



**Alternativas financieras para el
fortalecimiento del nivel de solvencia
de la empresa OPEN MIND
COLOMBIA S.A.S.**

Manuel Castañeda Rodríguez

Universidad EAN
Facultad de Administración, Finanzas y Ciencias Económicas
Maestría en Gestión Financiera
Bogotá, Colombia
2021

Alternativas financieras para el fortalecimiento del nivel de solvencia de la empresa OPEN MIND COLOMBIA S.A.S.

Manuel Castañeda Rodríguez

Trabajo de grado presentado como requisito para optar al título de:

Magister en Gestión Financiera

Director (a):

Hugo Adrián Cañón Celis

Modalidad:

Trabajo Dirigido

Universidad EAN

Facultad de Administración, Finanzas y Ciencias Económicas

Maestría en Gestión Financiera

Bogotá, Colombia

2021

Nota de aceptación

Firma del jurado

Firma del jurado

Firma del director del trabajo de grado

Bogotá D.C. Día - mes – año

A mi familia y amigos, el verdadero
tesoro de la vida.

Agradecimientos

A Edgar Sandoval Arteaga, Gerente General de *Open Mind* Colombia S.A.S. por su apoyo incondicional con la información requerida para poder desarrollar este trabajo de grado.

A los docentes de la Universidad EAN Hugo Adrián Cañón Celis por sus orientaciones para el análisis y resolución de la problemática de la empresa objeto de estudio y Rodolfo Reyes Garcés por compartir su experiencia en procesos de reorganización empresarial en nuestro país.

Al Servicio Nacional de Aprendizaje – SENA por apoyar el desarrollo integral de sus colaboradores.

Resumen

Open Mind es una mediana empresa creada hace más de 14 años con líneas de negocio en los segmentos de las pautas publicitarias en medios alternativos y, el diseño y fabricación de materiales publicitarios y de exhibición en puntos de venta con una facturación promedio que supera los \$6.000.000 anuales que en la actualidad presenta un alto nivel de endeudamiento, iliquidez y problemas en el manejo de recursos que afectan la rentabilidad y crecimiento de su negocio. El escenario competitivo de la compañía se caracteriza por los extendidos plazos de pago por parte de sus clientes (grandes empresas y multinacionales), la competencia desleal que genera el sacrificio de los márgenes de ganancias, los menores plazos de pago a los proveedores y las desfavorables condiciones para la utilización del *factoring*. En este contexto, la sobrevivencia y el crecimiento de *Open Mind* se ha soportado en el apalancamiento externo, sin embargo, los actuales niveles de deuda producen un significativo deterioro del nivel de solvencia de la firma.

El objetivo general de esta investigación es: evaluar alternativas financieras que le permitan a la empresa *Open Mind* Colombia S.A.S. el fortalecimiento de su nivel de solvencia. Los objetivos específicos son: efectuar un diagnóstico competitivo de la empresa identificando las oportunidades y amenazas que se presentan en su entorno; determinar los factores que afectan de manera positiva o negativa el nivel de solvencia de la empresa, a través de indicadores financieros; plantear alternativas financieras de acuerdo con las conclusiones del diagnóstico y factores de solvencia determinados; y proponer el plan de incorporación de las alternativas financieras seleccionadas para fortalecer el nivel de solvencia de la empresa.

En este estudio se realizó un diagnóstico organizacional con el fin de establecer los factores competitivos que afectan la rentabilidad del sector de las agencias de publicidad, un *benchmark* financiero de la empresa frente a sus principales competidores, una medición del nivel de solvencia, el costo de capital y la gestión de apalancamiento de la compañía con el fin de proponer un plan de intervención. Se concluye que la solvencia de *Open Mind* en el mediano y largo plazos depende de su fortalecimiento patrimonial.

Palabras Clave: Solvencia, insolvencia, endeudamiento, liquidez, apalancamiento.

Abstract

Open Mind is a medium-sized company created more than 14 years ago with business lines in the segments of advertising guidelines in alternative media and the design and manufacture of advertising and display materials at points of sale with an average turnover of over \$6.000.000 per year that currently has a high level of indebtedness, illiquidity and problems in the management of resources that affect the profitability and growth of its business. The company's competitive scenario is characterized by long payment terms for its customers (large companies and multinationals), unfair competition that sacrifices profit margins, shorter payment terms to suppliers, and unfavorable conditions for the use of factoring. In this context, the survival and growth of Open Mind has been supported by external leverage, however, current debt levels produce a significant deterioration in the firm's solvency level.

The general objective of this research is: to evaluate financial alternatives that allow Open Mind Colombia S.A.S. strengthening its solvency level. The specific objectives are: to carry out a competitive diagnosis of the company, identifying the opportunities and threats that arise in its environment; determine the factors that positively or negatively affect the solvency level of the company, through financial indicators; propose financial alternatives in accordance with the conclusions of the diagnosis and determined solvency factors; and propose the incorporation plan of the selected financial alternatives to strengthen the solvency level of the company.

In this study, an organizational diagnosis was carried out in order to establish the competitive factors that affect the profitability of the advertising agencies sector, a financial benchmark of the company against its main competitors, a measurement of the level of solvency, the cost of capital and leverage management of the company in order to propose an intervention plan. It is concluded that the solvency of Open Mind in the medium and long terms depends on its strengthening of assets.

Keywords: Solvency, insolvency, indebtedness, liquidity, leverage.

Tabla de contenido

	<u>Pág.</u>
LISTA DE FIGURAS.....	9
LISTA DE TABLAS	10
1. INTRODUCCIÓN.....	11
2. OBJETIVOS	16
2.1. OBJETIVO GENERAL	16
2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	16
3. JUSTIFICACIÓN	17
4. MARCO DE REFERENCIA	18
5. MARCO INSTITUCIONAL.....	29
6. DISEÑO METODOLÓGICO.....	39
7. DIAGNÓSTICO ORGANIZACIONAL	43
7.1. ESCENARIO COMPETITIVO	43
7.2. <i>BENCHMARK</i> FINANCIERO.....	46
7.3. SOLVENCIA	51
7.4. COSTO DE CAPITAL.....	61
7.5. MATRIZ DOFA	64
8. ESTRATEGIAS RECOMENDADAS.....	69
9. PLAN DE INTERVENCIÓN	72
10. RECOMENDACIONES Y CONCLUSIONES	85
10.1. RECOMENDACIONES	85
10.2. CONCLUSIONES.....	86
11. REFERENCIAS.....	89
A. ANEXO. ENCUESTA COMPETITIVIDAD AGENCIAS DE PUBLICIDAD	93
B. ANEXO. CUESTIONARIO EXPERTO PROCESOS DE REORGANIZACIÓN EMPRESARIAL.....	100

Lista de figuras

Pág.

FIGURA 1. MAPA DE PROCESOS	32
FIGURA 2 CINCO FUERZAS COMPETITIVAS QUE INTERVIENEN EN EL SECTOR OHH	46
FIGURA 3 RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN Y MARGEN NETO EN EL 2018.....	49
FIGURA 4 ROTACIÓN DEL ACTIVO Y APALANCAMIENTO EN EL 2018.....	49
FIGURA 5 COMPORTAMIENTO MENSUAL DE LA NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS, FONDO DE MANIOBRA, POSICIÓN DE TESORERÍA Y ACTIVOS NO CORRIENTES EN EL 2020.	53
FIGURA 6 NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS DURANTE EL 2016 AL 2020.	55
FIGURA 7 Z1 – SCORE DE ALTMAN DURANTE LOS AÑOS 2016 AL 2020.....	59
FIGURA 8 COMPORTAMIENTO HISTÓRICO DEL INDICADOR DE TESORERÍA DE OPEN MIND	82
FIGURA 9 COMPORTAMIENTO PROYECTADO DEL INDICADOR DE TESORERÍA DE OPEN MIND	83

Lista de tablas

[Pág.](#)

TABLA 1 ESTRATEGIAS DE GESTIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO	25
TABLA 2 ESTRUCTURA FINANCIERA DE OPEN MIND Y SUS PRINCIPALES COMPETIDORES	47
TABLA 3 ESTADO DE RESULTADOS DE OPEN MIND Y SUS PRINCIPALES COMPETIDORES	48
TABLA 4 RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EN EL AÑO 2018.....	48
TABLA 5 RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EN EL AÑO 2019.....	50
TABLA 6 RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS Y LAS VENTAS	51
TABLA 7 INDICADORES DE LIQUIDEZ OPEN MIND DURANTE EL 2016 AL 2020.	52
TABLA 8 INDICADORES DE EFICIENCIA OPEN MIND DURANTE EL 2017 AL 2020.....	55
TABLA 9 INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO DE OPEN MIND DURANTE EL 2016 AL 2020	56
TABLA 10 INDICADORES DE RENTABILIDAD DE OPEN MIND DURANTE EL 2016 AL 2020.....	57
TABLA 11 COSTO DE LA DEUDA PARA LOS AÑOS 2019 Y 2020.....	62
TABLA 12 COSTO DEL PATRIMONIO PARA LOS AÑOS 2019 Y 2020.....	63
TABLA 13 COSTO DE CAPITAL PARA LOS AÑOS 2019 Y 2020.....	64
TABLA 14 MATRIZ DOFA	68
TABLA 15 MÉTODO DE MÍNIMOS CUADRADOS PARA EL CÁLCULO DE COSTOS DE OPEN MIND ENTRE EL 2016 Y EL 2020.....	73
TABLA 16 CÁLCULO DE LA UTILIDAD OPERACIONAL	74
TABLA 17 ESTADO DE RESULTADOS 2020 CON CIFRAS PROMEDIO PARA CALCULAR EL GAO, GAF Y GAC	75
TABLA 18 ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO PARA LOS AÑOS 2021, 2022 Y 2023.....	78
TABLA 19 ÍNDICES DE LA GESTIÓN DE APALANCAMIENTO SEGÚN LA PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS PARA LOS AÑOS 2021, 2022 Y 2023.....	80
TABLA 20 AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA DE OPEN MIND PARA LOS AÑOS 2021, 2022 Y 2023.....	80
TABLA 21. FLUJO DE CAJA PROYECTADO DE OPEN MIND ESCENARIO OPTIMISTA.....	81
TABLA 22 FLUJO DE CAJA PROYECTADO DE OPEN MIND ESCENARIO PESIMISTA.....	84

1.Introducción

El estudio de la fortaleza financiera de una firma debe abordarse en esencia desde los factores de solvencia y liquidez. El análisis del riesgo financiero en función del nivel de solvencia de una corporación es fundamental en el proceso de toma de decisiones de inversión y financiación porque la solvencia se constituye en la variable que facilita o impide el acceso a los recursos necesarios para cumplir con sus planes de expansión y crecimiento. De igual manera la empresa debe asegurar la liquidez necesaria para cumplir con sus compromisos en el corto plazo cuando así lo requiera, y poder reaccionar ante alguna situación inesperada. En otras palabras, la solvencia y la liquidez son variables con una estrecha relación.

De manera semejante la solvencia puede verse afectada cuando por diversas circunstancias la empresa no cuenta con la capacidad de fortalecer su patrimonio, a través de la capitalización o la generación de utilidades debiendo acudir a un apalancamiento desmedido creando condiciones de riesgo elevadas en el momento en que las ventas no son dinámicas. Al mismo tiempo cuando el endeudamiento se adquiere a tasas reales de interés razonable, puede ser absorbido por la operación corriente de la empresa, en caso contrario, puede destruir sus resultados económicos, cuando se presenta el doble efecto perjudicial de menores ventas con altos intereses. En consecuencia, en momentos de estancamiento o recesión económica, la disminución en las ventas incrementa el riesgo operativo, y los altos intereses aumentan el riesgo crediticio.

El apalancamiento puede multiplicar las ganancias o las pérdidas, es decir, cuando la rentabilidad de los activos es positiva la palanca financiera obrará como un fuerte multiplicador, aumentando la rentabilidad patrimonial, cuando se presenta el efecto contrario, es decir la rentabilidad del activo es negativa se aumentarán las pérdidas. En resumen, se puede afirmar que el endeudamiento en sí mismo no es bueno ni malo, sino que depende del período económico por el cual atraviese la empresa.

La presente investigación se fundamenta en el análisis de los factores que influyen en la solvencia de la mediana empresa *Open Mind* Colombia S.A.S. con el objetivo de formular

alternativas financieras que permitan fortalecer su capacidad competitiva en el segmento de publicidad y estudios de mercado del sector gráfico colombiano.

1.1 El problema de investigación

1.1.1 Antecedentes.

Anticiparse a las causas y gestionar acciones que permitan evitar un estado de insolvencia es el desafío permanente que deben afrontar los directivos y gerentes de las empresas. Al respecto la investigación elaborada por Mojica y Ordoñez (2020), la cual a través de modelos de predicción y utilizando razones financieras con el fin de pronosticar la quiebra o fracaso de las empresas pymes en Colombia permite observar como la predisposición al fracaso resulta más conveniente medirla por medio del patrimonio y no de la utilidad neta, es decir, una empresa puede presentar utilidades negativas sin presentar una propensión al fracaso, mientras que un patrimonio negativo puede suponer varios años de pérdida en períodos anteriores. En otras palabras, empresas con una fuerte solidez patrimonial minimizan el riesgo de la insolvencia. De igual manera el mismo estudio concluye que el acceso al crédito no es la razón primordial por la cual las empresas fracasan en Colombia. En este sentido la mayoría de los empresarios están convencidos que el endeudamiento es un factor determinante en la quiebra o fracaso de una compañía, sin embargo, los resultados de los modelos tomando como variables dependientes tanto el patrimonio como la utilidad evidenciaron como el indicador pasivo corriente/pasivo total no es un factor determinante. En resumen, una buena gestión de capital de trabajo es definitiva para que una pyme no se quiebre.

Un estudio adelantado por Sáenz (2015), a través de un sondeo a un grupo de empresarios de medianas empresas pertenecientes al sector de las Artes Gráficas con el fin de establecer los factores que afectan su liquidez, aunque no está soportado en una significativa relevancia estadística, si permite visualizar una descripción bastante acertada de la realidad de este sector económico. De este modo, en el trabajo de campo adelantado por este estudio se encontró que los plazos de pago que maneja las multinacionales y las grandes empresas son mayores a los plazos de las pymes del sector gráfico, es decir, las primeras imponen sus condiciones de pago de manera unilateral, acentuando con el paso del tiempo esta desigualdad afectando de manera considerable el flujo de caja de estas

empresas, limitando su capital de trabajo, impulsándolas hacia la financiación externa para obtener capital de trabajo, afectando de esta manera su capacidad de crecimiento e inclusive llevándolas a la quiebra. El problema de los amplios plazos para pagar las facturas se agudiza cuando las multinacionales y grandes empresas utilizan agencias de publicidad o subcontratan la gestión de compras porque esta forma de trabajo incrementa el doble los períodos de pago, los cuales inicialmente estaban pactados en dos o tres meses. Como respuesta a esta problemática el *factoring* ha surgido como una alternativa no convencional para solucionar las necesidades de liquidez de estas empresas en el corto plazo, sin embargo, se presentan varios inconvenientes para su pleno uso: clientes que limitan su utilización con una determinada entidad financiera, otros no la aceptan, o algunos empresarios considera que no les interesa afectar su cupo de crédito con su entidad financiera.

