ellas, que pueden aportar al portafolio sugerido.

Tabla 11.6. Identificación de los activos del portafolio:

		Canastas vigentes para el trimestre / Índice constituents		
MSCI COLCAP				
Nemotécnico / Ticker	Razón Social Emisor / Issuer	Ponderador / Weighting	Precio Hoy / Closing Price	% de Part.
BCOLOMBIA	BANCOLOMBIA S.A.	0,00439109	44600,00	12,75%
BOGOTA	BANCO DE BOGOTA S.A.	0,00042847	28520,00	0,80%
CELSIA	CELSIA S.A.	0,00819831	3670,00	1,96%
CEMARGOS	CEMENTOS ARGOS S.A.	0,01020324	10700,00	7,11%
CNEC	CANACOL ENERGY LTD	0,00035264	11100,00	0,25%
CORFICOLCF	CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA S.A.	0,00149213	17500,00	1,70%
ECOPETROL	ECOPETROL S.A.	0,08501263	2095,00	11,60%
ETB	EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTA S.A. E.S.P.	0,00367055	68,00	0,02%
GEB	GRUPO ENERGIA BOGOTA S.A. E.S.P.	0,04745737	2555,00	7,90%
GRUBOLIVAR	GRUPO BOLIVAR S.A.	0,00028139	62900,00	1,15%
GRUPOARGOS	GRUPO ARGOS S.A.	0,00501283	19700,00	6,43%
GRUPOSURA	GRUPO INVERSIONES SURAMERICANA	0,00057713	37400,00	1,41%
ISA	INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P.	0,00763409	17720,00	8,81%
MINEROS	MINEROS S.A.	0,00206578	4875,00	0,66%
PEI	PATRIMONIO AUTONOMO DE ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS	0,00059010	69400,00	2,67%
PFAVAL	GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.	0,07144625	570,00	2,65%
PFBLOM	BANCOLOMBIA S.A.	0,00779005	41700,00	21,15%
PFCORFICOL	CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA S.A.	0,00028159	15800,00	0,29%
PFDVWVDA	BANCO DAVMENDA S.A.	0,00170768	18860,00	2,10%
PFGRUPOARG	GRUPO ARGOS S.A.	0,00343375	14960,00	3,35%
PFGRUPOSURA	GRUPO INVERSIONES SURAMERICANA	0,00193851	30780,00	3,89%
PROMIGAS	PROMIGAS S.A. E.S.P.	0,00195534	6900,00	0,88%
TERPEL	ORGANIZACION TERPEL S.A.	0,00062519	12000,00	0,49%

Dentro de las acciones que componen la canasta del MSCI COLCAP, se escogen las acciones que se adapten al perfil de inversión y que hacen parte del mercado colombiano. Para este ejercicio de creación de portafolio sugerido.

Ahora se realiza el cálculo de un portafolio basado en estas acciones, para compararlo luego con el rendimiento del mercado.²⁸

²⁸ Datos históricos tomados de la página web investing.com

Tabla 11.7. Matriz de precios y rentabilidad accionaria.

MATRIZ DE PRECIOS Y RENTABILIDAD ACCIONARIA DE FEBRO 2020 A FEBRERO DEL 2025													
MATRIZ DE PRECIO ACCIONARIO							MATRIZ DE RENTABILIDAD DIARIA						
FECHAS	CELSIA	ARGOS	BANCOLOMBIA	BOLIVAR	SURA	ICOLCAP	FECHAS	CELSIA	ARGOS	BANCOLOMBIA A	BOLIVAR	SURA	ICOLCAP
02/06/2025	3.680	10.600	43.080	61.880	36.900	1.525,14	02/05/2025	0,00%	5,85%	1,44%	-0,13%	-0,54%	0,99%
02/05/2025	3.680	11.220	43.700	61.800	36.700	1.510,21	02/04/2025	0,41%	0,00%	-2,29%	-0,49%	1,85%	-0,84%
02/04/2025	3.695	11.220	42.700	61.500	37.380	1.523,08	02/03/2025	0,41%	-1,60%	0,70%	0,78%	-3,48%	1,21%
02/03/2025	3.710	11.040	43.000	61.980	36.080	1.504,83	01/31/2025	0,27%	0,54%	-0,05%	0,03%	0,33%	-1,11%
01/31/2025	3.720	11.100	42.980	62.000	36.200	1.521,74	01/30/2025	0,00%	-0,90%	0,28%	0,00%	2,15%	-1,38%
01/30/2025	3.720	11.000	43.100	62.000	36.980	1.543,02	01/29/2025	-2,55%	-2,91%	2,92%	0,19%	-0,11%	2,20%
01/29/2025	3.625	10.680	44.360	62.120	36.940	1.509,82	01/28/2025	0,00%	0,00%	-1,94%	-0,55%	-0,81%	2,43%
01/28/2025	3.625	10.680	43.500	61.780	36.640	1.474,00	01/27/2025	0,41%	0,00%	-1,66%	-1,42%	-2,29%	2,90%
01/27/2025	3.640	10.680	42.780	60.900	35.800	1.432,41	01/24/2025	0,55%	-1,12%	-4,39%	1,15%	0,56%	1,20%
01/24/2025	3.660	10.560	40.900	61.600	36.000	1.415,45	01/23/2025	0,41%	1,52%	-2,40%	1,27%	-0,83%	1,30%
01/23/2025	3.675	10.720	39.920	62.380	35.700	1.397,33	01/22/2025	0,00%	0,00%	-1,90%	-0,61%	0,84%	1,12%
01/22/2025	3.675	10.720	39.160	62.000	36.000	1.381,90	01/21/2025	0,14%	0,00%	-4,24%	0,32%	0,00%	-0,74%
01/21/2025	3.680	10.720	37.500	62.200	36.000	1.392,19	01/20/2025	-0,14%	0,56%	0,00%	-0,32%	0,00%	0,33%
01/20/2025	3.675	10.780	37.500	62.000	36.000	1.387,59	01/17/2025	0,14%	0,00%	-1,33%	0,00%	0,00%	-0,26%
01/17/2025	3.680	10.780	37.000	62.000	36.000	1.391,22	01/16/2025	1,90%	-4,64%	0,81%	0,00%	-1,56%	-0,23%
01/16/2025	3.750	10.280	37.300	62.000	35.440	1.394,44	01/15/2025	0,67%	7,00%	-0,80%	-0,48%	1,07%	-0,22%
01/15/2025	3.775	11.000	37.000	61.700	35.820	1.397,58	01/14/2025	0,79%	0,00%	0,27%	1,78%	0,56%	-0,08%
01/14/2025	3.805	11.000	37.100	62.800	36.020	1.398,71	01/13/2025	0,26%	2,73%	-0,05%	1,11%	1,05%	-0,57%
01/13/2025	3.815	11.300	37.080	63.500	36.400	1.406,76	01/10/2025	-1,31%	6,19%	1,19%	2,30%	-0,05%	0,13%
01/10/2025	3.765	12.000	37.520	64.960	36.380	1.404,94	01/09/2025	-0,40%	-2,83%	0,75%	-0,55%	-0,55%	-0,17%
01/09/2025	3.750	11.660	37.800	64.600	36.180	1.407,35	01/08/2025	-0,53%	6,35%	0,21%	-0,15%	0,39%	-0,16%
01/08/2025	3.730	12.400	37.880	64.500	36.320	1.409,54	01/07/2025	0,27%	0,00%	-0,42%	-2,60%	1,32%	-0,67%
01/07/2025	3.740	12.400	37.720	62.820	36.800	1.419,10	01/03/2025	-0,27%	-5,65%	1,64%	-1,43%	0,82%	1,64%
01/03/2025	3.730	11.700	38.340	61.920	37.100	1.396,23	01/02/2025	0,00%	0,17%	-0,89%	-2,29%	0,75%	-0,24%
01/02/2025	3.730	11.720	38.000	60.500	37.380	1.399,58	12/30/2024	-1,34%	-0,85%	-0,53%	-0,17%	-0,48%	1,45%
12/30/2024	3.680	11.620	37.800	60.400	37.200	1.379,58	12/27/2024	0,14%	-0,17%	-0,53%	-0,50%	-0,54%	-0,17%
12/27/2024	3.685	11.600	37.600	60.100	37.000	1.381,93	12/26/2024	-0,54%	-8,97%	1,06%	-2,26%	0,27%	-0,34%
12/26/2024	3.665	10.560	38.000	58.740	37.100	1.386,59	12/24/2024	-1,23%	0,00%	2,05%	-0,61%	0,00%	0,20%
12/24/2024	3.620	10.560	38.780	58.380	37.100	1.383,76	12/23/2024	-1,38%	0,00%	-1,08%	-1,16%	0,54%	-0,39%
12/23/2024	3.570	10.560	38.360	57.700	37.300	1.389,23	12/20/2024	-1,40%	-9,09%	0,10%	-3,64%	-0,80%	1,54%
12/20/2024	3.520	9.600	38.400	55.600	37.000	1.368,21	12/19/2024	0,14%	-0,10%	-1,04%	4,32%	1,41%	-0,37%
12/19/2024	3.525	9.590	38.000	58.000	37.520	1.373,29	12/18/2024	-0,71%	0,00%	-0,79%	0,52%	-5,38%	0,95%
12/18/2024	3.500	9.590	37.700	58.300	35.500	1.360,40	12/17/2024	0,00%	-0,83%	-0,53%	0,34%	1,41%	-0,53%
12/17/2024	3.500	9.510	37.500	58.500	36.000	1.367,66	12/16/2024	0,14%	0,00%	0,27%	0,00%	-1,39%	-0,21%
12/16/2024	3.505	9.510	37.600	58.500	35.500	1.370,59	12/13/2024	0,00%	-0,11%	0,27%	-0,21%	0,00%	-0,69%
12/13/2024	3.505	9.500	37.700	58.380	35.500	1.380,07	12/12/2024	-0,14%	-0,11%	-0,27%	-2,36%	-0,56%	-0,36%
12/12/2024	3.500	9.490	37.600	57.000	35.300	1.385,09	12/11/2024	-0,29%	0,00%	1,06%	0,07%	-0,28%	0,12%
12/11/2024	3.490	9.490	38.000	57.040	35.200	1.383,41	12/10/2024	-0,43%	1,16%	-0,05%	0,91%	0,57%	-0,04%
12/10/2024	3.475	9.600	37.980	57.560	35.400	1.383,99	12/09/2024	1,01%	0,00%	-0,47%	0,07%	-0,23%	0,33%
12/09/2024	3.510	9.600	37.800	57.600	35.320	1.379,45	12/06/2024	0,28%	-0,52%	0,21%	1,74%	0,11%	0,18%
12/06/2024	3.520	9.550	37.880	58.600	35.360	1.377,04	12/05/2024	0,00%	0,00%	0,84%	0,38%	-0,11%	-1,26%
12/05/2024	3.520	9.550	38.200	58.820	35.320	1.394,57	12/04/2024	-0,43%	-0,52%	0,68%	1,67%	-2,04%	0,78%
12/04/2024	3.505	9.500	38.460	59.800	34.600	1.383,75	12/03/2024	0,00%	0,00%	-1,14%	0,23%	1,10%	-0,56%
12/03/2024	3.505	9.500	38.020	59.940	34.980	1.391,54	12/02/2024	1,28%	2,00%	0,74%	0,27%	0,91%	-0,51%
12/02/2024	3.550	9.690	38.300	60.100	35.300	1.398,62	11/29/2024	1,13%	-0,10%	1,04%	0,50%	1,98%	0,47%