El estudio de Melgarejo et al. (2014) presenta un análisis de las fuentes de financiación utilizadas por las pymes colombianas y su relación con indicadores de gestión financiera con el fin de identificar algunas causas que pueden afectar su desempeño. Al respecto la investigación afirma que estas organizaciones presentan una solidez considerada alta debido a que la mayoría de ellas son financiadas por sus propietarios; en el manejo de los recursos a corto plazo se observa una gran proporción de recursos invertidos en capital de trabajo y bajos montos comprometidos en pasivos corrientes, es decir, la inversión de corto plazo corresponde en su gran mayoría a las ventas por cobrar a sus clientes, sin contar con suficiente financiación de proveedores, obligándolas a financiar la consecución de ingresos con recursos patrimoniales durante la mayor parte de su ciclo operativo; en cuanto al comportamiento de la liquidez y la eficiencia en el manejo de los recursos se observa una relación desfavorable para las pymes que pueden afectar de manera negativa su rentabilidad y acceso a nuevas fuentes de financiación: alta liquidez producto de las deudas de clientes, baja rotación de cobranzas y recuperación de ingresos, en contraste con una rápida frecuencia de pago a proveedores; y por último, la rentabilidad obtenida por estas empresas es baja y no compensa el riesgo que debe asumir un inversionista al asignar sus recursos en este tipo de negocios. En conclusión, las pymes colombianas se financian con patrimonio antes que deuda debido a las convicciones de sus dueños y a los inconvenientes que se les presentan cuando gestionan la obtención de un préstamo, la financiación propia está dirigida a financiar capital de trabajo debido a que los excesos de

liquidez están representados en cuentas por cobrar que se recuperan en un tiempo superior a las cuentas por pagar a los proveedores, afectando de manera negativa sus niveles de rentabilidad.

Teniendo en cuenta las conclusiones de los anteriores estudios, el apalancamiento financiero que ha soportado el crecimiento y desarrollo de *Open Mind* contradice los hallazgos de las investigaciones que aseguran que el mayor porcentaje de financiación de las pymes se realiza con recursos propios porque desde sus inicios hasta la actualidad, esta mediana empresa del sector de publicidad a solucionado sus problemas de liquidez a través del endeudamiento con los establecimientos de crédito.

Así mismo, existe total congruencia con las problemáticas expresadas por parte de los empresarios de las empresas medianas del sector gráfico que integraron la muestra del sondeo efectuado por Sáenz. En el caso específico de *Open Mind* los plazos de pago por parte de sus clientes que en su gran mayoría son grandes empresas y multinacionales, la subcontratación de la gestión de compras por parte de estas empresas, la competencia desleal que sacrifica sus márgenes de ganancias por obtener negocios, los menores plazos de pago a los proveedores y la limitada utilización del *factoring* se constituyen en los factores que influyen en el desarrollo competitivo de la empresa.

1.1.2 Descripción

Open Mind al igual que la mayoría de las pymes de nuestro país ha demostrado ser muy sensible ante los ciclos económicos, y en la nueva realidad de recesión económica ocasionada por la pandemia covid – 19 una de sus mayores preocupaciones consiste en mantener la suficiente liquidez que le permita asegurar la continuidad de su negocio y fortalecer su solvencia empresarial.

La solvencia de *Open Mind* está siendo afectada por el alto nivel de endeudamiento con terceros, en otras palabras, en las actuales circunstancias de recesión e incertidumbre no resulta adecuado para la empresa continuar soportando su crecimiento con base en el apalancamiento otorgado por los establecimientos de crédito. De acuerdo con lo anterior, y según la información de los estados financieros de la empresa con corte a diciembre de 2019, el nivel de endeudamiento alcanzo un 77%; situación contraria se puede observar en el sector de publicidad fuera de casa (OOH), el cual registró un 49% en el mismo período

(Revista P&M, 2020). En el mismo sentido se pudo observar que el 9% de los ingresos operacionales se destinaron a cubrir la carga financiera ocasionada por el pago de los intereses de sus obligaciones financieras. En conclusión, la compañía tiene un problema de endeudamiento que se acentúa cuando se tienen que cubrir los episodios de iliquidez transitorios.

Según la descripción de esta problemática, la pregunta de investigación es: ¿Qué alternativas financieras se pueden postular que le permitan a la empresa OPEN MIND COLOMBIA S.A.S. fortalecer su nivel de solvencia?

2. Objetivos

2.1. Objetivo general

Evaluar alternativas financieras que le permitan a la empresa *Open Mind* Colombia S.A.S. el fortalecimiento de su nivel de solvencia.

2.2. Objetivos específicos

- Efectuar un diagnóstico competitivo de la empresa identificando las oportunidades y amenazas que se presentan en su entorno.
- Determinar los factores que afectan de manera positiva o negativa el nivel de solvencia de la empresa, a través de un análisis financiero.
- Plantear alternativas financieras de acuerdo con las conclusiones del diagnóstico y factores de solvencia determinados.
- Proponer el plan de incorporación de las alternativas financieras seleccionadas para fortalecer el nivel de solvencia de la empresa.

3. Justificación

La solvencia es una condición financiera que le permite a las organizaciones aprovechar las oportunidades de crecimiento que se presentan en un entorno favorable y en tiempos de crisis e incertidumbre, asegurar su supervivencia. Al respecto, este proyecto de investigación aplicada pretende contribuir con el fortalecimiento del nivel de solvencia de *Open Mind* estableciendo su estado actual y su comportamiento en los últimos años, determinando los factores que de manera positiva o negativa influyen sobre ella con el fin de formular acciones que contribuyan a enriquecer el proceso de toma de decisiones estratégicas en esta pyme del sector de las agencias de publicidad.

Adicional a lo anterior, representa una alternativa beneficiosa para los socios de la empresa porque los resultados de la investigación están dirigidos a solucionar uno de los más grandes problemas de esta organización: el alto nivel de endeudamiento.

Por otra parte, este proyecto tiene una relación directa con el programa de formación porque permite utilizar las metodologías de diagnóstico y formulación financiera que fueron aprendidas en el desarrollo de las diferentes materias tratadas en la maestría. Aplicar las diversas herramientas para realizar interpretación y análisis financiero, interpretar y aplicar la regulación vigente en materia de insolvencia, y lograr la utilización de técnicas presupuestales de flujos de caja y evaluación de proyectos.

La investigación se enmarca en el grupo Dirección & Gestión de Proyectos y la línea de investigación Gestión de Proyectos, Estrategia y Competitividad.

4. Marco de referencia

4.1 Solvencia - Insolvencia

De acuerdo con Rosario y Rosario (2017), la solvencia es contar con la adecuada cantidad de bienes y recursos para respaldar las obligaciones de la empresa, aunque los bienes sean diferentes al efectivo. En otras palabras, la solvencia es tener con qué pagar los compromisos adquiridos y la liquidez permite asegurar su cumplimiento, es decir, para disponer de liquidez es necesario poseer solvencia. Cuando la solvencia de una empresa se establece por la abundante cantidad de bienes disponibles para liquidar sus deudas, es necesario contar con la facilidad para convertirlos en efectivo y realizar sus pagos, en caso contrario se puede afirmar que no tiene liquidez. En consecuencia, un negocio con liquidez es solvente pero no todo negocio solvente cuenta con liquidez.

A juicio de los mencionados autores, el estudio de la solvencia de corto plazo, o solvencia corriente, o solvencia financiera se debe realizar a través de la aplicación del análisis estático y dinámico. El análisis estático denominado también cuantitativo tradicional, es aquel que se fundamenta en las cifras del Estado de la Situación Financiera de la empresa, su ejecución se realiza a través de un conjunto de ratios, es considerado incompleto y lleva a conclusiones erróneas. Por otro lado, el análisis dinámico establece que la solvencia a corto plazo no está en función exclusiva de los activos y pasivos corrientes, sino que considera la diversidad de los elementos del circulante y establece sus diferencias en los diferentes grados de liquidez y exigibilidad razonados por su variada rotación. En resumen, la valoración de la solvencia a corto plazo debe ser el resultado de estos análisis, en función de los plazos y cantidades.

Con el propósito de complementar el significado de la solvencia empresarial, a continuación, se abordarán diferentes enfoques teóricos que hacen referencia al fenómeno opuesto de esta situación financiera en una empresa: la insolvencia.

En la literatura financiera de alguna manera, suele utilizarse de manera indiscriminada las expresiones dificultad financiera e insolvencia, Pessoa (2015). Al respecto, se puede entender la dificultad financiera como la situación en la que una empresa no genera el flujo de efectivo suficiente para hacer frente a un pago contratado, Ross et al. (2005), mientras que la insolvencia es la situación en la cual una empresa no cuenta con el suficiente flujo

de efectivo para cubrir sus obligaciones en el corto plazo, Severo (2003), citando a Wruck (1990, p. 421). Una empresa se enfrenta a una dificultad cuando la tasa de retorno sobre el capital invertido se distingue por ser menor y repetitiva en el tiempo cuando se compara con las tasas obtenidas por inversiones similares, sin embargo, esta situación no tiene una implicación con el incumplimiento de sus obligaciones legales, Altman (1981). En resumen, la dificultad financiera se puede asociar con una situación transitoria de iliquidez y la generación de retornos que no satisface las expectativas de los inversionistas, en paralelo la insolvencia se relaciona con una situación de iliquidez definitiva.

Martín (1997, p. 35), citando a Lev (1978), plantea el fracaso como un concepto amplio y ambiguo que debe estudiarse desde la insolvencia técnica hasta la insolvencia definitiva. La primera se refiere cuando la empresa es incapaz de atender sus obligaciones financieras, mientras que la segunda gira en torno al escenario en el que el valor total de los activos de la empresa es menor que el valor de sus pasivos. Por consiguiente, la insolvencia puede ser separada en dos formas conceptuales distintas, la insolvencia basada en fondos (*Stock-Based Insolvency*) y la insolvencia basada en flujos (*Flow-Based Insolvency*) o insolvencia técnica (*Technical insolvency*). De acuerdo con Altman (1981) la insolvencia técnica puede ser una condición temporal que se presenta por la falta de liquidez de una empresa impidiéndole cumplir con una obligación, mientras que la insolvencia basada en fondos señala una situación habitual que se puede catalogar como insolvencia definitiva en donde los pasivos totales superan la valoración financiera del total de los activos. Así mismo, Wruck (1990) afirma que esta clase de insolvencia muestra que la empresa posee un valor económico negativo, en donde el valor presente de los flujos de efectivo es menor que el total de sus obligaciones. Atendiendo a estas consideraciones la insolvencia basada en flujos o técnica se puede relacionar con una dificultad financiera y la insolvencia basada en fondos o definitiva se presenta cuando el valor de las obligaciones no cuenta con el respaldo para ser cubiertas.

La medición de los riesgos asociados a los imprevistos y la solvencia de una empresa es una gestión esencial para las expectativas de rentabilidad esperada por parte de los accionistas, acreedores y proveedores. El riesgo financiero frente a la probabilidad de insolvencia de la empresa, según Rojo (2000) y Archel et al. (2012) puede ser clasificado en el riesgo de crédito, el cual se refiere a la capacidad de la empresa para hacer frente a sus pagos en el momento oportuno; y, en el riesgo de quiebra, relacionado con la

posibilidad de que la empresa entre en una situación de descapitalización y pueda acabar liquidándose. Según lo anterior, las consecuencias de la materialización del riesgo de crédito pueden ser transitorias mientras que las del riesgo de quiebra son definitivas.

De acuerdo con Saavedra y León (2014) el problema de la insolvencia se presenta cuando las empresas desde un comienzo no cuentan con los recursos suficientes para asegurar un adecuado funcionamiento. Los indicadores de rentabilidad, liquidez y generación de valor permiten vislumbrar esta situación, la cual desemboca en el incumplimiento de los requisitos exigidos por las entidades del sector financiero, aumentando el nivel de riesgo de los préstamos solicitados exigiendo su compensación, a través del cobro de mayores tasas de interés. En consecuencia, la financiación de las pymes a través de los créditos comerciales es limitada debido a las garantías exigidas por las entidades financieras.

Desde el aspecto normativo, Colombia y España plantean normas de características similares con respecto a la insolvencia como lo son la Ley del Régimen de Insolvencia 1116 de 2006, y, la Ley Concursal Española n. 22/2003; cada una de ellas enfocadas en contextos empresariales similares bajo las obligaciones que las empresas poseen.

El término insolvencia contemplado en la Ley Concursal Española 22 del 2003, se define que una empresa es insolvente cuando el deudor “no puede cumplir sus obligaciones, cualesquiera que éstas sean, en el momento en que las mismas son exigibles, tanto si ello se debe a iliquidez coyuntural, como si se debe a desbalance. Lo que normalmente se reflejará en el sobreseimiento en el pago de las mismas”. De la misma manera la ley colombiana 1116 del 2006 tiene por objeto la protección del crédito y la recuperación y conservación de la empresa como unidad de explotación económica y fuente generadora de empleo, a través de los procesos de reorganización y de liquidación judicial, siempre bajo el criterio de agregación de valor. Cabe señalar entonces que el deudor supone la existencia de una situación de cesación de pagos o de incapacidad de pago inminente. Según lo anterior, se trae de la mencionada Ley las particularidades de estos supuestos:

1. Cesación de pagos: El deudor estará en cesación de pagos cuando:
Incumpla el pago por más de noventa (90) días de dos (2) o más obligaciones a favor de dos (2) o más acreedores, contraídas en desarrollo de su actividad, o tenga por lo menos dos (2) demandas de

ejecución presentadas por dos (2) o más acreedores para el pago de obligaciones. En cualquier caso, el valor acumulado de las obligaciones en cuestión deberá representar no menos del diez por ciento (10%) del pasivo total a cargo del deudor a la fecha de los estados financieros de la solicitud, de conformidad con lo establecido para el efecto en la presente ley.

2. Incapacidad de pago inminente. El deudor estará en situación de incapacidad de pago inminente, cuando acredite la existencia de circunstancias en el respectivo mercado o al interior de su organización o estructura, que afecten o razonablemente puedan afectar en forma grave, el cumplimiento normal de sus obligaciones, con un vencimiento igual o inferior a un año.

En conclusión, no existe una unificación en cuanto al concepto de insolvencia, sin embargo, su caracterización desde el punto de vista normativo puede tomarse como referente en el momento de abordar su aplicación en los diferentes contextos empresariales.

4.2 Financiación de corto plazo

Uno de los referentes para abordar el análisis de la problemática de *Open Mind* Colombia S.A.S. son las finanzas operativas, las cuales se definen como: “la financiación de las operaciones corrientes de la empresa, o en otras palabras, a la financiación del activo circulante” (Martínez, 2013). Lo anterior obedece a la importancia que reviste el análisis de las variaciones del activo corriente de la empresa, en períodos cortos de tiempo (meses) debido a los cambios en sus operaciones. Las operaciones de una empresa requieren de una financiación que puede estudiarse teniendo en cuenta la Necesidad Operativa de Fondos (NOF) y el Fondo de Maniobra (FM).

La NOF definida como “los fondos requeridos para financiar las operaciones de una empresa” (Martínez, 2013), adquiere una importancia vital debido a que cuando una empresa se encuentra operando tendrá que invertir dinero en clientes o cuentas por cobrar porque cuando se vende los clientes no pagan de manera inmediata, inventarios o existencias para ventas futuras y caja mínima o necesaria para sus operaciones. Aunque

las variables anteriores requieren financiación, las operaciones de la empresa ayudan a financiar parte del activo circulante porque a los proveedores no se les paga de manera inmediata y existen otros pasivos espontáneos sin costo como otros pagos pendientes de pago y los impuestos por pagar, por citar algunos.

La financiación requerida por las operaciones de una empresa será la caja mínima o necesaria, más clientes, más los inventarios, menos los pasivos espontáneos (Martínez, 2013):

$$\text{NOF} = \text{Caja mínima} + \text{Clientes} + \text{Inventarios} - \text{Proveedores} - \text{Otros pasivos espontáneos}$$

Las NOF son uso de fondos y se constituyen en un activo (inversión) que supera en importancia a la inversión en activos fijos. En consecuencia, en una empresa existen dos categorías de activos: activo fijo (AF) y necesidades operativas de fondos (NOF). La suma de los dos se denomina activo neto (AN), el cual se financia con deuda y capital. Las decisiones relacionadas con el AF las toma la alta dirección y se denominan estratégicas, no es común que cambien. Por el contrario, las decisiones de las NOF no son tomadas por la alta dirección y se originan de las operaciones diarias de la empresa. En suma, son la consecuencia directa de las políticas de la empresa.

Las NOF se encuentran relacionadas de manera directa con las ventas, debido a que todos sus componentes lo están. El mismo argumento se aplica a las demás variables de las NOF, a excepción de los otros pasivos espontáneos, distintos de los proveedores que no pueden estar relacionados con las ventas. De acuerdo con lo anterior, las NOF seguirán las mismas pautas de las ventas, es decir, cuando se presenten ventas crecientes el resultado será NOF crecientes, y cuando se presenten ventas estacionales se tendrán NOF estacionales.

El FM se define como “los fondos a largo plazo disponibles para financiar las NOF una vez que se ha financiado el inmovilizado” (Martínez, 2013). El FM es una fuente de financiación y es el sobrante de los fondos a largo plazo destinados a financiar el activo fijo con recursos propios y la financiación a largo plazo.

$$\text{FM} = \text{Recursos propios} + \text{Deuda a largo plazo} - \text{Inmovilizado neto}$$

Los elementos que constituyen el FM son estables a través del tiempo, se puede denominar, como la estructura financiera de la empresa y solo cambian como producto de

las decisiones estratégicas implementadas por la alta dirección. Los cambios en el FM de un año a otro no sufren variaciones significativas en razón a los beneficios retenidos, devolución de deuda y variaciones pequeñas en el inmovilizado neto.

De acuerdo con Martínez (2013), si bien en el cálculo del FM se puede obtener de la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente no se puede concebir el FM como un activo corriente, debido a que en el contexto financiero se tiene la creencia que el activo corriente debe ser más alto que el pasivo corriente para que la empresa pueda contar con suficientes activos líquidos que le permitan cumplir con el pago de sus obligaciones de corto plazo, en otras palabras, entre más cuentas por cobrar se tenga mejor, sin embargo, teniendo presente las consideraciones de las NOF, una situación de este tipo requerirá una mayor financiación.

Para finalizar se puede decir que existe una relación directa entre las NOF y el FM. Si la empresa cuenta con un FM holgado existirán excedentes de recursos que se presentarán como excedentes de caja y el cálculo del FM será:

$$FM = NOF + \text{Excedente de Caja}$$

Si el FM no es suficiente la empresa necesitará crédito y el cálculo de las NOF será:

$$NOF = FM + \text{Crédito}$$

Las NOF se financian con FM y crédito. En la medida que el FM crece, la empresa necesitará menos crédito y si el FM es muy grande, no se acudirá al crédito y se obtendrá un excedente de caja.

El establecimiento de las NOF y el FM tiene como propósito realizar una gestión que conduzca hacia el equilibrio financiero. En tal sentido, Rosario y Rosario (2017) afirman que el equilibrio financiero es la capacidad de una empresa de dar respuesta con la liquidez de los activos a la exigibilidad de las deudas, en otras palabras, se alcanza el equilibrio financiero cuando se cuenta con una apropiada tesorería que permita cumplir en tiempo y forma con los compromisos de pago emanados de la explotación, las inversiones y las operaciones financieras. Así mismo, la manera más acertada para conocer este equilibrio en el corto plazo es comparar el FM con las NOF y de esta manera, establecer si existen deficiencias de planteamiento (las relacionadas con la estructura financiera) y/o de funcionamiento (las relacionadas con su gestión operativa).

Teniendo en cuenta que los recursos de las NOF presentan una mayor volatilidad que los recursos del FM, resulta necesario que las empresas conozcan los factores que influyen en la financiación de las NOF. En efecto, la empresa debe conocer por una parte, su comportamiento estable que debe cubrirse con los excedentes de financiación originados del FM, y por otra parte, debe estimar su componente aleatorio que varía en función del sector y la tipología de la empresa y que se financia con recursos negociados de corto plazo como los créditos de corto plazo y las operaciones de descuento con el fin de crear un soporte financiero que evite generar situaciones que afecten de manera negativa el equilibrio financiero.

En la gestión financiera de corto plazo es necesario determinar la estrategia financiera global del circulante seguida por la empresa. De esta manera, la estrategia será el resultado de amalgamar las decisiones interdependientes relacionadas con el nivel de los activos circulantes y su forma de financiación.

En la tabla 1 se puede observar las tres estrategias de gestión financiera a corto plazo: neutra, segura y arriesgada. La estrategia más normal es la neutra en donde los riesgos apropiados en un lado del balance se neutralizan con los del otro. Es así como en una empresa con una política conservadora que presenta altos niveles de activo circulante puede acceder a una financiación a corto plazo elevada para cubrir las necesidades de liquidez, en contraste, una empresa que financia su activo circulante con altos recursos permanentes (Fondo de Maniobra), es decir con deficientes recursos a corto plazo, podrá asumir una política más agresiva de bajos niveles de activo circulante debido a que si necesita incrementar su inversión en circulante podrá acceder de manera fácil a recursos financieros. De otro lado, las consecuencias de ejecutar una estrategia segura están relacionadas con la disminución de la rentabilidad y el incremento de los costos, mientras que las consecuencias de llevar a cabo una estrategia arriesgada se relacionan con la inviabilidad futura de la empresa.

TABLA 1 ESTRATEGIAS DE GESTIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO

		Activo corriente	
		Elevado	Reducido
Pasivo corriente	Elevado	<i>Neutra</i>	<i>Arriesgada</i>
	Reducido	<i>Segura</i>	<i>Neutra</i>

Fuente: Gestión Financiera. Rosario Díaz, J. 2017

4.3 Financiación en las pymes

La utilización de recursos propios como fuente de financiación primordial por parte de las pymes colombianas es sustentada en el estudio realizado por Melgarejo et al. (2014), en donde se observa la dependencia de la utilización de fuentes patrimoniales con muy baja participación de fuentes externas debido al desinterés por parte del empresario – gerente de compartir el control de su empresa y al riesgo atribuible por parte de las entidades financieras a las propuestas de financiación presentadas por estas empresas, las cuales presentan problemas de información asimétrica originada por la opacidad de la misma y la falta de trayectoria e historial financiero. De igual manera la tendencia de sus indicadores de gestión (liquidez, eficiencia, rentabilidad) se constituyen en un obstáculo para conseguir recursos financieros que permitan consolidar sus operaciones y fortalecer su crecimiento. Las pymes no deben tener una preferencia única por una fuente de financiación (pasivo o patrimonio) sino que cada empresa debe lograr una combinación adecuada entre estas dos fuentes con el fin de cumplir su estrategia de negocio en el largo plazo.

Los criterios de selección y el riesgo en el nivel de endeudamiento son considerados en primer lugar, en la investigación de Morales (2011), en donde se establece que los principales factores a considerar cuando la empresa decide acudir al endeudamiento como fuente de financiación son: *el control de la empresa*, en la medida que los acreedores no participan en la toma de decisiones, un alto nivel de endeudamiento se traduce en una gran dependencia de terceros; en el caso que la financiación contenga una mayor proporción de recursos provenientes de los socios se disminuye el riesgo debido a que se tiene el control de lo que sucede; el análisis de la *tasa de financiación* resulta primordial en

el momento de decidir si es conveniente recurrir o no al endeudamiento, se debe tener presente que la tasa de financiación debe ser inferior a los rendimientos que generarán las inversiones de los recursos obtenidos mediante la deuda; y para finalizar es necesario contar con la seguridad de que la empresa está en *capacidad de responder por las obligaciones adquiridas*, en los plazos y costos establecidos; en segundo lugar, en el estudio adelantado por Gallego (2018), el cual concluye que el riesgo que conlleva alcanzar un determinado nivel de endeudamiento depende de varios factores como la capacidad de pago a corto y largo plazo y las características de los activos de corto y largo plazo por el riesgo de convertir en efectivo que puedan representar. Un alto nivel de endeudamiento por sí mismo no significa que sea algo negativo para la empresa. Un alto nivel de endeudamiento respaldado con buenas capacidades de pago se constituye en un riesgo bajo para los acreedores y la liquidez de la empresa; contrario a un bajo nivel de endeudamiento con deficientes capacidades de pago es un riesgo alto.

La selección de las fuentes de financiación como consecuencia del tamaño de la empresa es sustentada por Avilés (2017) quién afirma que estadísticamente la variable más relevante para explicar el nivel de apalancamiento de las empresas es su tamaño. Las empresas con mayores niveles de activos, consideradas empresas grandes, tienen mayor acceso al endeudamiento debido a que los activos se constituyen en la garantía de la obligación crediticia. Sarmiento y Salazar (2005) afirman que en Colombia se puede identificar un patrón de financiamiento soportado en: preferencia por el endeudamiento a corto plazo antes que las utilidades retenidas y la emisión de acciones; se encuentra una alta relación entre la actividad económica con el tamaño de la empresa cuando se establece la estructura financiera de la empresa; la autofinanciación es una preferencia de las grandes empresas, los nuevos aportes de capital son la escogencia de las pequeñas y la financiación a través de endeudamiento caracteriza a las medianas empresas.

El Modelo del Ciclo de Crecimiento Financiero propuesto por Berger y Udell (1998) se constituye en un buen referente para explicar la estructura de capital acogida por las pymes en cada una de las etapas de desarrollo, en función de su tamaño y edad. En la medida que estas empresas trascienden en el tiempo, logran mejorar la transparencia en la información, de igual manera consolidan una trayectoria financiera que les permite contar con nuevas fuentes de financiación, las cuales son apropiadas de acuerdo con la fase de evolución en donde se encuentren. Existe bastante similitud entre la secuencia de acceso

a la financiación empresarial descrita por el estudio de Shulman (2004), y la investigación de Bergel y Udell (1998) citados por Barona y Gómez (2010). Dichas investigaciones coinciden primero en que al inicio de la vida de una empresa las fuentes internas disponibles consisten en fondos propios como tarjetas de crédito, familia y proveedores, y segundo que la emisión privada de patrimonio y la emisión pública de acciones, bonos y papeles comerciales únicamente se presenta en el caso de empresas medianas y grandes. Por otra parte, Shulman (2004) citado por Barona y Gómez (2010) sostiene que en una etapa de relativa madurez para una empresa surge la financiación mediante capital de riesgo, luego de la otorgada por bancos comerciales y compañías de seguros.

En la teoría del orden jerárquico de Myers y Majluf, citada por Mojica y Ordoñez (2020) se instaure que la financiación proviene de tres fuentes: fondos internos, deuda y capital. Aunque los autores establecen que la deuda tiene prioridad en el orden de elección, resulta conveniente resaltar que esta decisión dependerá del grado de apalancamiento actual de la empresa porque si no existe control sobre el endeudamiento esto podría ocasionar su quiebra. La escogencia de la fuente de financiación empresarial a través de esta jerarquía permite establecer la relación existente entre endeudamiento y rentabilidad. Las empresas más rentables acuden a menores préstamos debido a que no requieren recursos externos, en cambio las empresas menos rentables acuden al endeudamiento debido a la carencia de fondos internos y porque la anteponen ante la emisión de capital. Los anteriores planteamientos permiten explicar y establecer que existe una relación inversa entre la rentabilidad de una empresa y su nivel de apalancamiento.

Según Lopera et al. (2014) existen diversas alternativas de financiación para las pymes, su escogencia depende del conocimiento y análisis que se realice de cada una de ellas, así mismo de las características particulares de las empresas que buscan financiación, es decir se hace necesario establecer su etapa de crecimiento, su historia comercial y crediticia, su capacidad de endeudamiento y su tipo de asociación. Lo anterior debe también tener en cuenta los requerimientos y necesidades de financiación, de tal manera que al definir las características de la empresa y el crédito que quiere tomar se puede proceder de una mejor manera a ubicarse en la fuente más apropiada. Como complemento de lo anterior, Myers y Majluf, citada por Mojica y Ordoñez (2020) establecen que la elección de las fuentes de financiación obedece al tipo de compañía y el sector o industria

al que pertenezca la misma, es decir, si las condiciones de la empresa o el sector exigen un financiamiento conservador, la única manera de crecer con rapidez y mantener unas razones de deuda conservadora, es por medio de la emisión de capital.

La gran mayoría de los estudios relacionados con la financiación de las pymes se soportan en el análisis de los aspectos financieros de estas empresas y dejan de lado algunos elementos cualitativos que influyen en sus resultados económicos. En cuanto a la perspectiva de los factores cualitativos de la financiación, Berumen et al. (2012), establecen que en diversos estudios se han encontrado factores internos relevantes como las características individuales de los dueños, experiencia, expectativas financieras, grado de aversión al riesgo y actitud frente al control que explican las decisiones de financiamiento en las pymes. Desde la posición de Mojica y Ordoñez (2020), las investigaciones relacionadas con el desempeño de estas empresas pueden complementarse con la observación de factores relacionados con la experiencia del personal administrativo, la edad de la empresa y su etapa de maduración. En consecuencia las conclusiones de los estudios de las pymes deben abarcar el análisis de los componentes cuantitativos y cualitativos de estas organizaciones.

5. Marco institucional

La razón social de la empresa donde se realizará el trabajo dirigido es *Open Mind* Colombia S.A.S. cuyo domicilio principal se encuentra en la ciudad de Bogotá D.C.

5.1 Generalidades

5.1.1. Reseña histórica

Por documento privado de junta de socios el 16 de enero de 2007 e inscripción en la Cámara de Comercio de Bogotá, el 31 de enero de 2007 se constituyó la sociedad de naturaleza comercial denominada *Open Mind* Colombia Ltda. Esta empresa nace de la oportunidad de negocio en la pauta publicitaria a través de medios alternativos como son centros comerciales, vallas móviles, vallas tradicionales, aviones, gimnasios, centrales mayoristas, y rutas de servicio público, entre otros.

Para el año 2010, la empresa decide incursionar en una nueva línea de servicios: el diseño y fabricación de materiales publicitarios y de exhibición para puntos de venta, complementando así portafolio empresarial. En ese mismo año fue licenciada por *Display Flash* para comercializar sus líneas de exhibidores de armado automático en Colombia, la Región Andina y El Caribe, línea de productos que se ha convertido en una importante novedad y fuente de nuevos negocios de la empresa, al encontrar un nicho de mercado con la necesidad de tener un producto con fácil armado, amigable con el medio ambiente y que, a la vez, disminuye los costos logísticos asociados como bodegaje y transporte del mismo.

El portafolio de productos y servicios se ha venido ampliando conforme las necesidades y requerimientos del mercado. *Open Mind* cuenta con productos especialmente diseñados para los puntos de venta que permiten a sus clientes exhibir sus productos de manera visible y generar momentos de consumo por recordación o por impulso.

Open Mind elabora piezas para los diferentes canales, empleando materiales como: cartón, metal, poliestirenos, acrílicos, polipropilenos, y muchos más. Así mismo, desarrolla proyectos especiales con elementos electrónicos que permiten a los *Display* contar con iluminación, movimiento, aroma y/o sonido.

En la actualidad la empresa cuenta con una moderna planta de producción a través de la cual se ofrecen servicios de impresión digitales sobre materiales rígidos y flexibles, corte, *router*, grabado laser, termoformados, carpintería, metalistería, entre otros.

Por otra parte, cuenta con una división de tecnología, a través de la cual suministra pantallas digitales de diferentes formatos, interactivas y convencionales; una división *retail*, a través de la cual se provén estanterías importadas, refrigeración y accesorios para exhibición; división de mobiliario con capacidad de adelantar desarrollos de proyectos locativos e implementaciones de locales comerciales, señalización, entre otras.