NOTA: Para efecto de este trabajo, solo se mostrará una pequeña muestra de los precios diarios. La tasa libre de riesgo se basa en los rendimientos de Bono del estado a 10 años la cual es igual al 11,3% para el cierre del año 2024. El rendimiento del mercado se encontró calculando el promedio de las variaciones del índice ICOLCAP de los 5 años anteriores.

Tabla 11.8. Matriz de correlaciones, covarianza y desviación estándar.

BONO 10 AÑOS	rf =	11,30%	rf-rm
	Rm	23,48%	

NOTA: UNA CORRELACION BAJA ES MENOR DEL 50%. MEDIA ENTRE EL 50-70% MAYOR DE 70% ES ALTA

MATRIZ DE CORRELACIONES					
	CELSIA	ARGOS	BANCOLOMBIA	BOLIVAR	SURA
CELSIA	100,00%	-2,92%	-3,98%	1,31%	45,93%
ARGOS	-2,92%	100,00%	-0,62%	-2,41%	1,39%
BANCOLOMBIA	-3,98%	-0,62%	100,00%	2,03%	2,18%
BOLIVAR	1,31%	-2,41%	2,03%	100,00%	-0,97%
SURA	45,93%	1,39%	2,18%	-0,97%	100,00%

RENTANILIDAD DIARIA PROMEDIO					
	CELSIA	ARGOS	BANCOLOMBIA	BOLIVAR	SURA
Media	-0,05%	-0,11%	0,03%	-0,04%	-0,15%

DESVIACIÓN ESTANDAR - RIEGO					
	CELSIA	ARGOS	BANCOLOMBIA	BOLIVAR	SURA
Desv. estandar	3,47%	4,20%	2,60%	3,90%	5,11%

Inversa desviación estandar	
	Desv. Est.
§IA	3,47%
OS	4,20%
OMBIA	2,60%
VAR	3,90%
RA	5,11%

MATRIZ DE COVARIANZA					
	CELSIA	ARGOS	BANCOLOMBIA	BOLIVAR	SURA
CELSIA	0,0012023	-0,0000223	-0,0000358	0,0000094	0,0008138
ARGOS	-0,0000223	0,0017612	-0,0000057	-0,0000267	0,0000169
BANCOLOMBIA	-0,0000358	-0,0000057	0,0006739	0,0000175	0,0000289
BOLIVAR	0,0000094	-0,0000267	0,0000175	0,0015202	-0,0000110
SURA	0,0008138	0,0000169	0,0000289	-0,0000110	0,0026106

COVARIANZA = CORRELACIÓN X DESV.ESTANDAR1XDESV. ESTANDAR INVERSA

CAPITAL APROXIMADO DE INVERSIÓN \$ 4.000 Millones COP

MATRIZ DE PARTICIPACIONES INICIAL					
	CELSIA	ARGOS	BANCOLOMBIA	BOLIVAR	SURA
Part. %	20%	20%	20%	20%	20%
Beta Acción	0,51	0,3	1,11	0,35	0,3
\$ invertido	\$ 800	\$ 800	\$ 800	\$ 800	\$ 800
Suma part.		100%			
Max concentración		100%			
Min Concentración		0%			

Tabla 11.9. Optimización de portafolio

RENTABILIDAD Y RIESGO DEL PORAFOLIO BASE						
	Varianza	Rentabilidad	Desv. Est.	Sharpe	Beta	Volatilidad
Portafolio	0,0003735	-0,066%	0,00%	#DIV/0!	0,514	#N¡NUM!
		-0,066%				

Los valores son erráticos por que la rentabilidad es negativa para este portafolio

PROCESO DE OPTIMIZACIÓN									
folio	Rend diario	Desv. Estandar	Sharpe	CELSIA	ARGOS	BANCOLOMBIA	BOLIVAR	SURA	
Portafolio base	-0,0007	0,0%	#DIV/0!	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	Rango
Mínimo	-0,0007	0,0%	#DIV/0!	16,53%	36,18%	24,37%	14,83%	8,09%	100,00%
2	0,0012	3,4%	7,88%	34,41%	6,78%	0,69%	42,87%	15,25%	100,00%
3	0,0030	5,5%	5,82%	47,95%	4,78%	0,00%	34,90%	12,36%	100,00%
4	0,0048	7,0%	4,35%	50,00%	5,92%	0,00%	23,33%	20,75%	100,00%
5	0,0067	8,2%	3,13%	50,00%	7,36%	0,00%	14,40%	28,24%	100,00%
6	0,0085	9,2%	2,08%	50,00%	8,44%	0,00%	7,12%	34,44%	100,00%
7	0,0103	10,2%	1,13%	50,00%	9,42%	0,00%	0,69%	39,89%	100,00%
8	0,0122	11,0%	0,27%	50,00%	1,17%	0,00%	0,00%	48,83%	100,00%
9	0,0140	11,8%	-0,53%	9,59%	50,00%	40,41%	0,00%	0,00%	100,00%
Máximo	0,0158	1,7%	-84,67%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%

RENTABILIDAD Y RIESGO DE LOS PORAFOLIO OPTIMIZADOS						
	Varianza	Rentabilidad	Desv. Est.	Sharpe	Beta	Volatilidad
portafolio mínimo	0,0003699	-0,00066	#N¡NUM!	#N¡NUM!	0,4053	#N¡NUM!
Portafolio 2	0,0005751	0,00117	3,42%	7,881%	0,4050	3,42%
Portafolio 3	0,0006026	0,00300	5,48%	5,821%	0,6475	5,48%
Portafolio 4	0,0006702	0,00484	6,95%	4,346%	0,3500	6,95%
Portafolio 5	0,0007786	0,00667	8,17%	3,134%	0,0000	8,17%
Portafolio 6	0,0009095	0,00850	9,22%	2,079%	0,4086	9,22%
Portafolio 7	0,0010555	0,01034	10,17%	1,133%	0,0000	10,17%
Portafolio 8	0,0013205	0,01217	11,03%	0,269%	0,0000	11,03%
Portafolio 9	0,0005542	0,01400	11,83%	-0,533%	0,0000	11,83%
Portafolio máximo	0,0015202	0,01584	1,65%	-84,672%	0,0000	12,58%

La rentabilidad diaria de este grupo de acciones analizadas es negativa por lo tanto el portafolio base calculado tanto la desviación como el Ratio de Sharpe aparecen erráticos.

La ratio de Sharpe es un indicador financiero que mide el rendimiento de una inversión en relación con el riesgo que representa. Fue desarrollado por el premio Nobel de economía William F. Sharpe. Esta ratio es especialmente útil para comparar la eficiencia de diferentes fondos de inversión, ayudando a los inversores a identificar aquellos que ofrecen mejores rendimientos en relación con el riesgo asumido.

$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

R_p = Return of portfolio

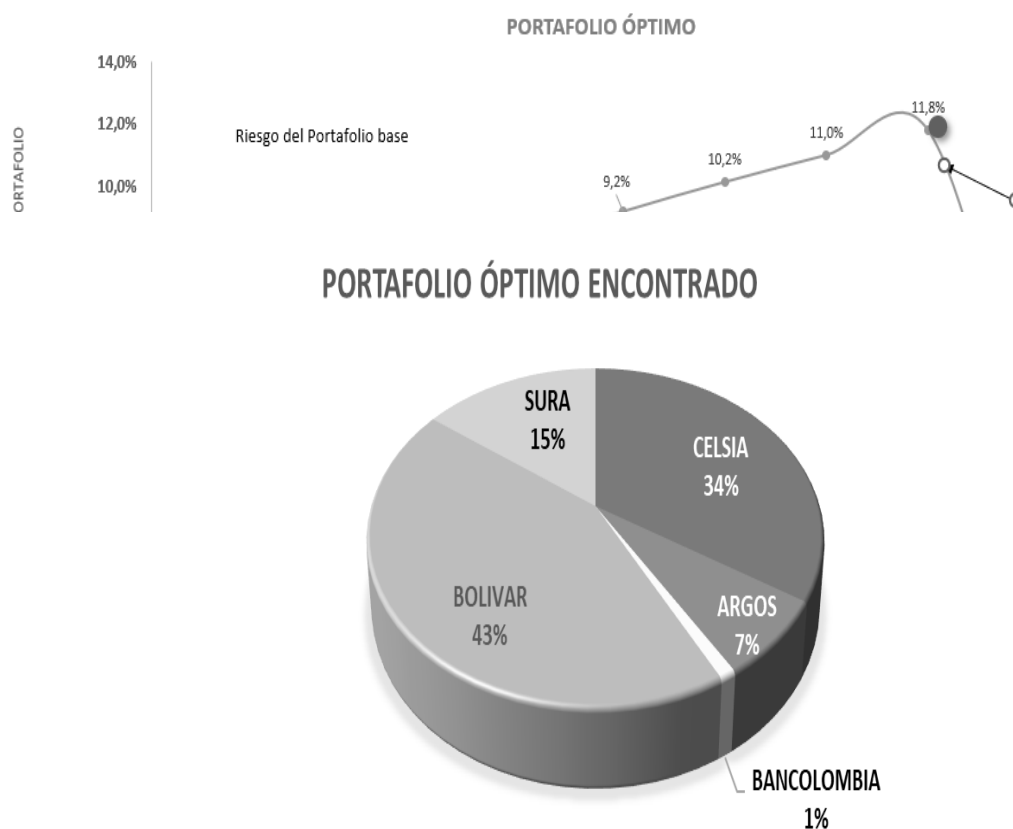
R_f = Risk-Free rate

σ_p = Standard deviation of portfolio's excess return

Una buena ratio de Sharpe generalmente está por encima de 1, lo que indica una mayor rentabilidad por cada unidad de riesgo asumido.

El Portafolio número 2 es el que mejor Ratio de Sharpe proporciona una vez se descuenta la tasa libre de riesgo. Muestra una desviación menor, lo que quiere decir que asume menor riesgo con un retorno adecuado para ese riesgo.

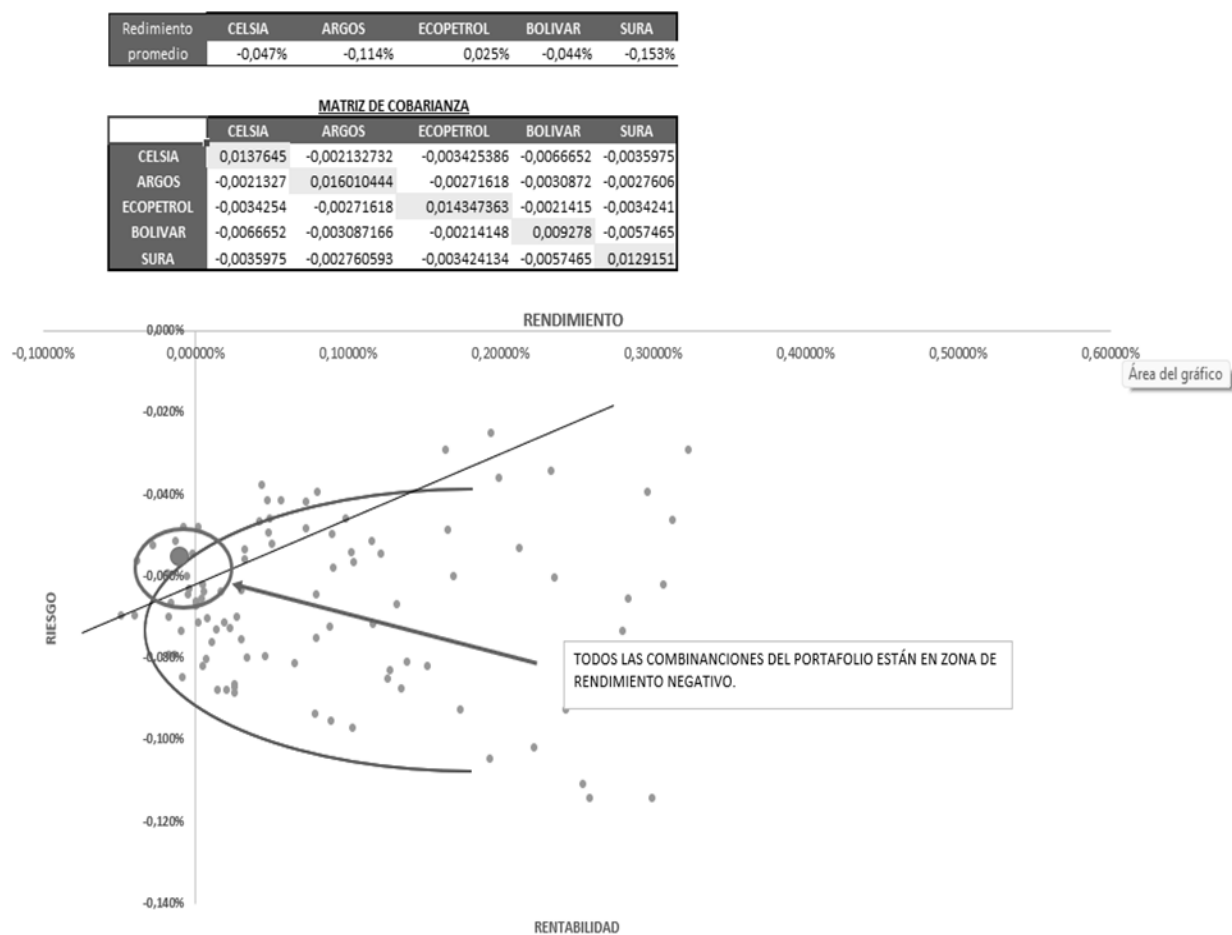
Gráfico 11-12. Frontera eficiente, para los parámetros del portafolio optimo encontrado