La empresa cuenta con clientes pertenecientes a diversos sectores económicos en los mercados colombiano, latinoamericano y el Caribe entre los que se destacan Kellogg's, GSK, Bayer, Mars Andina, BDF Beiersdorf, AB Inbev, Sanofi Aventis, Johnson & Johnson, Bayer, Chevron Colombian y otros más. Igual es necesario destacar como el 15% de los ingresos operacionales de la empresa provienen de las ventas al exterior.

5.1.2 Misión, visión y valores

Open Mind es un aliado estratégico de las más importantes compañías, nacionales y multinacionales de consumo masivo, especializada en el diseño creativo y producción de elementos de punto de venta, digital, medios alternativos y audiovisuales de alta calidad permitiendo a sus clientes tener una atractiva y efectiva visibilidad, incrementando sus ventas.

La empresa se encuentra comprometida con el medio ambiente, la seguridad social, la calidad y confiabilidad de sus productos y el mejoramiento de la calidad de vida de sus empleados.

Para el año 2022 tiene la visión de convertirse en una agencia altamente rentable, reconocida por su liderazgo en diseño e innovación dentro del segmento de agencias de publicidad colombianas, con un incremento estable en sus ventas y con una creciente participación en mercados internacionales: comprometidos con el medio ambiente y el bienestar de las partes interesadas, entregando soluciones de alta calidad para satisfacer

la necesidad de visibilidad de los productos de sus clientes. Finalmente, dentro de los valores de la compañía se resaltan la creatividad, la lealtad, la integridad y la calidad.

5.1.3 Políticas de la empresa

Definir y establecer medios de comunicación adecuados y pertinentes con el fin de que todas las partes interesadas tengan conocimiento de los objetivos de calidad.

A nivel de calidad, *Open Mind Colombia S.A.S.* se compromete a ofrecer productos de excelente calidad con el fin de satisfacer las necesidades y expectativas de sus clientes promoviendo la mejora continua del desempeño de los procesos y del sistema de gestión calidad. Entre los objetivos de calidad se encuentran:

- Brindar un servicio oportuno de manera consistente a nuestros clientes.
- Disminuir los reprocesos generados por los productos no conformes.
- Realizar inducciones y capacitaciones al personal con el fin de que este sea competente al momento de realizar cualquier actividad asignada dentro de la organización.
- La organización se compromete con la mejora continua del sistema integrado de gestión.
- Definir y establecer medios de comunicación adecuados y pertinentes con el fin de que todas las partes interesadas tengan conocimiento de los objetivos de calidad.

A nivel ambiental, *Open Mind Colombia S.A.S.* se compromete a contribuir con el bienestar del medio ambiente a través de prevenir, corregir y mitigar de los impactos ambientales asociados a las actividades, productos y procesos con el fin de buscar una mejora continua para lograr una óptima sustentabilidad con el medio ambiente, dando cumplimiento a la normativa técnica y legal vigente. Entre los objetivos ambientales se encuentran:

- Implementar un adecuado manejo de residuos con el fin de mitigar los impactos ambientales.
- La organización se compromete con la mejora continua del sistema de gestión ambiental.

FIGURA 1. MAPA DE PROCESOS



Fuente: *Open Mind Colombia S.A.S. (2020)*

5.1.4 Portafolio

Open Mind Colombia S.A.S. es una agencia creativa, expertos en *Shopper marketing*, diseño y producción de estrategias integrales de exhibición y comunicación generando impacto, creando experiencias y brindando soluciones para el posicionamiento de las marcas.

El portafolio de productos está compuesto por:

- Visibilidad P.O.P

Conceptualización y desarrollo de proyectos para la efectiva visibilidad y promoción de los productos y servicios de nuestros clientes en el punto de venta. Especialistas en el desarrollo de Estrategia Integrales de Exhibición y Comunicación Bidimensional y Tridimensional para el punto de venta y Material POP siguiendo los principios *Call to Action* (llamar la atención con el fin de generar momento de consumo), *Path to Purchase* (generar una ruta hacia la compra), y *Visibility* (visibilidad para obtener una buena comunicación en el punto de venta).

- Empaques

Empaques de diferentes formas y materiales especiales, combinados con gráficos de la mejor calidad y diseñados a la medida con el fin de difundir y posicionar la marca de nuestros clientes.

- Desarrollos en cartón

Paquetes planos y desmontados, versátiles en el momento de transportar y almacenar. Paquetes de fácil montaje que no requiere ningún tipo de pegamento, caja o herramienta accesoria.

- Línea de armado automático

Esta línea permite la realización de *Displays* automáticos de todo tipo de formatos y armado inmediato. Ideal para cualquier promoción en el PDV, fácil de montar y brinda la posibilidad de anunciar un lanzamiento de producto importante o una actividad promocional. Puede funcionar como un área limitada para las actividades de promoción de impulsadoras, donde puede conseguir la superficie que necesite para la comunicación.

- Bebidas y cervezas

Completo y sofisticado catálogo de productos *Premium* y convencionales destinados exclusivamente al mercado cervecero y de bebidas para ser utilizados tanto como material para punto de venta, así como para aplicaciones más exclusivas como son bares, tiendas especializadas, puntos de exhibición, ferias entre otros.

- Medios alternativos / BTL

Considerados el futuro de la publicidad debido a que causan mayor impacto y destreza para llegar a un público objetivo superior al que llegan los medios tradicionales y a un costo notablemente inferior.

Además de reforzar y mejorar el *Branding*, permite un marketing directo de forma original al permitir realizar piezas y utilizar los diferentes medios de comunicación de forma ilimitada, logrando una mayor fidelidad por parte del consumidor, gran accesibilidad, mayor alcance, frecuencia, flexibilidad geográfica, flexibilidad demográfica, flexibilidad creativa, ubicación y mayor impacto, llegando a ser casi perfectos.

- Kits de protección

Para los tiempos de pandemia kits de protección familiar, personal, dispensador tapabocas, kit de señalización, dispensadores de gel, y protectores para oficina.

5.2 Posición en el mercado

Con el fin de establecer la posición de la empresa en el mercado a continuación se presenta los resultados de los sectores económicos en donde tiene mayor interacción *Open Mind*: la industria gráfica y las agencias de publicidad y estudios de mercado.

Según los resultados de la Encuesta Anual Manufacturera (Departamento Nacional de Estadística, 2018), la industria manufacturera reportó un crecimiento de 7.15% con relación al año anterior, resultado que representa un aumento considerable si se compara con el crecimiento del 2017 – 2016. La producción bruta de los establecimientos industriales alcanzó los \$260.3 billones de pesos, de los cuales \$165.9 billones son el resultado del consumo intermedio y 94.4 billones del valor agregado.

En cuanto a la comunicación gráfica, en ella se distinguen dos grupos industriales clasificados según la CIU Rev. 4 A.C. El primer grupo es el del papel, cartón y productos de papel y cartón, el cual al finalizar el año 2018 alcanzó una participación del 3.68% dentro de la industria manufacturera, el segundo grupo es el de impresión y producción de copias con una participación de 1.24%. De esta manera, la participación de la comunicación gráfica alcanzó un 4.92% dentro del total de la industria con una producción bruta de \$12.8 billones de pesos que representan un 1.5% del PIB nacional.

Los resultados de la Encuesta Anual Manufacturera revelan como los establecimientos industriales ocuparon a 709.507 personas, de las cuales 582.775 fueron contratados directamente de las industrias, 102.198 a través de agencias especializadas en servicios

de suministro de personal, 22.199 aprendices y 2.335 propietarios, socios y familiares. El resultado de 709.507 personas presenta un decrecimiento en el personal ocupado dentro de la industria manufacturera del 1,13% comparado con el 2017.

La Comunicación Gráfica por su parte, ocupó a 39.430 personas para el 2018, en donde los grupos industriales de papel, cartón y productos de papel y cartón e Impresión y producción de copias ocuparon 17.953 y 21.477 personas respectivamente. La cifra de crecimiento promedio de la Comunicación Gráfica es de -1,15%, es decir cada año la comunicación gráfica reduce su personal en un 1,5%. Para el 2018 el personal ocupado dentro de la comunicación gráfica representó el 5,56% del total de la industria.

En cuanto a las exportaciones de los productos de la industria gráfica, en el Boletín Trimestral Económico (Asociación Colombiana de la Industria de la Comunicación Gráfica, Marzo 2019), se puede observar cómo el país durante el 2018 exportó USD FOB 140.000.00 de productos de la industria gráfica, es decir, 7.4% más de lo exportado en el 2017. Los productos con mayor participación en las exportaciones fueron los empaques de plástico y sus sustratos, seguidos por los libros, artículos escolares y de oficina.

En el mismo Boletín Trimestral Económico (Asociación Colombiana de la Industria de la Comunicación Gráfica, Marzo 2019) se menciona que, en términos de crecimiento, los productos con mejor balance en cuanto al valor de las exportaciones entre 2017 y 2018 fueron las formas comerciales (82.9%), artículos escolares y de oficina (27.2%), empaques de papel y cartón (19%), libros (17.1%) y empaques de plástico y sus sustratos (14.2%). En el total de las ventas al exterior resulta importante resaltar que el principal destino de las exportaciones de los productos gráficos colombianos es Ecuador con una participación de 16%, seguido por los Estados Unidos (15%), Perú (11.3%), Panamá (8.8%), Venezuela (8.3%) y México (6.7%).

Así mismo, el Boletín Trimestral Económico (Asociación Colombiana de la Industria de la Comunicación Gráfica, Marzo 2019) sostiene que los proveedores que atienden la demanda para la producción de la industria de la comunicación gráfica colombiana se clasifican en tres grupos: insumos, materias primas y maquinaria. Al finalizar el 2018 las importaciones de insumos cerraron con un crecimiento del 2.1%, las materias primas con

un 0.3%, mientras que las importaciones de maquinaria y equipo se redujeron en un 5,4% con relación al 2017. La mayoría de los productos importados vienen de Europa y Estados Unidos.

Teniendo en cuenta el informe relacionado con el *Ranking* sectorial de las empresas de la comunicación gráfica (Asociación Colombiana de la Industria de la Comunicación Gráfica, 2020) del total de las 21.909 empresas que reportaron sus estados financieros bajo los estándares internacionales de información financiera a la Superintendencia de Sociedades con corte a 2019, 417 fueron identificadas como empresas pertenecientes a la industria de la comunicación gráfica, lo cual representa el 1.9% del total de compañías industriales del país. De este total 322 fueron clasificadas como impresores y 95 como proveedores. La mayoría de las empresas continuó reportando su domicilio en la ciudad de Bogotá con 204 (48.9%), seguido del departamento de Antioquia 68 (16.3%), Valle del Cauca 52 (12.4%), Cundinamarca 33 (7.9%) y Atlántico 25 (5.9%).

En el mismo informe se presenta que al finalizar el 2019, las empresas de la industria de la comunicación gráfica generaron ingresos operacionales por \$18.271 miles de millones; superando en un 6% las ventas obtenidas en el 2018. De acuerdo con el tamaño de estas empresas y según los ingresos por actividades ordinarias se encontró que las medianas empresas lideran con 223 establecimientos (53.5%), siguen las empresas pequeñas con 109 (26%), grandes 70 (16.8%) y microempresas 12 (2.8%). En este período de estudio, los costos de ventas dentro de la industria gráfica alcanzaron los \$13.993 miles de millones, aumentando 7.3%. Las utilidades del sector fueron de \$558 mil millones, las cuales se redujeron en un 12% comparadas con el año anterior, obteniendo un margen de utilidad total del 3.1%.

De acuerdo con los resultados de la Gran Encuesta PYME (Asociación Nacional de Instituciones Financieras - ANIF, Primer semestre 2019), la fuente de financiación más utilizada por estas empresas fue el crédito. Los recursos de los créditos recibidos en el sector industria se destinaron a satisfacer necesidades de capital de trabajo (69%), consolidación de pasivos (24%), remodelaciones – adecuaciones (17%) y compra o arriendo de maquinaria (15%).

La mayoría de las pymes no accedieron al uso de fuentes alternativas de financiación, es así como aquellas que tomaron esta alternativa acudieron principalmente a los proveedores y recursos propios y una proporción insignificante utilizaron el mercado extrabancario, el *factoring* y el *leasing*. Los resultados revelan como en el sector industria las medianas empresas no accedieron a otras fuentes de financiación (41%), utilizaron la financiación con proveedores (30%), se financiaron con recursos propios (23%), con reinversión de utilidades (18%), con el mercado extrabancario (2%), con *factoring* (5%) y con *leasing* (2%).

En lo relacionado con el comercio exterior, en la Gran Encuesta PYME del primer semestre de 2019 se pudo evidenciar la baja vocación exportadora histórica del sector industria. En este sentido el 84% de los encuestados reportó no haber realizado ningún tipo de exportación durante el segundo semestre de 2018. Entre las razones aducidas para no exportar se encuentran: no estar interesado en exportar (48%), considerar que su negocio no tiene aún productos – servicios exportables (20%) y no contar con información sobre potenciales mercados para sus productos – servicios (12%).

Los efectos de la pandemia de la covid – 19 han generado un impacto negativo en los niveles de crecimiento en la industria de la publicidad en nuestro país. Según las cifras de la Encuesta Mensual de Servicios del DANE los servicios de publicidad cayeron un 11.9% entre enero y mayo de 2020, comparado con el mismo período del 2019. En este sentido la Asociación Colombiana de Empresas de Publicitarias (UCEP) calcula que la pauta en Colombia ha disminuido hasta en un 70%, lo cual aunado a los pagos a 180 días, propios de la industria, vienen afectando la liquidez de estas empresas. Así mismo un informe de ASOMEDIOS presenta como en el primer semestre del 2020, la inversión publicitaria se redujo en 34.9%; en donde el segmento Out Of Home (OOH) que se centra en elementos de publicidad exterior en vías públicas, centros comerciales y aeropuertos registro el mayor descenso con un 64.5%, mientras que las revistas, la radio y la televisión lo hicieron en un 53%, 37% y 26.3%, respectivamente. Publicidad exterior, una de las que más cae por la covid. (Portafolio.com, 2020).

Open Mind Colombia S.A.S. pertenece al sector de publicidad y estudios de mercado (CIIU 7310 – 7320). De acuerdo con las cifras reportadas a la Superintendencia de Sociedades, Superintendencia Financiera, Cámaras de Comercio y sondeo de la Revista

Publicidad y Mercadeo, en el Ranking de las 300 empresas de la comunicación a nivel nacional (servicios de mercadeo, agencias y medios), *Open Mind* ocupó la posición 275 en las ventas obtenidas al finalizar el año 2019; tomando como referencia el mismo indicador, la compañía alcanzó el puesto 23 entre las 37 empresas que conforman el sector de Publicidad OOH (Revista P&M, 2020).

6. Diseño metodológico

6.1 Enfoque y tipo de investigación

Esta investigación aplicada tiene un enfoque cuantitativo debido a que el análisis de la información se basa en datos numéricos; en ese sentido la investigación cuantitativa intenta generalizar los resultados encontrados en un grupo o segmento (muestra), que para este caso será *Open Mind* S.A.S. a una colectividad mayor (universo o población) que será el sector de la publicidad en exteriores (Hernández et al., 2014). Así mismo es una investigación descriptiva porque su objetivo consiste en realizar una amplia descripción de los factores que afectan el nivel de solvencia de la empresa objeto de estudio con el fin de establecer alternativas de solución que puedan replicarse a las demás empresas del sector.

6.2 Diagnóstico

La consolidación del diagnóstico integral de la empresa se soportó en la elaboración de una matriz DOFA y a partir de sus conclusiones se formularon alternativas financieras dirigidas a fortalecer la solvencia de *Open Mind*.

6.2.1. Interno

Tomando como insumo la información reportada en los Estados Financieros de *Open Mind* y la Base de Datos EMIS se procedió a efectuar una medición del nivel de solvencia de la empresa aplicando indicadores de liquidez, eficiencia, rentabilidad y riesgo de quiebra. Así mismo se efectuó el cálculo del Costo de Capital de la compañía.