FRONTERA EFICIENTE 100 COMBINACIONES DE PORTAFOLIOS												
COMBINACIONES	CELSIA	ARGOS	ECOPETROL	BOLIVAR	SURA	TOTAL	CELSIA	ARGOS	ECOPETROL	BOLIVAR	SURA	TOTALES
P1	0,08052	0,41253	0,75960	0,18824	0,93018	2,37107	3,40%	17,40%	32,04%	7,94%	39,23%	100,00%
P2	0,05676	0,11387	0,27735	0,41278	1,50856	3,76%	7,55%	42,94%	18,38%	27,36%	100,00%	
P3	0,96450	0,53550	0,78061	0,98612	0,71074	3,97746	24,25%	13,46%	19,63%	24,79%	17,87%	100,00%
P4	0,46107	0,99230	0,79461	0,66688	0,26468	3,17954	14,50%	31,21%	24,99%	20,97%	8,32%	100,00%
P5	0,38267	0,47570	0,13971	0,19741	0,94992	2,14542	17,84%	22,17%	6,51%	9,20%	44,28%	100,00%
P6	0,88341	0,68477	0,92692	0,49049	0,04410	3,02969	29,16%	22,60%	30,59%	16,19%	1,46%	100,00%
P7	0,12127	0,93232	0,98696	0,40710	0,24992	2,69757	4,50%	34,56%	36,59%	15,09%	9,26%	100,00%
P8	0,81422	0,04907	0,92062	0,59347	0,63640	3,01378	27,02%	1,63%	30,55%	19,69%	21,12%	100,00%
P9	0,04826	0,95875	0,09048	0,59990	0,96193	2,67931	1,80%	35,78%	3,38%	22,39%	36,65%	100,00%
P10	0,48440	0,38166	0,69708	0,87934	0,23230	2,67478	18,11%	14,27%	26,06%	32,88%	8,68%	100,00%
P11	0,40938	0,11582	0,03539	0,35338	0,96332	1,87728	21,81%	6,17%	1,88%	18,82%	51,31%	100,00%
P12	0,52156	0,84472	0,45689	0,18028	0,22963	2,23308	23,36%	37,83%	20,46%	8,07%	10,28%	100,00%
P13	0,75913	0,83291	0,52311	0,36063	0,05444	2,53022	30,00%	32,92%	20,67%	14,25%	2,15%	100,00%
P14	0,22328	0,87079	0,89118	0,94342	0,41314	3,34181	6,68%	26,06%	26,67%	28,23%	12,36%	100,00%
P15	0,32774	0,67278	0,45210	0,26662	0,60939	2,32863	14,07%	28,89%	19,42%	11,45%	26,17%	100,00%
P16	0,93651	0,74665	0,66857	0,38009	0,94945	3,66127	25,58%	20,39%	18,26%	9,84%	25,93%	100,00%
P17	0,06738	0,81837	0,68500	0,25910	0,42201	2,25186	2,99%	36,34%	30,42%	11,51%	18,74%	100,00%
P18	0,48076	0,94494	0,00203	0,02002	0,76600	2,21376	21,72%	42,69%	0,09%	0,90%	34,60%	100,00%
P19	0,46132	0,52175	0,45447	0,40484	0,84724	2,68961	17,15%	19,40%	16,90%	15,05%	31,50%	100,00%
P20	0,70233	0,77555	0,74217	0,19399	0,81629	3,23032	21,74%	24,01%	22,98%	6,01%	25,27%	100,00%
P21	0,14844	0,60797	0,53322	0,77690	0,34227	2,40881	6,16%	25,24%	22,14%	32,25%	14,21%	100,00%
P22	0,10844	0,70016	0,71669	0,22872	0,96956	2,72356	3,98%	25,71%	26,31%	8,40%	35,60%	100,00%
P23	0,93827	0,98775	0,87408	0,43702	0,29736	3,53449	26,55%	27,95%	24,73%	12,36%	8,41%	100,00%
P24	0,68394	0,09544	0,76093	0,62622	0,66229	2,82882	24,18%	3,37%	26,80%	22,14%	23,41%	100,00%
P25	0,58097	0,64983	0,71008	0,28478	0,96341	3,18906	18,22%	20,38%	22,27%	8,93%	30,21%	100,00%
P26	0,04590	0,52186	0,51294	0,41591	0,27138	1,76798	2,60%	29,52%	29,01%	23,52%	15,35%	100,00%
P27	0,28003	0,13002	0,72290	0,42867	0,72259	2,28421	12,26%	5,69%	31,65%	18,77%	31,63%	100,00%
P28	0,95254	0,31496	0,70722	0,19970	0,66645	2,70387	35,23%	21,09%	7,39%	24,65%	100,00%	
P29	0,99502	0,92471	0,40562	0,78932	0,49816	3,61283	27,54%	25,60%	11,23%	21,85%	13,79%	100,00%
P30	0,03423	0,61350	0,98101	0,48294	0,76764	2,87932	1,19%	21,31%	34,07%	16,77%	26,66%	100,00%
P31	0,03678	0,80858	0,27198	0,14450	0,91167	2,17351	1,69%	37,20%	12,51%	6,65%	41,94%	100,00%
P32	0,35836	0,99016	0,52490	0,07645	0,98038	2,93027	12,23%	33,79%	17,91%	2,61%	33,46%	100,00%
P33	0,31407	0,06801	0,73715	0,59496	0,90447	2,61865	11,99%	2,60%	28,15%	22,72%	34,54%	100,00%
P34	0,85587	0,21291	0,46393	0,79751	0,95948	3,28970	26,02%	6,47%	14,10%	24,24%	29,17%	100,00%
P35	0,87839	0,90574	0,00571	0,29383	0,69978	2,78345	31,56%	32,54%	0,21%	10,56%	25,14%	100,00%
P36	0,49468	0,98736	0,03633	0,19562	0,29761	2,01160	24,59%	49,08%	1,81%	9,72%	14,79%	100,00%
P37	0,57919	0,30241	0,78824	0,16748	0,16940	2,00671	28,86%	15,07%	39,28%	8,35%	8,44%	100,00%
P38	0,85450	0,95555	0,93948	0,39348	0,38358	3,58608	23,83%	26,65%	10,97%	27,86%	10,70%	100,00%
P39	0,56740	0,80565	0,78925	0,29130	0,88287	3,33648	17,01%	24,15%	23,66%	8,73%	26,46%	100,00%
P40	0,02661	0,23499	0,87364	0,87644	0,70609	2,71777	0,98%	8,65%	32,15%	32,25%	25,98%	100,00%
P41	0,55660	0,38555	0,56982	0,03248	0,90461	2,44905	22,73%	15,74%	3,27%	1,33%	36,94%	100,00%
P42	0,22864	0,61168	0,08568	0,96655	0,91198	2,80452	8,15%	21,81%	20,05%	34,46%	32,52%	100,00%
P43	0,75734	0,44519	0,17023	0,58127	0,30512	2,25915	33,52%	19,71%	7,54%	25,73%	13,51%	100,00%
P44	0,93168	0,59922	0,68070	0,20043	0,33136	2,74339	33,96%	21,84%	24,81%	7,31%	12,08%	100,00%
P45	0,40318	0,43407	0,06757	0,06521	0,74409	1,71411	23,52%	25,32%	3,94%	8,80%	43,41%	100,00%
P46	0,09000	0,94165	0,02339	0,64137	0,20297	1,89939	4,74%	49,58%	1,23%	33,77%	10,69%	100,00%
P47	0,91540	0,49165	0,00270	0,89073	0,80940	3,10989	29,44%	15,81%	0,09%	28,64%	26,03%	100,00%
P48	0,62171	0,13156	0,51262	0,99875	0,22538	2,49003	24,97%	5,28%	20,59%	40,11%	9,05%	100,00%
P49	0,66871	0,09490	0,34965	0,37079	0,94826	2,43231	27,49%	3,90%	14,38%	15,24%	38,99%	100,00%
P50	0,50410	0,25118	0,94564	0,52329	0,61944	2,84366	17,73%	8,83%	33,25%	18,40%	21,78%	100,00%
P51	0,72733	0,38890	0,84344	0,37020	0,74729	3,07765	23,63%	12,65%	27,41%	12,03%	24,28%	100,00%
P52	0,74783	0,13770	0,58569	0,19386	0,75718	2,42207	30,87%	5,69%	24,18%	8,00%	31,26%	100,00%
P53	0,26215	0,27880	0,08663	0,45655	0,48468	2,01880	12,99%	36,10%	4,29%	22,61%	24,01%	100,00%
P54	0,47163	0,58696	0,21696	0,72438	0,84520	2,84513	16,58%	20,63%	7,63%	25,46%	29,71%	100,00%
P55	0,61720	0,00539	0,85632	0,66603	0,06174	2,20668	27,97%	0,24%	38,81%	30,18%	2,80%	100,00%
P56	0,70805	0,63583	0,91095	0,44215	0,86029	3,55727	19,90%	17,87%	25,61%	12,43%	24,18%	100,00%
P57	0,30304	0,42876	0,33634	0,55064	0,13912	1,75790	17,24%	24,39%	19,13%	31,32%	7,91%	100,00%
P58	0,28266	0,85838	0,24976	0,63128	0,88235	2,90443	9,73%	29,55%	8,60%	21,73%	30,38%	100,00%
P59	0,24638	0,64116	0,05523	0,27336	0,77045	1,98658	12,40%	32,27%	2,78%	13,76%	38,78%	100,00%
P60	0,81267	0,89118	0,83969	0,20226	0,58727	3,33308	24,38%	26,74%	25,19%	6,07%	17,62%	100,00%
P61	0,47328	0,75647	0,53607	0,07782	0,26982	2,09347	22,61%	35,18%	25,61%	3,72%	12,89%	100,00%
P62	0,58382	0,95798	0,95738	0,62415	0,75856	3,88190	15,04%	24,68%	24,66%	16,08%	19,54%	100,00%
P63	0,43875	0,37260	0,94700	0,24067	0,30877	2,30778	19,01%	16,15%	41,03%	10,43%	13,38%	100,00%
P64	0,34530	0,60443	0,99956	0,28239	0,37809	2,00976	17,18%	30,07%	19,88%	14,05%	18,81%	100,00%
P65	0,08961	0,88636	0,54211	0,60302	0,51683	2,63793	3,40%	33,60%	20,55%	22,86%	19,59%	100,00%
P66	0,41637	0,29495	0,80573	0,52492	0,50323	2,54520	16,36%	11,59%	31,66%	20,62%	19,77%	100,00%
P67	0,31371	0,48274	0,51876	0,99191	0,02443	2,33155	13,46%	20,70%	22,25%	42,54%	1,05%	100,00%
P68	0,29365	0,45400	0,61472	0,56507	0,84088	2,76833	10,61%	16,40%	22,21%	20,41%	30,38%	100,00%
P69	0,99545	0,53107	0,47872	0,33169	0,60972	2,94666	33,78%	18,02%	16,25%	11,26%	20,69%	100,00%
P70	0,78680	0,87645	0,20729	0,46597	0,57090	2,90742	27,06%	30,15%	7,13%	16,03%	19,64%	100,00%
P71	0,60590	0,04860	0,30613	0,14061	0,25903	1,36027	44,54%	3,57%	22,50%	10,34%	19,04%	100,00%
P72	0,50664	0,55562	0,55745	0,10275	0,10707	1,82954	27,69%	30,37%	30,47%	5,62%	5,85%	100,00%
P73	0,19443	0,27292	0,64535	0,40409	0,55710	2,07389	9,38%	13,16%	31,12%	19,48%	26,86%	100,00%
P74	0,68528	0,70986	0,18804	0,06446	0,64016	2,28781	29,95%	31,03%	8,22%	2,82%	27,98%	100,00%
P75	0,19238	0,32114	0,23618	0,43616	0,91604	2,10190	9,15%	15,28%	11,24%	20,75%	43,58%	100,00%
P76	0,58718	0,27806	0,08055	0,02984	0,98556	1,96120	29,94%	14,18%	4,11%	1,52%	50,25%	100,00%
P77	0,35983	0,78068	0,03683	0,29633	0,10735	1,58101	22,76%	49,38%	2,33%	18,74%	6,79%	100,00%
P78	0,23153	0,40178	0,24734	0,53596	0,78656	2,20315	10,51%	18,24%	11,23%	24,33%	35,70%	100,00%
P79	0,54119	0,94307	0,87571	0,89461	0,77114	4,02571	13,44%	23,43%	21,75%	22,22%	19,16%	100,00%
P80	0,44928	0,95913	0,91446	0,56802	0,40066	3,29154	13,65%	29,14%	27,78%	17,26%	12,17%	100,00%
P81	0,42772	0,94783	0,91617	0,15145	0,19807	2,64124	16,19%	35,89%	34,69%	5,73%	7,50%	100,00%
P82	0,29909	0,83547	0,53896	0,92218	0,79739	3,39309	8,81%	24,62%	15,88%	27,18%	23,50%	100,00%
P83	0,19917	0,25227	0,65196	0,99096	0,06927	2,10361	6,62%	11,99%	30,99%	47,11%	3,29%	100,00%
P84	0,93554	0,11781	0,32625	0,85155	0,96758	3,19873	29,25%	3,68%	10,20%	26,62%	30,25%	100,00%
P85	0,51456	0,11059	0,65007	0,62537	0,05337	1,95397	26,3					