6.2.2 Externo

El establecimiento de la posición competitiva de la empresa se estableció a través del modelo estratégico de las cinco fuerzas de Porter, el cual se describe a continuación. La comprensión de la estructura de las cinco fuerzas competitivas a las que se debe enfrentar

una empresa, junto con sus causas subyacentes, permite establecer la procedencia de la rentabilidad actual de un sector y proporciona un lineamiento para anticiparse a la competencia e intervenir en ella en el largo plazo, Porter (2008).

Las cinco fuerzas que le dan forma a la competencia de un sector son: amenaza de nuevos entrantes, poder de negociación de los compradores, poder de negociación de los proveedores, amenaza de productos o servicios sustitutos y rivalidad entre los competidores existentes.

La amenaza de nuevos entrantes ejerce una influencia sobre los precios, costos y la tasa de inversión necesaria para competir. Esta amenaza pone límites a la rentabilidad potencial de un sector y su materialización depende de la altura de las barreras de entrada existentes y de la reacción que los nuevos competidores puedan esperar de las empresas existentes en un sector específico.

El poder de negociación de los compradores se manifiesta cuando éstos tienen la facultad de obligar a la baja de precios, exigir mejor calidad o mejores servicios, logrando enfrentamientos entre los participantes del sector. Los compradores son poderosos si tienen poder de negociación con relación a los participantes del sector y su poderío lo utilizan para obtener disminuciones de precios.

El poder de negociación de los proveedores se ve reflejado en su capacidad para cobrar precios más altos, restringir la calidad o los servicios, o transferir los costos a los participantes del sector. “Los proveedores poderosos, incluyendo los proveedores de mano de obra, son capaces de extraer rentabilidad de una industria que es incapaz de transferir los costos a sus propios precios”. (Porter, 2008. p.7).

La amenaza de productos o servicios sustitutos cuando es alta limita la probabilidad de crecimiento de la rentabilidad de una empresa al colocar un techo a los precios. Es necesario que un sector se distancie de sus sustitutos por medio del desempeño de su producto, el marketing o cualquier otro medio con el fin de no sacrificar su rentabilidad y crecimiento.

El alto grado de rivalidad entre los competidores existentes limita la rentabilidad de un sector. La disminución de las utilidades de un sector depende de la intensidad con la cual las empresas compiten y de la base sobre la cual compiten.

6.3 Población y muestra

La muestra para establecer la posición competitiva de *Open Mind* estuvo compuesta por 11 colaboradores que conocen y manejan la información estratégica y operativa de la empresa. Los cargos que ocupan son: Gerente General, directores de las áreas comercial, de línea y megaproyectos, de compras y negociaciones estratégicas, administrativa y financiera, de ventas canal *retail*, manufactura, desarrollo, creativo, de arte y la coordinadora de auditoría, planificación financiera y calidad. Esta es una muestra no probabilística porque no permite establecer de manera técnica el número de personas a entrevistar porque por razones de pandemia la empresa debió reducir su planta de personal a 33 trabajadores, sin embargo, si puede considerarse representativa debido a la calidad de la información aportada por los colaboradores entrevistados y su trayectoria en la compañía.

6.4 Instrumentos de recolección de información

La recolección de la información se realizó a través de la consulta de los Estados Financieros históricos de la empresa, las Bases de Datos EMIS, Banco de la República, Investing.com, Damorán y JP Morgan, además se realizó la aplicación de una encuesta y una entrevista para establecer la posición competitiva de la empresa a partir de la opinión de sus colaboradores, utilizando la escala de Likert y, profundizar en la insolvencia de la compañía consultando la opinión de un experto en procesos de reorganización empresarial.

6.5 Métodos para el análisis de datos

El análisis de los datos obtenidos de la consulta y aplicación de los diferentes instrumentos de recolección de la información se realizó, a través de una comparación histórica de los datos recolectados y un ejercicio de *Benchmark* financiero. Al respecto el

Benchmarking es la comparación entre empresas con el fin de aprender unas de otras. El objetivo de esta observación es seleccionar las mejores prácticas o *benchmarks* (cota o referencia conocida) que se formulan como propósitos a alcanzar, estableciendo las desviaciones existentes entre los desempeños actuales y los *benchmarks* para minimizar las brechas y aumentar la competitividad de la compañía (Rey, 2011).

7. Diagnóstico organizacional

El diagnóstico de *Open Mind* se realizó analizando el escenario competitivo de la industria de las agencias de publicidad *Out Of Home* (OOH) utilizando el modelo estratégico de Porter; la realización de un *Benchmark* financiero comparando la Estructura Financiera, las principales cuentas del Estado de Resultados, el rendimiento de la inversión, a través de método DUPONT y la rentabilidad de la empresa frente a sus dos principales competidores; el establecimiento de la solvencia mediante indicadores de liquidez, eficiencia, endeudamiento y rentabilidad complementándolo con el modelo Z - Score de Altman y desde el punto de vista jurídico con una entrevista a un experto en procesos de reorganización empresarial; y el cálculo del Costo de Capital soportado en el modelo seleccionado por Restrepo y Jiménez (2017). De acuerdo con la información anterior y la coyuntura del sector se estableció la matriz DOFA.

7.1. Escenario competitivo

La descripción del escenario competitivo de *Open Mind* en el sector de publicidad en exteriores, también conocida como OOH se realizó a través del modelo estratégico de las cinco fuerzas de Porter. La comprensión de la estructura de las cinco fuerzas competitivas a las que se debe enfrentar una empresa, junto con sus causas subyacentes, permite establecer la procedencia de la rentabilidad actual de un sector y proporciona un lineamiento para anticiparse a la competencia e intervenir en ella en el largo plazo (Porter, 2008). Las cinco fuerzas que le dan forma a la competencia de un sector son: amenaza de nuevos competidores, poder de negociación de los compradores, poder de negociación de los proveedores, amenaza de productos o servicios sustitutos y rivalidad entre los competidores existentes. La explicación de las mencionadas fuerzas competitivas se obtuvo de la encuesta aplicada a los colaboradores de *Open Mind* (Ver anexo A). De igual manera, en la figura 2 se presentan las cinco fuerzas competitivas que intervienen en la competitividad del sector OOH.

7.1.1. Rivalidad entre los competidores existentes

Una fuerte rivalidad entre los competidores limita la rentabilidad del sector, por esta razón el grado de rivalidad que reduce las utilidades de un sector depende de la intensidad con la cual las empresas compiten y la base sobre la cual compiten. De acuerdo con lo anterior, los factores que desestimulan la rivalidad en esta industria son el amplio número de competidores, la diferenciación de los productos comercializados y los aceptables niveles de crecimiento que se vienen presentando en los últimos años; no obstante, factores como el aumento de la capacidad de respuesta y el enfoque gerencial de avanzada propician una mayor rivalidad entre las empresas del sector. En cuanto a la base sobre la cual compiten se observa como la existencia de bajos costos por cambios de proveedor para los compradores y los elevados costos fijos que manejan las empresas del sector sustentan una competencia basada en los precios. En consecuencia, la rivalidad de los competidores fundamentada de manera primordial en el precio afecta de manera negativa los niveles de rentabilidad del sector.

7.1.2. Poder de negociación de los compradores

El poder de negociación de los compradores afecta la rentabilidad del sector porque pueden presionar para lograr reducciones en los precios. En tal sentido los compradores de este sector tienen la facultad para exigir calidad y mejor servicio, bajar los precios, disponer de información veraz y oportuna sobre las empresas proveedoras de publicidad en exteriores y cuentan con la posibilidad de acceder a un alto número de productos sustitutos. De otro lado en la industria se encuentra un significativo número de compradores, no es tan alta la rentabilidad de las empresas que proveen productos de publicidad y el poder de negociación de los compradores no es un factor determinante para provocar enfrentamientos entre los participantes del sector. Por consiguiente, los compradores tienen la capacidad de afectar la rentabilidad del sector porque utilizan su poder de negociación para lograr disminuciones en los precios.

7.1.3. Amenaza de nuevos competidores

La amenaza de nuevos competidores establece límites a la rentabilidad potencial de un sector. Al respecto, entre las principales barreras de entrada al sector de publicidad en exteriores se encuentran el diseño y la producción de productos que requieren del uso de

tecnología de punta, amplio conocimiento de los procesos de producción y comercialización, constituir una ventaja competitiva a través de la producción al máximo de la capacidad instalada, y contar con una alta inversión de capital para iniciar actividades de producción y comercialización. Por otra parte, se debe tener en cuenta que los compradores no diferencian de manera fácil y clara las características de los productos adquiridos, no se pueden considerar fieles a una marca ni tampoco les resulta costoso cambiarse de una marca a otra, es fácil que accedan a los canales de distribución de la industria, y ante el ingreso de un nuevo competidor los productores del sector no presionan para impedir su crecimiento. En resumen, las barreras de entrada existentes y la ausencia de represarías por el ingreso de nuevos competidores se constituyen en factores que no afecta de manera importante la rentabilidad de las empresas del sector.

7.1.4. Poder de negociación de los proveedores

Los proveedores pueden tener la capacidad de extraer la rentabilidad de una industria que es incapaz de transferir los costos a sus propios precios. Es así como los proveedores pueden contribuir de manera significativa a la calidad del producto y tienen la capacidad para cobrar precios más altos. Mientras tanto no tienen la capacidad para restringir la calidad y los servicios prestados, existe un alto número de productos sustitutos ofertados por los proveedores de la industria, no resulta costoso cambiarse de proveedor, existe un significativo número de proveedores importantes en esta industria y los proveedores no capturan una mayor parte del valor para sí mismos cobrando precios más altos. En síntesis, los proveedores no cuentan con la suficiente capacidad para afectar la rentabilidad del sector.

7.1.5. Amenaza de productos o servicios sustitutos

Los productos o servicios sustitutos limitan el potencial de rentabilidad de una empresa al colocar un techo a los precios. El sustituto es agresivo en publicidad y promociones para los usuarios. La industria cuenta con una disponibilidad intermedia de sustitutos cercanos, el sustituto no siempre obtiene un buen margen de rentabilidad por su gestión de ventas, no son bajos los precios de los productos o servicios prestados por el sustituto, no resulta costoso para el usuario cambiar de proveedor. El sector se distancia de los sustitutos a

través del desempeño y calidad de su producto disminuyendo el impacto que este factor pueda ocasionar en su rentabilidad.

FIGURA 2 CINCO FUERZAS COMPETITIVAS QUE INTERVIENEN EN EL SECTOR OHH



Fuente: Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia. Porter, 2008.

7.2. *Benchmark* financiero

Con el fin de realizar un análisis comparativo del rendimiento financiero de *Open Mind* frente a sus dos principales competidores, se obtuvo de la base de datos EMIS, información relevante de las cuentas que integran sus Estados Financieros.

En la tabla 2 se puede observar la composición de la Estructura Financiera de *Open Mind* y sus principales competidores, en los años 2019 y 2018. En los mencionados períodos, el valor de los activos de las empresas competidoras supera de manera significativa el saldo de los activos de la compañía. De esta manera en el 2019, los activos de sus competidores superan en más de un 48% y 39% el saldo de los activos

reportados por la empresa. En cuanto a los pasivos, el saldo del endeudamiento no es muy distante al reportado por su competencia. Es así como en el 2019, el pasivo de los competidores supera en tan solo un 15% y 24% el saldo de sus pasivos. En el caso del patrimonio se presenta un amplio distanciamiento a favor de la competencia. Al respecto en el 2019, el saldo del patrimonio de los competidores supera en más de un 77% y 63% el valor del patrimonio de la empresa.

En resumen, el mayor valor de los activos de las empresas competidoras puede explicarse por los superiores niveles de ventas, y de igual manera se puede observar que la empresa se financia en una alta proporción con endeudamiento, mientras que sus competidores se financian de manera primordial con recursos propios.

TABLA 2 ESTRUCTURA FINANCIERA DE *OPEN MIND* Y SUS PRINCIPALES COMPETIDORES

EMPRESA	ACTIVOS		PASIVOS		PATRIMONIO	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018
<i>Open Mind</i>	\$ 5.096	\$ 5.127	\$ 3.932	\$ 3.976	\$ 1.164	\$ 1.151
Competidor A	\$ 9.807	\$ 8.814	\$ 4.665	\$ 4.293	\$ 5.142	\$ 4.521
Competidor B	\$ 8.386	\$ 8.342	\$ 5.216	\$ 5.818	\$ 3.170	\$ 2.524

Fuente: Elaboración propia con base en información de la base de datos EMIS. Cifras en millones de pesos colombianos.

En la tabla 3 se presentan las principales cuentas que integran el Estado de Resultados de *Open Mind* y sus principales competidores, en los años 2019 y 2018. En estos períodos, los ingresos operacionales de la competencia superan los reportados por la empresa. En consecuencia, en el 2019 las ventas de sus competidores superaron en más un 43% y 52% las registradas por *Open Mind*. En cuanto a la utilidad operacional, la empresa solo fue superada por uno de sus competidores. Es así como en el año 2019, la competencia sobrepaso en más de un 57%, el saldo registrado por la empresa. En cuanto a las utilidades, la balanza se inclina de manera sobresaliente a favor de sus competidores. En efecto, en el año 2019 las cifras del resultado del ejercicio de la competencia supero en más de un 80% y 81% las registradas por la empresa. En conclusión, la explicación de las bajas utilidades de *Open Mind* frente a sus competidores se puede encontrar en las diferencias de sus ingresos operacionales, gastos administrativos, e ingresos y gastos no operacionales.

TABLA 3 ESTADO DE RESULTADOS DE *OPEN MIND* Y SUS PRINCIPALES COMPETIDORES

EMPRESA	VENTAS		UTILIDAD OPERACIONAL		RESULTADO EJERCICIO	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018
<i>Open Mind</i>	\$ 5.602	\$ 6.193	\$ 681	\$ 701	\$ 122	\$ 178
Competidor A	\$ 9.906	\$ 7.797	\$ 670	\$ 398	\$ 621	\$ 219
Competidor B	\$ 11.716	\$ 11.450	\$ 1.616	\$ 1.009	\$ 646	\$ 103

Fuente: Elaboración propia con base en información de la base de datos EMIS. Cifras en millones de pesos colombianos.

Tomando como referencia los Estados Financieros analizados con anterioridad, se procedió a establecer la rentabilidad de *Open Mind* frente a sus dos principales competidores, a través del índice Dupont, durante los años 2018 y 2019. Las conclusiones de este ejercicio determinaron el grado de eficiencia en la utilización de sus activos, capital de trabajo y multiplicador de capital (créditos o préstamos).

En la tabla 4 se presenta el Rendimiento de la Inversión en el año 2018. En tal sentido, el rendimiento de *Open Mind* alcanzó el 15.5%, superando de manera amplia el indicador de sus competidores quienes registraron rentabilidades del 4.8% y el 4.1%. Así mismo resulta conveniente resaltar como *Open Mind* a pesar de presentar unos índices de margen neto y rotación del activo bastante similar a los reportados por sus competidores, presenta un diferencial de su rentabilidad que se sustenta en los beneficios del apalancamiento financiero.