Al combinar 100 veces la matriz de precios y sus variaciones, obtenemos que, en todos los casos la frontera eficiente para los portafolios, sin tener en cuenta la tasa libre de riesgo, y sin optimizar el portafolio, vemos que el mercado accionario colombiano o de renta variable en las opciones escogidas, presenta variaciones negativas, porque al tener una tasa libre de riesgo alta, el mercado prefiere los portafolios basados en renta fija o bonos del estado. Una vez esta condición del mercado reverse, las acciones pueden comenzar a presentar variaciones positivas. Lo que hace un escenario perfecto para invertir en acciones o Fondo de inversiones colectivos (FIC). Todo depende de los que el inversor desee para su beneficio o rentabilidad final u otras variables, como el entorno político, ambiental. Etc.

Gráfico 11-13. Frontera eficiente para la combinación de 100 portafolios



Cuando se compara el portafolio base inicial, con el portafolio optimizado, se puede observar una gran diferencia en cuanto a la rentabilidad. Esto comprueba que a mayor diversificación mayor es la rentabilidad del portafolio.

Tabla 11.10. Rendimientos de portafolios.

RENDIMIENTO EN PORTAFOLIO INICIAL					
Capital Invertido 2023			\$ 4.000	Millones COP	
	CELSIA	ARGOS	BANCOLOMBIA	BOLIVAR	SURA
% de participación	20%	20%	20%	20%	20%
\$ invertido activo	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00
Sharpe	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Retorno capital	\$ 4,96	\$ 4,96	\$ 4,96	\$ 4,96	\$ 4,96
Rent anual	0,62%	\$ 24,80			

RENTIMIENTO EN PORTAFOLIO ÓPTIMO ENCONTRADO					
Capital Invertido 2023			\$ 4.000	Millones COP	
	CELSIA	ARGOS	BANCOLOMBIA	BOLIVAR	SURA
% de participación	34%	7%	1%	43%	15%
\$ invertido activo	\$ 1.376,40	\$ 271,20	\$ 27,60	\$ 1.711,20	\$ 610,00
Sharpe	7,88%	7,88%	7,88%	7,88%	7,88%
Retorno de capital	\$ 108,46	\$ 21,37	\$ 2,17	\$ 134,84	\$ 48,07
Rent anual	7,9%	\$ 314,92			

Por último, al calcular el CAPM para cada una de las acciones que conforman el portafolio sugerido, muestra el Rendimiento esperado para cada una de estas, por lo tanto, la oportunidad de obtener un retorno en este tipo de portafolio es bueno. Tener un retorno del activo en el modelo CAPM superior al 12% significa que el rendimiento esperado de ese activo es mayor; eso significa que el activo está proporcionando un rendimiento superior al esperado en comparación con su nivel de riesgo. Esto puede ser una señal de que el activo está infravalorado o que está generando rendimientos excepcionales en relación con su riesgo.

MODELO CAMP					
NOMBRE DE LA EMPRESA	CELSIA	ARGOS	BANCOLOMBIA	BOLIVAR	SURA
TASA LIBRE DE RIESGO Rf 2024	11,30%	11,30%	11,30%	11,30%	11,30%
RENTABILIDAD DEL MERCADO ICOLCAP Rm	23,48%	23,48%	23,48%	23,48%	23,48%
PRIMA X RIESGO DEL MERCADO (Rm-Rf)	12,18%				
BETA ACCIÓN	0,51	0,30	1,11	0,35	0,30
RENDIMIENTO ESPERADO DEL ACTIVO (Ri)	17,51%	14,95%	24,82%	15,56%	14,95%

Como conclusión al portafolio de inversión sugerido, es de aclarar que las sugerencias en este trabajo son con el fin de realizar una comparación entre los posibles portafolios de inversión mas no es necesariamente acorde para las futuras inversiones que la empresa quiera realizar.

Como muestra la tabla de optimización hay errores paramétricos que pueden llevar a error en la aplicación del modelo de inversión. Por esto es recomendable que antes de tomar cualquier decisión se busquen fuentes más robustas de información y software con mayor presión en los datos.

Por otra parte, La empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S no puede realizar una comparación con otras empresas del sector, porque es una empresa con una historia muy corta y la información puede presentar información dispares, menores o mayores en los próximos 3 o 5 años. Es recomendable esperar un tiempo prudencial para nuevamente realizar el Benchmark de la empresa.

11.9. Calificación ESG de empresas individuales, fondos de inversión y de gobierno.

La calificación ESG es una medida que evalúa el desempeño de una empresa en tres áreas clave: medioambiental, social y de gobernanza. Estas calificaciones son utilizadas por los inversores para evaluar los riesgos y oportunidades asociados con las inversiones en empresas que se preocupan por la sostenibilidad, la responsabilidad social y los criterios de gobierno corporativo.

Medioambiental (E): Evalúa cómo una empresa gestiona su impacto en el medio ambiente. Esto incluye factores como las emisiones de carbono, el uso de energías renovables, la eficiencia energética, la gestión del agua y la eliminación de residuos¹.

Social (S): Mide cómo una empresa gestiona sus relaciones con empleados, clientes, proveedores y comunidades locales. Incluye aspectos como las condiciones laborales, la diversidad e inclusión, la salud y seguridad en el trabajo, y las relaciones con la comunidad¹.

Gobernanza (G): Analiza la estructura y prácticas de gobierno corporativo de una empresa. Esto abarca la composición y diversidad del consejo de administración, la ética empresarial, la transparencia y la rendición de cuentas¹.

Las calificaciones ESG son importantes porque ayudan a los inversores a identificar empresas que están bien posicionadas para gestionar riesgos a largo plazo y aprovechar oportunidades relacionadas con la sostenibilidad. Además, las empresas con altas calificaciones ESG suelen ser vistas como más responsables y éticas, lo que puede mejorar su reputación y atraer a más inversores (Serrano,2024).

Este criterio es muy importante a la hora de construir portafolios de inversiones, que sean sostenible a mediano y largo plazo. Tener en cuenta esta calificación es muy importante, porque ayuda a considerar el riesgo y plantear esquemas de sostenibilidad dentro del portafolio de inversión.

Las empresas en Colombia y el mundo, tendrán que evaluar los riesgos y las oportunidades que trae el cambio climático para sus negocios y desarrollar estrategias para la mitigación de los riesgos asociados a sus actividades económicas y el aprovechamiento de las oportunidades. Los bancos deben de analizar las afectaciones que genera el cambio climático sobre sus activos. Los mercados de valores deberán introducir ajustes a la valoración de los activos que logren negociar, como consecuencia del cambio climático. En la medida que este afecte a los emisores de valores, especialmente a los resultados financieros y a su sostenibilidad. Los supervisores endurecerán la regulación para que la información que hace referencia a la calificación ESG fluya hacia los inversionistas de forma transparente, suficiente y oportuna, que permita tomar mejores decisiones en la conformación de sus portafolios. La implementación de estas medidas dejará de ser voluntarias para ser algo obligatorio tal como lo recomienda la Task Force on Climate- Related Financial Disclosures (TCFD).

La TCFD, o Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima, fue creada en 2015 por el Financial Stability Board (FSB). Su objetivo principal es mejorar y aumentar la divulgación de información financiera relacionada con el clima. La TCFD proporciona un marco para que

las empresas divulguen información clara, completa y de alta calidad sobre los riesgos y oportunidades relacionados con el cambio climático.

Las recomendaciones de la TCFD se estructuran en torno a cuatro áreas temáticas que representan elementos clave de cómo operan las organizaciones:

- **Gobernanza:** Divulgar la gobernanza de la organización en torno a los riesgos y oportunidades relacionados con el clima.
- **Estrategia:** Divulgar los impactos reales y potenciales de los riesgos y oportunidades relacionados con el clima en los negocios, la estrategia y la planificación financiera de la organización.
- **Gestión de riesgos:** Divulgar cómo la organización identifica, evalúa y gestiona los riesgos relacionados con el clima.
- **Métricas y objetivos:** Divulgar las métricas y objetivos utilizados para evaluar y gestionar los riesgos y oportunidades relacionados con el clima².

En octubre de 2023, la TCFD cumplió su mandato y se disolvió. La IFRS Foundation se encargará de supervisar el progreso de las divulgaciones relacionadas con el clima de las empresas.

El fin de incluir este tema tan importante en este trabajo, es comprender que antes de tomar cualquier decisión de inversión las empresas deben tener en cuenta hoy en día, esta medida en relación con el cambio climático y la sostenibilidad de las finanzas en una empresa.

No es el alcance de este trabajo, profundizar en esta métrica para la implementación de los portafolios creados, pero si es fundamental que los administradores de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S lo asuman como parte de los retos y responsabilidades del gobierno corporativo de la empresa y las finanzas de la empresa.

12. RECOMENDACIONES

➤ **Gestión de Activos y Rentabilidad**

Revalorización de Activos: Continuar con la política de revalorización de activos, que ha demostrado ser beneficiosa. En 2022, la revalorización de la propiedad, planta y equipo contribuyó significativamente al aumento del patrimonio. Esta práctica puede seguir mejorando la posición financiera de la empresa.

Mejora en la Gestión de Cuentas por Cobrar: La empresa tiene un alto porcentaje de cuentas por cobrar, que representaron el 22% del total de los activos en 2023. Se sugiere implementar políticas más estrictas de cobro y ofrecer descuentos por pronto pago para mejorar la liquidez y reducir el ciclo de cobro.

Optimización del Portafolio de Inversión: La empresa debería considerar la diversificación de su portafolio de inversión para reducir riesgos y aumentar la rentabilidad. Actualmente, la empresa tiene una alta concentración en activos inmobiliarios, representando el 48% del total de los activos¹. Se recomienda invertir en otros sectores como tecnología o energía renovable, que pueden ofrecer altos rendimientos y diversificación.

➤ **Estrategias Fiscal y Financiamiento**

Optimización Fiscal: La empresa debería seguir aprovechando las políticas contables y financieras adecuadas, como las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y las leyes de tributación actuales, para reflejar mejor su situación económica y reducir inconsistencias fiscales⁴. Además, la reestructuración del patrimonio ha demostrado ser beneficiosa, como se vio en la reducción del impuesto diferido en 2023.

Diversificación de Fuentes de Financiamiento: La empresa debería considerar la diversificación de sus fuentes de financiamiento. Actualmente, el apalancamiento financiero es bajo, con un pasivo total

que no supera el 2%. Se recomienda explorar opciones de financiamiento a través de capital privado o emisión de bonos, lo que podría proporcionar capital adicional para nuevas inversiones sin comprometer la estabilidad financiera.

Gestión del Flujo de Caja: Mejorar la gestión del flujo de caja es crucial. Aunque la empresa ha mostrado una recuperación en la liquidez, con un efectivo y equivalente al efectivo de \$3.197 millones de pesos en 2023, es importante mantener un control riguroso sobre los ingresos y egresos para asegurar la estabilidad financiera a largo plazo.

➤ **Sostenibilidad y Proyecciones Futuras**

Inversiones en Energía Renovable: Considerar inversiones en proyectos de energía renovable no solo diversifica el portafolio, sino que también mejora la sostenibilidad de la empresa. Este tipo de inversiones puede atraer a inversores interesados en empresas con altos estándares ESG (Environmental, Social, and Governance).

Proyecciones Financieras Realistas: Basar las proyecciones financieras en datos concretos y realistas. La empresa ha mostrado un crecimiento en su patrimonio, alcanzando \$34.097 millones de pesos en 2023. Es importante continuar con esta tendencia, pero con proyecciones basadas en análisis detallados y conservadores.

Implementación de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo: Continuar fortaleciendo el gobierno corporativo para asegurar la transparencia y la rendición de cuentas. Esto incluye la implementación de políticas claras y la formación continua de los miembros de la familia y los administradores sobre las mejores prácticas de gestión empresarial.

13. LIMITACIONES DEL ESTUDIO

En la realización de este estudio financiero, se encontraron varias limitaciones a la hora de analizar y organizar la información de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, esta fueron las limitaciones:

Corta Vida Empresarial: La empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S tiene una corta vida empresarial, lo que limita la cantidad de datos históricos disponibles para el análisis financiero. Esto puede afectar la precisión de las proyecciones y la evaluación de tendencias a largo plazo.

Reestructuración Reciente: La empresa se encuentra en un proceso de reestructuración financiera y organizacional. Este proceso puede introducir variaciones significativas en los datos financieros, dificultando la comparación con periodos anteriores y la evaluación de la estabilidad financiera.

Dependencia de Activos Inmobiliarios: La alta concentración en activos inmobiliarios puede limitar la diversificación del portafolio de inversión y aumentar el riesgo asociado a fluctuaciones en el mercado inmobiliario.

Cuentas por Cobrar: La empresa tiene un alto porcentaje de cuentas por cobrar, lo que puede afectar la liquidez y la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. La recuperación de estas cuentas puede ser incierta y afectar la estabilidad financiera.

Proyecciones Financieras: Las proyecciones financieras se basan en datos actuales y supuestos que pueden no materializarse. Factores externos como cambios en la economía, regulaciones y el mercado inmobiliario pueden afectar las proyecciones y los resultados reales.

Limitaciones en la Comparación: La falta de comparación con otras empresas del mismo sector puede limitar la evaluación del desempeño relativo de la empresa. Esto es especialmente relevante para identificar áreas de mejora y oportunidades de crecimiento.

Impacto de la Inflación: No se ha calculado el efecto de la inflación en los periodos 2022 y 2023, lo que puede afectar la interpretación de los resultados financieros y la comparación de valores reales y nominales.

14. CONCLUSIONES

Sobre la empresa familiar y Gobierno Corporativo.

La empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, aunque tiene una corta vida empresarial y está en proceso de reestructuración, muestra un compromiso con el establecimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo. Este enfoque es vital para fortalecer su estructura organizacional y asegurar la transparencia y eficiencia en sus operaciones.

El desempeño financiero y el portafolio de inversión

El análisis financiero revela que la dependencia de activos inmobiliarios y la alta concentración de cuentas por cobrar son factores críticos que afectan la liquidez y la estabilidad financiera de la empresa. La falta de datos históricos y comparaciones con otras empresas del sector también limita la precisión de las proyecciones financieras.

La sostenibilidad y estrategias futuras

Para asegurar la sostenibilidad a largo plazo, es esencial que la empresa diversifique su portafolio de inversión y mejore la gestión de sus cuentas por cobrar. Además, considerar los impactos de la inflación y adaptar las proyecciones financieras a los cambios económicos y regulatorios del mercado será crucial para el éxito futuro.

Conclusión del Análisis Financiero de Inversiones Inmobiliarias S.A.S

El análisis financiero de Inversiones Inmobiliarias S.A.S ha permitido evaluar su desempeño económico y financiero desde su creación en 2020 hasta el cierre del 2023. A continuación, se presentan las conclusiones más relevantes, cuantificando las referencias e indicadores financieros utilizados:

Crecimiento del Patrimonio: El patrimonio de la empresa ha mostrado un crecimiento significativo, alcanzando \$34.097 millones de pesos en 2023. Este aumento se debe principalmente a la revalorización de activos y la integración de bienes y derechos comerciales.

Capital de Trabajo Operativo (CTO): La empresa ha mantenido un capital de trabajo operativo positivo en los tres periodos analizados. En 2023, el CTO fue de \$10.372 millones de pesos, lo que indica una buena gestión de los recursos a corto plazo.

Necesidad Operativa de Fondos (NOF): La NOF en 2023 fue positiva, agregando liquidez a la caja por \$5.319 millones de pesos. Esto refleja que la empresa tiene suficiente capital para financiar sus operaciones diarias sin contratiempos.

Rotación del Capital de Trabajo: La rotación del capital de trabajo en 2023 fue de 0.29 veces, lo que indica que la empresa no está siendo completamente eficiente en sus ventas. Sin embargo, esta rotación ha mejorado en comparación con años anteriores.

Indicadores de Rentabilidad: El EBITDA en 2023 alcanzó el 59.20%, mostrando un margen operativo alto debido a los bajos costos operativos. La utilidad operativa después de impuestos (UODI) fue del 42%, lo que refleja una buena capacidad para generar ingresos netos.

Flujo de Efectivo: El flujo de efectivo por actividades de operación ha sido negativo en los tres periodos analizados, principalmente debido a la alta necesidad de fondos para la recuperación de la cartera. Sin embargo, el flujo de efectivo por actividades de inversión y financiación ha mostrado variaciones positivas, indicando inversiones estratégicas y una buena gestión del capital.

Efectivo y Equivalente al Efectivo: Al cierre del 2023, el saldo de efectivo y equivalente al efectivo fue de \$3.197 millones de pesos. Este saldo refleja una recuperación en la liquidez de la empresa, aunque se identificó una diferencia menor de \$92 millones de pesos en los ajustes contables.

La rentabilidad esperada del portafolio de inversiones que posee la empresa dentro del análisis demostró que, a pesar de las limitaciones de datos y comparaciones con el mercado, este está dentro del rango de optimización entre el 7 y el 13% Anual. Si tomamos la tasa libre de riesgo R_f que se ubica en un 11,3% podemos decir que, en los siguientes años de análisis, la empresa puede llegar a mejorar sus resultados.

En resumen, Inversiones Inmobiliarias S.A.S ha demostrado un crecimiento sólido en su patrimonio y una buena gestión de sus recursos a corto y largo plazo. Aunque existen áreas de mejora en la eficiencia de ventas y la gestión del flujo de efectivo operativo, la empresa está bien posicionada para continuar su crecimiento y mejorar su rentabilidad en el futuro.

Evaluación del Cumplimiento de los Objetivos.

Objetivo General: El estudio financiero realizado ha permitido evaluar el desempeño financiero de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S. Se han analizado los estados financieros, el flujo de caja y los indicadores de gestión, y se ha diseñado un portafolio de inversión acorde a las necesidades y proyección de crecimiento de la empresa. Por lo tanto, el objetivo general ha sido alcanzado.