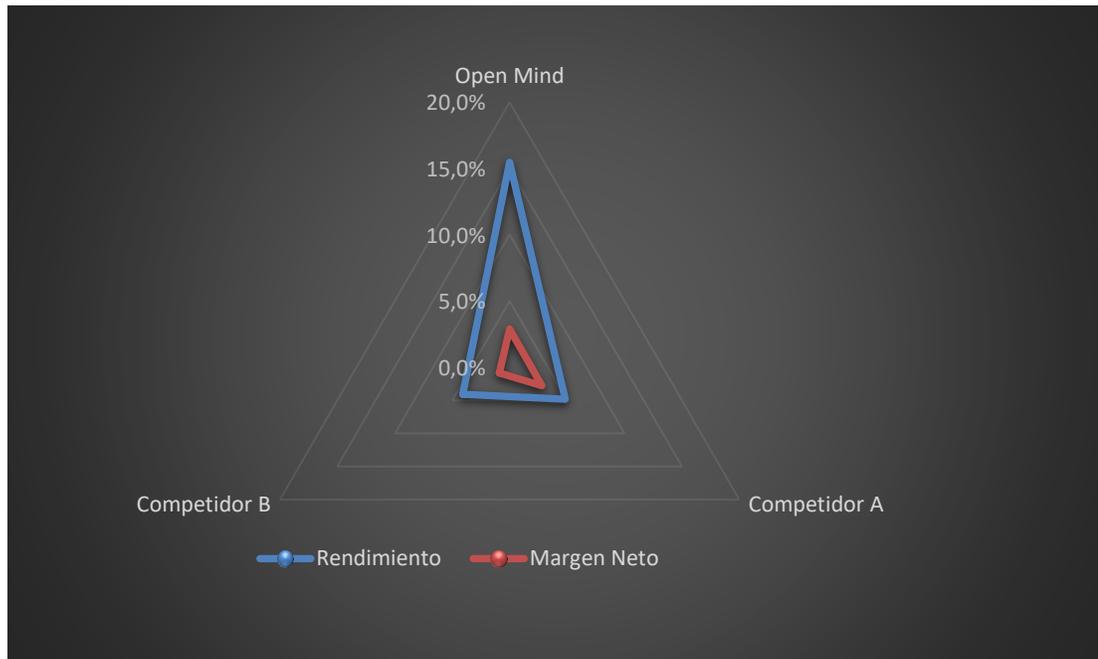
TABLA 4 RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EN EL AÑO 2018.

Empresa	Margen Neto	Rotación del Activo	Apalancamiento	Rendimiento
Open Mind	2,9%	1,2	4,5	15,5%
Competidor A	2,8%	0,9	1,9	4,8%
Competidor B	0,9%	1,4	3,3	4,1%

Fuente: Elaboración propia con base en información de la base de datos EMIS

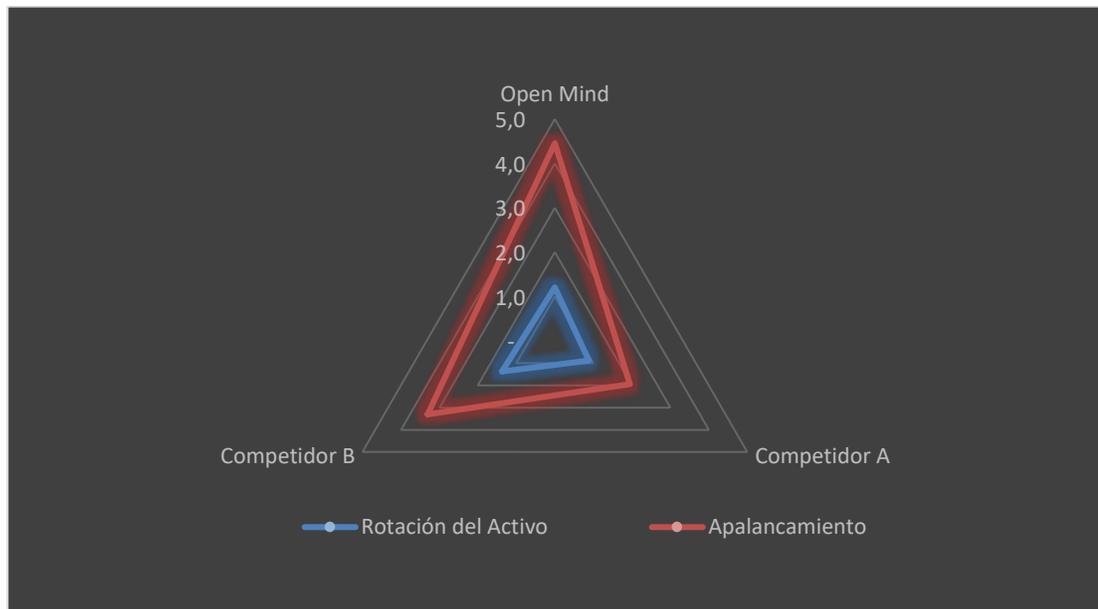
En la figura 3 se presenta el resumen del rendimiento de la inversión y margen neto en el 2018, y en la figura 4 el resumen de la rotación del activo y apalancamiento en el 2018.

FIGURA 3 RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN Y MARGEN NETO EN EL AÑO 2018.



Fuente: Elaboración propia con base en información de la base de datos EMIS.

FIGURA 4 ROTACIÓN DEL ACTIVO Y APALANCAMIENTO EN EL 2018.



Fuente: Elaboración propia con base en información de la base de datos EMIS.

En la tabla 5 se presenta el Rendimiento de la Inversión en el año 2019. En contraste con el año anterior, la rentabilidad de la empresa registro un 10.5%, mientras que sus competidores registraron tasas del 12.1% y 20.4%. La diferencia entre estas rentabilidades obedece a la utilidad de las ventas, es decir, los competidores de *Open Mind* alcanzaron mayores utilidades e ingresos operacionales.

El Margen Neto se constituye en una debilidad para *Open Mind* cuando se compara con los índices reportados por su competencia y el sector de publicidad OOH. En este sentido es conveniente destacar como para los años 2018 y 2019, el sector reporto un margen neto de 4.39% y 4.48% en los mencionados periodos (Revista P&M, 2020). Lo anterior se puede explicar por el bajo volumen de ventas, el alto nivel de gastos administrativos (personal y arrendamientos) y no operacionales (intereses de deuda), y la baja generación de ingresos no operacionales (inversiones). No se presenta una diferencia notoria en cuanto la rotación del activo debido a que los tiempos de recuperación de las cuentas por cobrar en el sector son establecidos por las grandes empresas y multinacionales que aprovechan su poder de negociación para establecer los períodos de pago. En cuanto a los costos de producción la empresa presenta índices que pueden considerarse favorables frente a sus competidores.

TABLA 5 RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN EN EL AÑO 2019

Empresa	Margen Neto	Rotación del Activo	Apalancamiento	Rendimiento
<i>Open Mind</i>	2,2%	1,1	4,4	10,5%
Competidor A	6,3%	1,0	1,9	12,1%
Competidor B	5,5%	1,4	2,6	20,4%

Fuente: Elaboración propia con base en información de la base de datos EMIS.

En la tabla 6 se presentan los indicadores de rentabilidad de los activos y la rentabilidad de las ventas de *Open Mind* frente a su competencia, en los años 2019 y 2018. La rentabilidad de los activos (ROA) de la compañía presento un resultado favorable en el 2018, sin embargo, en el 2019 se puede observar una disminución significativa en este indicador frente a sus competidores debido al decrecimiento en los niveles de utilidades y el saldo de las cuentas por cobrar. A lo anterior se debe agregar que para los años 2018 y 2019 el sector de publicidad OOH, reporto un ROA de 10.57% y 4.70% en los mencionados períodos (Revista P&M, 2020). En cuanto a la rentabilidad de las ventas, el indicador ROS (*return on sales*) que permite establecer el porcentaje

de los ingresos totales que se convierten en ganancias, revela como el índice de la competencia supera de manera amplia el reportado por la empresa durante los años analizados; el margen bruto que refleja la generación de utilidad bruta de las ventas descontando únicamente los costos, favorece a la competencia, lo cual se puede atribuir a unas mayores ventas y menores costos; y el margen operacional que evidencia la utilidad operacional luego de descontar todos los costos y gastos propios de la operación, en el último años ha reportado un mayor índice para los competidores. Como consecuencia de lo descrito, *Open Mind* debe incrementar sus ventas y mejorar su eficiencia operativa.

TABLA 6 RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS Y LAS VENTAS

EMPRESA	ROA		ROS		MARG. BRUTO		MARG. OPERAC.	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
<i>Open Mind</i>	2,39%	3,48%	2,18%	2,88%	41,77%	40,79%	2,18%	2,87%
Competidor A	6,33%	2,49%	6,76%	5,10%	50,12%	56,47%	6,27%	2,81%
Competidor B	7,70%	1,24%	13,79%	8,81%	47,67%	36,76%	5,51%	0,90%

Fuente: Elaboración propia con base en información de base de datos EMIS.

7.3. Solvencia

El análisis de solvencia de *Open Mind* se realizó a través del análisis de los indicadores de liquidez, eficiencia, endeudamiento y rentabilidad. De igual manera el análisis se perfecciono con los resultados del modelo Z – Score de Altman y desde el punto de vista jurídico con una entrevista a un experto en procesos de reorganización empresarial.

En la tabla 7 se presentan los indicadores de liquidez de la empresa durante los últimos cinco años. Tomando como referencia los conceptos de insolvencia técnica de Altman (1981), dificultad financiera de Ross et al. (2005) y riesgo de crédito de Archel et al. (2012) se puede afirmar que *Open Mind* presenta problemas de iliquidez temporal. En efecto, aunque se puede observar como la razón corriente y la prueba ácida presentaron un crecimiento continuo y registraron índices muy superiores a la unidad durante el período de estudio no se puede afirmar que la empresa cuenta con amplios niveles de liquidez. Lo anterior se fundamenta en la elevada participación de las

cuentas por cobrar y los inventarios en el activo corriente, y el tiempo que tardan las cuentas por cobrar para convertirse en efectivo. Así mismo el índice de tesorería o de liquidez inmediata que mide la capacidad de una compañía para pagar las deudas que vencen en el corto plazo con el saldo del efectivo e inversiones permite observar un descenso constante de los recursos líquidos durante los últimos tres años, hasta alcanzar el 0.18 al finalizar el 2020. En resumen, los saldos de los activos corrientes permiten evidenciar satisfactorios niveles de liquidez, no obstante, ella no se encuentra presente en el flujo de caja de la compañía en ciertos períodos de tiempo.

De lo expresado por Martínez (2005), se efectuó el cálculo de la Necesidad Operativa de Fondos (NOF) y el Fondo de Maniobra (FM) de *Open Mind* para los últimos cinco años. El saldo de la NOF se obtuvo de la sumatoria del saldo en caja, las cuentas por cobrar y los inventarios menos la sumatoria de las cuentas por pagar a proveedores y las obligaciones en impuestos. El saldo del FM fue el resultado de sumar los recursos propios y la deuda a largo plazo y restar el inmovilizado neto. Así mismo se compararon los saldos anuales del FM y la NOF arrojando una posición de tesorería positiva en cuatro de los cinco años analizados. Los anteriores resultados no permiten evidenciar con claridad el problema de insolvencia técnica de la empresa debido a que los saldos positivos de tesorería obedecen a cuentas por pagar que se desembolsan en el mes siguiente.

TABLA 7 INDICADORES DE LIQUIDEZ *OPEN MIND* DURANTE EL 2016 AL 2020.

INDICADORES	2016	2017	2018	2019	2020
Razón corriente	2,39	2,99	3,64	5,24	6,08
Prueba ácida	1,50	1,60	2,15	2,72	3,01
Índice de tesorería	0.05	0.13	0.27	0.20	0.18
Necesidad Operativa de Fondos (NOF)	\$ 1.175	\$ 2.214	\$ 2.274	\$ 2.171	\$ 2.516
Fondo de Maniobra (FM)	\$ 1.217	\$ 2.093	\$ 2.389	\$ 2.565	\$ 2.779
Posición de Tesorería	\$ 42	-\$ 121	\$ 115	\$ 394	\$ 263

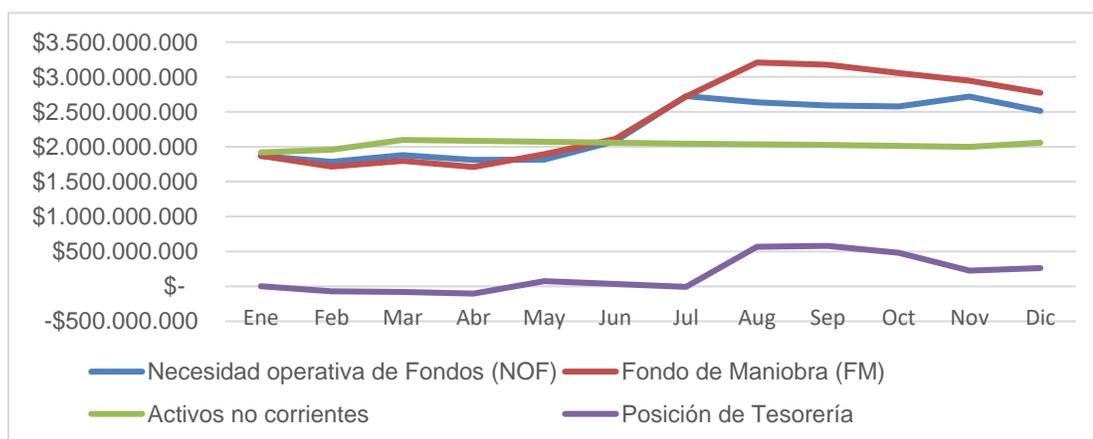
**Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de *Open Mind*.
Cifras en millones de pesos**

En la figura 5 se presenta el comportamiento mensual de la Necesidad Operativa de Fondos, Margen de Maniobra, Posición de Tesorería y Activos no corrientes de *Open Mind* durante el 2020. En tal sentido se puede observar como el Fondo de

Maniobra fue menor a la Necesidad Operativa de Fondos durante los primeros cuatro meses del año, arrojando una posición de tesorería deficitaria. Los activos no corrientes o de largo plazo no sufrieron variaciones significativas y durante gran parte del año presentaron un comportamiento estable. De esta manera, al problema de iliquidez transitoria que la empresa acostumbra a superar a través de créditos de corto plazo y operaciones de factoring se le agrego las consecuencias negativas de la pandemia del covid-19. En este sentido cabe destacar como los ingresos operacionales disminuyeron en 56.4% mientras que los gastos lo hicieron en 13.3%, al compararse con el mes de abril del año anterior, es decir las ventas no alcanzaron a cubrir los gastos, y generaron pérdidas para la empresa.

Esta grave situación fue apaciguada con una reducción de gastos administrativos, lanzamiento de un portafolio de bioseguridad y el aprovechamiento de las medidas de protección a las Mipyme por parte del gobierno nacional. Las acciones anteriores se complementaron con una capitalización realizada al final del año y se vieron favorecidas con una recuperación en los niveles de ventas. En conclusión, la liquidez de *Open Mind* depende en gran medida del comportamiento de las ventas debido a que no cuenta con excedentes de tesorería ni respaldo patrimonial para afrontar de manera favorable situaciones de crisis durante varios meses.

FIGURA 5 COMPORTAMIENTO MENSUAL DE LA NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS, FONDO DE MANIOBRA, POSICIÓN DE TESORERÍA Y ACTIVOS NO CORRIENTES EN EL 2020.



Fuente: Elaboración propia basado en los Estados Financieros de *Open Mind*. Cifras expresadas en pesos colombianos.

De acuerdo con de Rosario y Rosario (2017), resulta imprescindible establecer el Equilibrio Financiero, a través de la comparación de las NOF con el FM y de esta manera poder determinar si en una empresa se presentan inconvenientes de funcionamiento relacionados con la gestión operativa o inconvenientes de planteamiento relacionados con su estructura financiera.

Tomando como referencia los resultados de la gestión operativa de *Open Mind*, en la tabla 8 se presentan los indicadores de eficiencia. Estos indicadores permiten establecer la manera como se vienen utilizando los recursos, en especial los activos operacionales, de acuerdo con la velocidad de recuperación del dinero invertido en cada uno de ellos, complementando de esta manera el análisis de la liquidez de la empresa. En tal sentido se puede observar como la rotación de las cuentas por cobrar en los últimos cuatro años se encuentran en un rango entre los 70 a 90 días, mientras que la rotación de proveedores se encuentra en un rango de 50 a 70 días, en el mismo período. En el último año, la brecha entre estos indicadores es más amplia debido a que los clientes de la empresa (multinacionales y grandes empresas) durante la pandemia abusaron de su poder de negociación para establecer los períodos de pago y los proveedores como garantía exigieron menores plazos de pago. En consecuencia, *Open Mind* no cuenta con el suficiente poder de negociación para implementar políticas de cobro, pago e inventarios que permiten mejorar sus niveles de liquidez.

Los indicadores de los ciclos operativo y de efectivo han crecido de manera constante durante los últimos cuatro años. Al respecto el ciclo operativo de la empresa, resultado de la adición entre el período de los inventarios y el período de las cuentas por cobrar tiene una duración de casi de un año, evidenciando problemas de funcionamiento con la gestión operativa de la empresa. Por otra parte, se encuentra el ciclo de efectivo, consecuencia de descontar al ciclo operativo las cuentas por pagar a proveedores, indicador que revela como la empresa ha financiado su operación con recursos costosos y se demora casi 10 meses para recuperar el efectivo de sus ventas. La ineficiencia operativa ha ocasionado problemas de iliquidez que se han compensado en la mayoría de las veces con endeudamiento y en algunas otras con capitalizaciones.

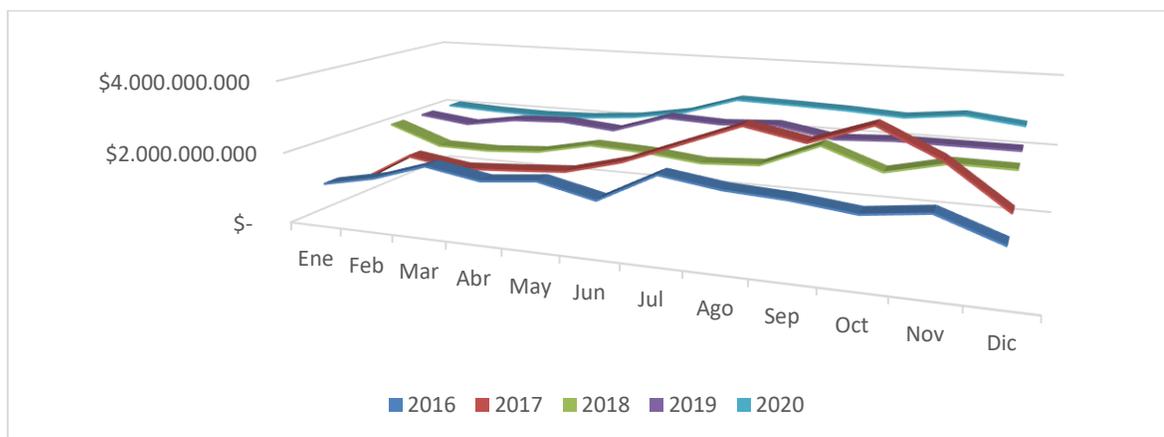
TABLA 8 INDICADORES DE EFICIENCIA OPEN MIND DURANTE EL 2017 AL 2020.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020
Rotación cuentas por cobrar	73	88	79	86
Rotación de proveedores	51	73	71	56
Rotación de inventarios	103	161	206	265
Ciclo operativo	176	249	285	350
Ciclo de efectivo	125	177	214	294

Fuente: Elaboración propia con base en los Estados Financieros de *Open Mind*. Cifras expresadas en días

En la figura 6 se presenta el comportamiento de la Necesidad Operativa de Fondos durante los últimos cinco años. Al respecto se puede observar que las NOF presentan un comportamiento desigual durante el período de tiempo analizado, indicando que los productos de la empresa no presentan una demanda cíclica. Lo anterior quiere decir que los requerimientos de liquidez no obedecen a momentos de tiempo claramente identificados.

FIGURA 6 NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS DURANTE EL 2016 AL 2020.



Fuente: Elaboración propia con base en los Estados Financieros de *Open Mind*. Cifras expresadas en millones de pesos

En la tabla 9 se presentan los indicadores de endeudamiento de *Open Mind* durante el 2016 al 2020. Al respecto el nivel de endeudamiento con relación a los activos se ha mantenido por encima del 70%, así mismo la calidad de la deuda expresada por la relación entre el pasivo corriente y el total de los pasivos presenta una mejoría que se puede explicar por el traslado de las deudas a corto plazo hacia el largo plazo. Por otra parte, el nivel de endeudamiento con relación al patrimonio puede considerarse elevado toda vez

que el endeudamiento externo ha superado en casi tres veces el endeudamiento interno, y el endeudamiento remunerado, es decir el endeudamiento que reconoce el pago de intereses supera en más de dos veces al patrimonio. En síntesis, el endeudamiento viene afectando los egresos de la empresa vía costos financieros y limitando su capacidad de maniobra para aprovechar oportunidades de inversión.

TABLA 9 INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO DE OPEN MIND DURANTE EL 2016 AL 2020

INDICADORES	2016	2017	2018	2019	2020
Nivel de endeudamiento	70,40%	75,16%	77,54%	77,16%	73,23%
Calidad de la deuda	41,81%	31,48%	22,76%	15,39%	13,88%
Endeudamiento	2,38	3,03	3,45	3,38	2,74
Endeudamiento remunerado	1,38	2,07	2,67	2,48	2,34

Fuente: Elaboración propia con base en los Estados Financieros de Open Mind.

En la tabla 10 se presentan los indicadores de rentabilidad de Open Mind durante el 2016 al 2020. En tal sentido, el indicador EBITDA que establece la capacidad de la empresa para generar beneficios económicos considerando únicamente su actividad productiva; el margen EBITDA que mide la rentabilidad de las ventas; la Rentabilidad de los Activos (ROA) que permite determinar si la empresa está usando de manera eficiente sus activos con el fin de generar beneficios económicos; la Rentabilidad Financiera (ROE) que determina el beneficio económico obtenido por los accionistas, la Rentabilidad Económica (ROI) que permite conocer la rentabilidad generada por la inversión de la empresa con independencia de su manera de financiarse; y la Rentabilidad de las ventas (ROS) que mide los beneficios económicos de acuerdo con sus ventas presentan una tendencia decreciente durante los últimos tres años de gestión empresarial. A pesar de lo anterior cabe destacar como el indicador de Rentabilidad Financiera (ROE) registrado por Open Mind en los años 2018 y 2019, supero el reportado por el sector de publicidad OOH, el cual alcanzo el 11.17% y 9.21% en los anteriores períodos. En conclusión, factores como la disminución en las ventas, la ineficiencia operacional, el nivel de endeudamiento y la ejecución de una estrategia de gestión financiera a corto plazo segura (pasivo corriente reducido y activo corriente elevado) están afectando la rentabilidad de Open Mind.

TABLA 10 INDICADORES DE RENTABILIDAD DE OPEN MIND DURANTE EL 2016 AL 2020

INDICADORES	2016	2017	2018	2019	2020
EBITDA	\$634	\$976	\$1.019	\$845	\$574
Margen EBITDA	9,89%	15,19%	16,45%	15,09%	12,53%
Rentabilidad activos (ROA)	4,70%	5,01%	3,48%	2,39%	1,90%
Rentabilidad Financiera (ROE)	15,87%	20,19%	15,50%	10,48%	7,10%
Rentabilidad Económica (ROI)	20,11%	16,98%	13,68%	13,36%	7,79%
Rentabilidad ventas (ROS)	2,18%	3,47%	2,88%	2,18%	2,23%

Fuente: Elaboración propia con base en los Estados Financieros de *Open Mind*.

El análisis de la solvencia de una firma basada en la información contable se puede abordar desde la perspectiva del análisis estático tomando como referencia el Estado de la Situación Financiera a través de ratios, porcentajes horizontales y verticales con relación a sí misma y a sus competidores en determinados períodos, y desde la perspectiva del análisis dinámico fundamentándose en la información que facilitan los flujos de la empresa referidos a un período de análisis con el fin de sustentar su capacidad para generar fondos presentes y futuros que garanticen el cumplimiento de sus compromisos futuros. Aunado a esto y con el objetivo de complementar el análisis del nivel de solvencia de la empresa, en la figura 5 se presentan los resultados del modelo Z1-Score de Altman durante los últimos cinco años.

Con relación al mencionado modelo cabe mencionar que el mismo fue diseñado por el Dr. Edward Altman en el año 1968 y en un inicio fue desarrollado con empresas manufactureras que cotizaban en Bolsa. El modelo original de Altman inició con la selección de 22 indicadores financieros con el fin de identificar combinaciones lineales de estos indicadores en diferentes compañías y clasificarlas según su capacidad de pago, en empresas en quiebra y saludables. De los 22 indicadores se seleccionaron cinco para crear el modelo, se examinaron 66 empresas de las cuales 33 habían entrado en quiebra entre los años 1946 y 1965, y las restantes 33 fueron empresas de diferente tamaño que se seleccionaron aleatoriamente. Luego de la aplicación del modelo y teniendo en cuenta los resultados arrojados se clasificó la categoría empresas en quiebra y empresas en no quiebra. Los cinco indicadores financieros seleccionados por Altman para realizar el modelo fueron los más significativos dentro de una derivación estadística y se clasificaron en: indicador de liquidez, indicador de rentabilidad, indicador de apalancamiento, indicador

de solvencia e indicador de actividad. Con estos indicadores se trabaja en la formulación para hallar el resultado final, el cual tiene como nombre Z utilizando la siguiente ecuación:

$$Z = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3 X3 + 0.6X4 + 0.99X5.$$

Pasado el tiempo el modelo fue actualizado por el mismo autor y se incluyeron dos nuevas versiones, los valores Z1 y Z2 para aplicarse a empresas manufactureras que no cotizan en la bolsa, y a empresas comerciales y de servicio.

El modelo Z1 para empresas que no cotizan en bolsa opera con la siguiente ecuación:

$$Z1 = 0.717X1 + 0.847X2 + 3.107X3 + 0.42X4 + 0.998X5.$$

La diferencia de este modelo con el original es que no toma el valor de la empresa que cotiza en Bolsa sino el valor contable del patrimonio tomado de los estados financieros de la empresa.

Las funciones empleadas en el modelo para estas empresas son:

$$X1 = (\text{Capital de trabajo/Activos totales})$$

$$X2 = (\text{Utilidad/Activo total})$$

$$X3 = (\text{U.A.I.I./Activo total})$$

$$X4 = (\text{Valor contable del patrimonio/Pasivo total})$$

$$X5 = (\text{Ventas/Activos totales})$$

El modelo Z2 para empresas para empresas comerciales y de servicio elimina la razón X5 y mantiene las demás razones del modelo Z1. El modelo emplea la siguiente ecuación:

$$Z2 = 6.56X1 + 3.267X2 + 6.72X3 + 1.05242X4$$

En síntesis, el modelo Z-score de Altman es un modelo que permite pronosticar la insolvencia con base en el análisis estadístico y de acuerdo con la investigación realizada por Belalcazar y Trujillo (2016), el modelo es un buen predictor para conocer la situación financiera de las pymes en Colombia.

En el caso de *Open Mind* se utilizó el modelo Z1 y para analizar los resultados se tuvo en cuenta las siguientes calificaciones:

Z-Score arriba de 3,0

La compañía está saludable financieramente.

Z-Score entre 2,7 y 2,99

En “alerta”. Esta zona es un área donde se debe actuar con cautela en cuanto a sus movimientos financieros para no caer en la zona gris

Z-Score entre 1,8 y 2,7

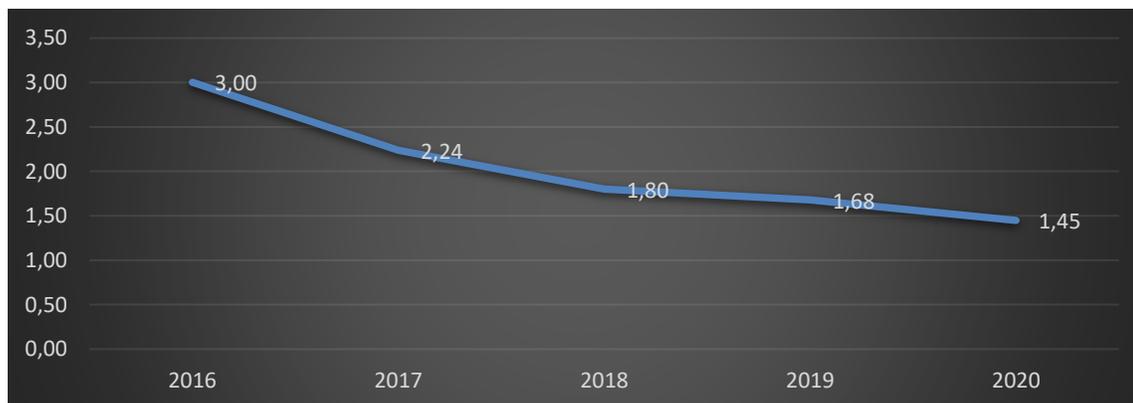
Posibilidad de que la empresa quiebre dentro de los 2 años de operaciones siguientes, a partir de las cifras financieras dadas

Z-Score por debajo de 1,8

Probabilidad de quiebra financiera muy alta

De acuerdo con los resultados del modelo Z1-Score de Altman, los cuales fueron calculados para *Open Mind* durante los últimos cinco años se observa como durante el transcurso del tiempo y de forma ininterrumpida la salud financiera de la empresa se ha venido deteriorando, aumentando así su probabilidad de quiebra pasando de un indicador de 3.00 en el 2016 a un indicador de 1,45 en el 2020.

FIGURA 7 Z1 – SCORE DE ALTMAN DURANTE LOS AÑOS 2016 AL 2020



Fuente: Elaboración propia con base en los Estados Financieros de *Open Mind*.

Dando continuidad al análisis del nivel de solvencia de la empresa se realizó una entrevista con Rodolfo Reyes Garcés profesor de la Universidad EAN experto en procesos de reorganización empresarial y quien ha asesorado y acompañado en estos procesos a empresas como Expreso Bolivariano, Colchones el Dorado, Almacenes Único y Laboratorios Quibi, entre otros. La entrevista con el profesor Reyes tuvo como finalidad el conocimiento y la caracterización de la ley 1116 de 2006 que es la normativa que regula la reorganización de pasivos y cuyo objetivo consiste en preservar la viabilidad de las empresas que se encuentran en una situación de insolvencia, normalizando sus relaciones comerciales y crediticias. Las respuestas y explicaciones de este experto siguen los lineamientos del cuestionario de preguntas elaboradas para establecer la situación de insolvencia de *Open Mind* de acuerdo con lo establecido por la normativa colombiana (Ver anexo B).

Según lo descrito por el profesor Reyes un proceso de reorganización exige el cumplimiento de tres etapas: admisión, confirmación y ejecución. En el caso de la admisión, la empresa postulante a este proceso debe demostrar su insolvencia, es decir, comprobar la existencia de una situación de cesación de pagos o la incapacidad de pago inminente; la confirmación exige que la empresa cuente con más del 50% de los votos de sus acreedores, quienes con su voto respaldan la estrategia y el plan de pagos presentado por la organización con el fin de perdurar en el tiempo; y la ejecución contempla el cumplimiento de los acuerdos establecidos (pueden ser a 5, 10 o 20 años) teniendo la oportunidad en caso de ser incumplidos de poder reformarlos, tantas veces como los acreedores lo permitan. Así mismo considera que las empresas insolventes deben visualizar la admisión a un proceso de reorganización como una oportunidad para dedicarse tiempo completo a la gestión de su negocio sin preocuparse por las represalias que puedan tomar sus acreedores en la medida que no les pueden llegar más embargos, les deben devolver los activos embargados y solo responden por el pago de capital de sus deudas. En resumen, un proceso de reorganización es un acuerdo de mutua confianza entre proveedores y clientes basado en una estrategia de supervivencia empresarial cuya viabilidad tiene que ser convincente y demostrable.