Objetivo Específico 1: Se ha analizado el concepto de Empresa Familiar y se ha evaluado la importancia de la implementación del gobierno corporativo en este tipo de empresas en Colombia. La información proporcionada en el trabajo incluye un análisis detallado de estos conceptos y su relevancia para la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S.

Objetivo Específico 2: Se ha realizado un estudio financiero detallado de la empresa Inversiones Inmobiliarias S.A.S, evaluando sus estados financieros, flujo de caja e indicadores de gestión. La información proporcionada en el trabajo incluye un análisis exhaustivo de estos aspectos.

Objetivo Específico 3: Se ha diseñado un portafolio de inversión acorde a las metas financieras establecidas por los accionistas. La información proporcionada en el trabajo incluye recomendaciones y estrategias de inversión que se ajustan a las necesidades financieras de la empresa.

Para asegurar el crecimiento y la estabilidad de Inversiones Inmobiliarias S.A.S, es crucial adoptar estrategias que se enfoquen en el mediano y largo plazo.

Diversificación del Portafolio: Ampliar y diversificar el portafolio de inversiones para reducir riesgos y maximizar rendimientos. Esto incluye explorar nuevas áreas del mercado inmobiliario y considerar inversiones en bienes raíces comerciales e industriales.

Adopción de Tecnologías Innovadoras: Implementar tecnologías avanzadas como la inteligencia artificial y el Big Data para optimizar la gestión de propiedades, mejorar la toma de decisiones y ofrecer servicios más eficientes a los clientes.

Escenarios Futuros y Preparación de la Empresa: Es fundamental que Inversiones Inmobiliarias S.A.S contemple una variedad de escenarios futuros para asegurar su estabilidad y crecimiento. Entre estos escenarios se incluyen cambios en la regulación gubernamental, fluctuaciones en el mercado inmobiliario y avances tecnológicos que podrían impactar el sector. Prepararse para estos posibles futuros requiere una estrategia de contingencia robusta, la capacidad de adaptarse rápidamente a los cambios y la inversión continua en capacitación y desarrollo para mantenerse a la vanguardia de las tendencias del mercado.

Mejora del Análisis Financiero: Para mejorar el análisis financiero en estudios posteriores, se recomienda la integración de herramientas de análisis avanzado, como software de análisis predictivo y

modelado financiero. Además, fomentar una cultura de transparencia y precisión en la recopilación de datos financieros será crucial. La colaboración con expertos externos y académicos puede proporcionar perspectivas innovadoras y garantizar que los métodos de análisis utilizados sean los más avanzados y pertinentes.

15. BIBLIOGRAFÍA

Alejandro Moreno Soucarre. (2017, May 17). "La Empresa Familiar, motor de la economía Mundial". <https://www.asuntoslegales.com.co/analisis/alejandra-moreno-soucarre-556626/la-empresa-familiar-motor-de-la-economia-mundial-10121>

Alfonso del Río Fontanillo. (2015). *"La importancia del Private Equity como mecanismo dinamizador de financiación"*, Universidad pontificia ICADE, Business School.

Daniel Restrepo Ardila. (2018). *"Aplicación de la teoría de los problemas de agencia societarios desarrollada en los Estados Unidos de América a la sociedad por acciones simplificadas en Colombia"*. Universidad Pontificia Bolivariana.

Superintendencia de Sociedades. (2009). *"Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia"*. Gobierno de Colombia.

Restrepo García Javier (2024). *"Estrategia tributaria, Elementos en el impuesto de renta de las sociedades"*. Segunda edición-Bogotá: Ecoe Ediciones. ISBN 978.958.503.842

Reyes Villamizar, F. (2013). *"Derecho societario en los Estados Unidos y la Unión Europea"* (Cuarta ed.). Legis, Ed. Bogotá.

Coordinador: Mariano Merlo, Eduardo Scarfó, (2021). *"Análisis Financiero integral"*. Bogotá: Primera Edición. Alpha Editorial, ISBN 978-958-778-690-3.

Walsh Ciaran: (Trillas,2018). *"Índices clave en los negocios, más de 100 indicadores que todo gerente necesita saber"*. Editorial Trillas-México. ISBN 978-607-17-3405-1

Brealey Meyers, (2015). *"Principios de Finanzas Corporativas"* (9° ED). McGraw-Hill, Interamericana de México. ISBN 9789701072837.

Estupiñán Rodrigo (2023). "Estado de flujos de efectivo. Otros flujos de fondos". ECOE ediciones. ISBN 9789587716610

Alemany, M.L. (2004) "*Impacto de las inversiones de Capital Riesgo en España. Un análisis empírico regional*". PhD, Universidad Complutense de Madrid.

Coordinador, Rebello José María, (2014). "*Manual de Corporate Finances y Banca de Inversión*". Delta Publicaciones. Instituto de Estudios Bursátiles. Madrid España. ISBN 978-84-15581-34-5

Bernardo León Camacho y Carlos Andrés Zapata (2023). "*Gestión moderna de portafolio: una guía cuantitativa con aplicación en R y Python*". Bogotá: Colegio de Estudios Superiores de Administración – CESA. ISBN impreso.: 978-958-8988-79-5

Serrano Rodríguez, Javier. "*Finanzas sostenibles*". Bogotá- Universidad de los Andes, Facultad de Administración, Ediciones Uniandes, 2024. ISBN 978-958-798-637-2

BIBLIOGRAFÍA REFERENCIAS WEB

Fama, E. F. (1980). "Agency Problems and the Theory of the Firm". *Journal of Political Economy*, 88(2), 288–307. <https://doi.org/10.1086/260866>

Andrés Felipe Jaime Chaparro. (2011). "*Gobierno Corporativo en empresas familiares*", Universidad Javeriana de Bogotá. Fuente: <https://concepto.de/empresa-familiar/#ixzz82rbgR7Jm>

OCDE (2016), "*Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*", Éditions OCDE, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>

Etecé.(2021) Equipo editorial, "*Empresa familiar*". Argentina. <https://concepto.de/empresa-familiar/>. Consultado: 26 de mayo de 2023

Código de Comercio de Colombia, Pub. L. No. 410, Diario Oficial No. 33.33 (1971).

Superintendencia de Sociedades. (2012). *“Cien preguntas y respuestas sobre la sociedad por acciones simplificada (S.A.S)”*. Gobierno de Colombia. C.d (31 de 12 de 2020). <https://www.supersociedades.gov.co/documents/20122/460496/Cartilla-Sociedad-Acciones-Simplificada.pdf/b9c50f29-d3f3-3c2a-81cf-297631e22ec6?t=1654291617522>.Deloitte.(2021).

Ardila, D.R (2018). <https://hdl.handle.net/20.500.11912/4390>

Colombia, C.d. (31 de 12 de 2020). Super Intendencia de Sociedades. https://www.supersociedades.gov.co/web/supervision_societaria/grupo_de_aálisis_y_seguimientofinanciero

Deloitte, (2021). *“El gobierno de la empresa familiar”*. <https://www2.deloitte.com/co/es/pages/risk/articles/html>

Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB). 2009. *“Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) para pequeña y Medianas” .Entidades (PYMES)*. The International Financial Reporting Standard for Small and Medium-sized entities (IFRS for SME) is issued by the International Accounting Standards Board (IASB), London EC4M6XH, United Kingdom. https://incp.org.co/Site/2014/mailling/spatia/ES_IFRS_for_SMEs_Standard.pdf

Milla, M.R (2014). *“Análisis Financieros”*. Instituto superior tecnológico Pérez Pazmiño. https://www.instipp.edu.ec/Librería/libro/Libro_Análisis_Financiero_Maria_Ricra%20.pdf

Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) <https://normasinternacionalesdecontabilidad.es/normas-internacionales/>

Fernández, Pablo. Documento de Investigación DI-914 (2011). *“WACC, definiciones, interpretaciones equivocadas y errores”*. IESE Businnes School-Universidad de Navarra. <https://www.iese.edu/media/research/pdfs/DI-0914.pdf>

Inversión a través de fondos de capital privado y venture capital como mecanismo de financiación para las empresas. <https://procolombia.co/memorias/talleres-sobre-alternativas-de-inversion-para-empresarios-colombianos-en-busqueda-de-capital>.