En cuanto a *Open Mind*, la opinión del profesor Reyes es que la empresa no se encuentra en una situación de insolvencia porque no cumple con las condiciones establecidas en la ley 1116 para acceder a un proceso de reorganización. En este sentido

resalta como en tiempos de covid – 19 el tema de capital de trabajo es sensible debido a que nadie está pagando, sin embargo, las cuentas por cobrar de la empresa cuentan con el respaldo de pago por parte de grandes empresas y multinacionales y los tiempos de pago van a disminuir con la aplicación de la ley de pago en plazos justos. De igual manera entre las opciones para mejorar su situación actual propone una conciliación privada, capitalizar o acudir a la compra de cartera.

7.4. Costo de capital

En términos financieros, el Costo de Capital es la tasa de rendimiento mínimo que una empresa debe obtener sobre las inversiones que realiza en proyectos para mantener el valor de sus acciones en el mercado (Gamma, 2009), así mismo es la tasa utilizada al momento de descontar o capitalizar flujos de efectivo que permitan tomar decisiones de financiación o de inversión (Vargas, 2011).

Según las anteriores definiciones, Brigham & Houston (2005) establecen que el costo de los recursos obtenidos para una inversión a través del incremento del pasivo o del patrimonio se denomina el costo del componente, es decir, el costo asociado a los pasivos financieros con su repercusión en la tributación de la empresa y un costo concomitante a los recursos obtenidos mediante el aumento del patrimonio. De igual manera Vélez – Pareja y Tham (2002), instauran que la ponderación de los componentes del capital y su costo recibe el nombre del Costo Promedio de Capital CPPC o WACC por su sigla en inglés: Weighted Average Cost of Capital.

El cálculo del costo de capital para *Open Mind* estuvo soportado en el modelo seleccionado por Restrepo y Jiménez (2017) a partir del análisis de los trabajos de investigación relacionados con el costo de capital en Colombia, de manera específica a las pymes. De esta manera los autores establecieron que el cálculo del costo de capital es el Costo Promedio del Capital CPPC, utilizado por Moscoso et al. (2012) de acuerdo con la siguiente ecuación:

$$\text{Ecuación 1 CPPC} = W_d * K_d (1-t) + W_p * K_p$$

Al respecto, lo primero que se realizó fue identificar la estructura financiera de la empresa tomando como deuda aquella que representa el pago de intereses, en otras

palabras, el rubro de las obligaciones financieras de largo plazo que se encuentran registradas en el Estado de la Situación Financiera, y que sumadas al rubro del patrimonio representan la participación total de las fuentes de financiación de la empresa. La participación de la deuda en la estructura financiera se puede visualizar en la tabla 10 y la participación del patrimonio en la tabla 11.

En la tabla 11 se presenta el costo de la deuda para los años 2019 y 2020, la cual se obtuvo de dividir el valor de los intereses registrados en el estado de resultados sobre el total del endeudamiento financiero, y luego se aplicaron las tasas del impuesto de renta del 33% y 32% que se encontraban vigentes para los mencionados años. El costo de la deuda se calculó mediante la primera parte de la ecuación 1, multiplicando el peso de la deuda por su costo una vez aplicado el escudo tributario.

TABLA 11 COSTO DE LA DEUDA PARA LOS AÑOS 2019 Y 2020

AÑO	Wd	Kd	Kd(1-t)	Wd*kd(1-t)
2019	71,30%	22,19%	14,87%	10,60%
2020	70,03%	12,67%	8,62%	6,03%

Fuente: Elaboración propia con base en los Estados Financieros de *Open Mind*.

En la tabla 12 se presenta el cálculo del costo del patrimonio para los años 2019 y 2020 tomando como referencia el modelo CAPM utilizado por Moscoso et al. (2012), incluyendo el ajuste propuesto por Rivera y Alarcón (2012), Diez (2016) y Molina (2016), adicionando la variable de riesgo país cuya formulación se encuentra en la ecuación 2, donde Rf es la rentabilidad libre de riesgo, B es la variable Beta, Rm es el rendimiento del mercado y Rp es el riesgo país.

$$\text{Ecuación 2 } K_p = R_f + B (R_m - R_f) + R_p$$

Como tasa libre de riesgo se tomó el rendimiento promedio durante los años 2019 y 2020 de los Bonos del Estado Colombiano con vencimiento a 10 años de 6.24% y 5.63% para los respectivos años (Investing.com, 2021); para el rendimiento del mercado se tomaron dos alternativas, el rendimiento del COLCAP y el promedio de la DTF, la razón de lo anterior fue que en el año 2020 el COLCAP obtuvo un rendimiento del -13.51% mientras que en el 2019 logro un rendimiento del 25.38% (Investing.com, 2021). En cuanto a la tasa promedio de la DTF para los años 2019 y 2020 registro un 4.49% y 3.41% para los respectivos años (Banco de la República de Colombia).

La variable Beta se obtuvo de tomar la beta desapalancada (B_u) del sector de publicidad en los Estados Unidos para los años analizados, la cual registro un 5.34 y 3.36 (Base de datos de Damorán), luego se obtuvo la Beta apalancada (B_L) aplicando la ecuación 3 y obteniendo un 17.43 y 9.62 de manera respectiva.

$$\text{Ecuación 3 } B_L = B_u * ((1+(1-t) \text{ Deuda/Patrimonio}))$$

Con el fin de ajustar el Beta se tomó el riesgo país como el EMBI+ calculado por JP Morgan, tomando las series de los años 2019 y 2020 hallando la variación promedio de estas con un resultado de 0.18% y -0.12% para estos períodos. (Ámbito.com, 2021)

Los resultados del costo del patrimonio permiten observar la variación existente para el costo calculado con el rendimiento del mercado en función del COLCAP y el calculado en función de la DTF.

TABLA 12 COSTO DEL PATRIMONIO PARA LOS AÑOS 2019 Y 2020

AÑO	W_p	K_p COLCAP	K_p DTF	$W_p * K_p$ COLCAP	$W_p * K_p$ DTF
2019	28,70%	9,46%	5,82%	2,71%	1,67%
2020	29,97%	3,97%	5,59%	1,19%	1,68%

Fuente: Elaboración propia con base en información de los Estados Financieros de *Open Mind*, la base de datos (Investing.com, 2021b), (Ámbito.com, 2021), (Banco de la República de Colombia).

En la tabla 13 se presenta el costo de capital para los años 2019 y 2020, el cual es el resultado de sumar el costo de la deuda y el costo del patrimonio. Para el año 2019 se tomó el costo del patrimonio en función del COLCAP mientras que para el año 2020, el cálculo se realizó con la DTF debido a la variación negativa presentada por el COLCAP en ese año.

Por otra parte, al comparar los resultados del costo de capital con la tasa de rentabilidad registrada por *Open Mind* en los mismos períodos se evidencia que la empresa no alcanzó la rentabilidad mínima exigida para las inversiones realizadas. Este resultado obedece a que el costo de la deuda supera de manera amplia al costo del patrimonio cuando lo indicado debe ser lo opuesto a esta situación en donde se refleja como la firma se está endeudando a una tasa mayor que la del rendimiento del capital invertido incrementando de esta manera, el riesgo de insolvencia. En tal sentido la compañía debe endeudarse lo menos posible, impulsando a los accionistas a sacrificar sus dividendos en efectivo,

capitalizar sus utilidades con el fin de acelerar la amortización de la deuda y gestionar opciones que permitan abaratar el financiamiento. En consecuencia, los resultados del cálculo del costo de capital contribuyen a revelar los problemas de rentabilidad de la empresa.

TABLA 13 COSTO DE CAPITAL PARA LOS AÑOS 2019 Y 2020

AÑO	COSTO DEUDA	COSTO PATRIMONIO	COSTO DE CAPITAL
2019	10,60%	2,71%	13,32%
2020	6,03%	1,68%	7,71%

Fuente: Elaboración propia con base en información de los Estados Financieros de *Open Mind*, la base de datos (Investing.com, 2021b), (Ámbito.com, 2021), (Banco de la República de Colombia).

7.5 Matriz DOFA

En la tabla 14 se presenta la matriz DOFA con las oportunidades, amenazas, fortalezas y debilidades de *Open Mind* durante el año 2021. Acto seguido se realiza una exposición de cada una de ellas.

7.5.1. Oportunidades

7.5.1.1. Ley de pago en plazos justos

En la ley 2024 del 23 de julio de 2020 se estableció con carácter obligante que todos los pagos causados como contraprestación en los actos mercantiles, a partir de enero de 2021 se deberán realizar en un plazo no mayor a 60 días calendario y a partir de enero de 2022 en un plazo no mayor a 45 días calendario. De acuerdo con lo anterior, la aplicación de esta normativa le permitirá a *Open Mind* liberar capital de trabajo al tener en cuenta que el plazo promedio de recuperación de las cuentas por cobrar al finalizar el 2020 fue de 90 días, mientras el plazo promedio para cancelar las cuentas por pagar fue de 60 días, en el mismo periodo.

7.5.1.2. Reactivación económica post covid

El gobierno nacional a través del Decreto 580 del 31 de mayo de 2021 que tiene por objeto regular la fase de aislamiento selectivo, distanciamiento individual responsable y reactivación económica segura, viene impulsando el proceso de reactivación de la economía nacional. Estas nuevas condiciones permiten que la población colombiana

avance hacia la “normalidad” y sus efectos vienen mejorando las perspectivas de crecimiento del PIB (5.9% al finalizar el 2021, según el Banco Mundial), lo cual contribuirá a la disminución de la tasa de desempleo y el aumento del consumo privado. En consecuencia, se puede vislumbrar un cambio de tendencia en los gastos en publicidad por parte del medio empresarial que buscará a toda costa capitalizar un aumento en sus niveles de ventas.

7.5.1.3. Productos financieros no convencionales

En el mercado financiero nacional se presentan alternativas no convencionales que pueden contribuir a disminuir el nivel de endeudamiento y fortalecer la liquidez de la empresa. En este sentido existen *Fintech* especializadas en generar una intermediación entre inversionistas y empresas a través del *crowdfunding* financiero de deuda y operaciones de *crowdfunding* y mercado en línea de facturas por cobrar.

7.5.2. Amenazas

7.5.2.1. Desabastecimiento de materias primas e incremento de precios

En el mundo la recuperación de la demanda es una consecuencia del regreso a la normalidad en medio de la pandemia, no obstante, ésta sigue en aumento y no se ha podido satisfacer debido a la escasez de la mayoría de los productos primarios. En tal sentido, los metales, el plástico, la madera y el cartón son las materias primas más escasas y costosas. El caso particular del cartón reviste gran importancia para *Open Mind* porque es un insumo básico para la producción de elementos publicitarios de visibilidad P.O.P, empaques y desarrollos en cartón. Entre los factores que explican el desabastecimiento y el incremento de precios de este recurso se encuentran el crecimiento de la demanda de embalaje de cartón del sector *ecommerce*, insuficientes niveles de existencias en las papeleras, falta de suministro de materia prima, cambio de tendencia de consumo al incrementar la demanda de productos con base en papel y en contra del plástico, incremento de la demanda y precios en los mercados internacionales como EEUU y China y la ralentización logística a causa de la pandemia. En Suramérica además de los mencionados factores, el aumento significativo de precios de la celulosa y otros insumos, junto con las dificultades en las entregas al estar los molinos con su producción vendida profundizan la complejidad de esta situación.

7.5.2.2. Rivalidad entre los competidores existentes

Los beneficios de la reactivación económica les permitirán a las empresas aumentar sus ingresos y mejorar sus niveles de liquidez con el fin de cumplir con sus compromisos de pago. En el caso específico de las agencias de publicidad bogotanas el incremento en sus ventas continuará sustentándose en una estrategia competitiva de precios, afectando de esta manera los niveles de rentabilidad del sector. Esta problemática se agudiza con la presencia de las Centrales de Compras que funcionan como intermediarios entre las agencias y sus clientes (multinacionales y grandes empresas).

7.5.2.3. Reforma tributaria

La reforma tributaria propuesta por el gobierno del presidente Duque pretende recaudar \$15.2 billones de pesos, de los cuales \$10.5 billones provienen de beneficios incluidos en la tributaria del 2019. De esta manera, el mayor peso de esta iniciativa fiscal recaerá sobre las empresas, las cuales deberán pagar un mayor valor del impuesto a la renta debido a que la tarifa nominal de este tributo pasará del 31% al 35%. Este aumento en la tarifa de renta para las personas jurídicas contradice las recomendaciones de la OCDE porque según este organismo, el país cuenta con un margen para ampliar de manera significativa la base imponible del impuesto sobre la renta de las personas naturales en contraste con la carga impositiva para las empresas, la cual es elevada comparada con los estándares internacionales. El promedio de la tasa nominal del impuesto a la renta en los países de la OCDE es del 22%, de igual manera el recaudo de este tributo por parte de las empresas colombianas es del 75.8% mientras que en el promedio de la OCDE las personas naturales son las que más pagan, al aportar el 70% del recaudo (FEDESARROLLO, 2021).

7.5.3. Fortalezas

7.5.3.1. Posicionamiento en el mercado

Open Mind es una agencia creativa con más de 14 años de existencia y que cuenta con una base de clientes de diferentes sectores económicos en los mercados colombiano, latinoamericano y el Caribe entre los que se destacan Kellogg's, GSK, Bayer, Mars Andina, BDF Beiersdorf, AB Inbev, Sanofi Aventis, Johnson & Johnson, Bayer, Chevron Colombian, Nutresa, Bavaria entre otros. Entre los productos que han formado parte de campañas promocionales y lanzamiento se destacan la zona de experiencias Redoxitos, línea de

armado Doritos, visibilidad POP Today, empaques L'AVANTIC y medios alternativos BTL para Cerveza Águila.

7.5.4. Debilidades

7.5.4.1. Alto nivel de endeudamiento

Al finalizar el 2020, el endeudamiento de *Open Mind* reportó un crecimiento del 16.5% y sus pasivos alcanzaron una participación del 73.2% con relación a los activos de la compañía. Al respecto un factor que permite justificar un endeudamiento elevado es que la empresa pertenece a un sector que requiere de una representativa inversión para la adquisición y mantenimiento de activos, no obstante, en tiempos de recesión, el nivel de apalancamiento actual resulta inconveniente porque afecta su nivel de solvencia y no le permite capitalizar las oportunidades de inversión y ensanche requeridas para fortalecer su crecimiento. De lo anterior se desprende que su nivel Patrimonial sea superado en más del doble por el reportado por dos de sus principales competidores al finalizar el 2019 (Base de datos EMIS). Aunque la fortaleza patrimonial de sus competidores puede reflejar una preferencia por mantener una estructura financiera basada en recursos propios, es necesario tener en cuenta que adecuados niveles patrimoniales y de capital de trabajo permiten fortalecer los niveles de solvencia para afrontar de manera idónea las posibles consecuencias y perjuicios que se presentan en tiempos de crisis y recesiones.

7.5.4.2. Baja rentabilidad

El margen neto de *Open Mind* es bajo si se compara con el reportado por sus principales competidores y con los índices del sector de publicidad exterior, al finalizar el 2019. Aunque la tendencia de los costos de producción durante los últimos cinco años permite apreciar una disminución en su participación frente al nivel de ventas, el margen neto está siendo afectado por los gastos administrativos y no operacionales, de manera prioritaria por los gastos de personal, arrendamientos y costos financieros de la deuda, así como la escasa generación de ingresos no operacionales por falta de unos niveles de liquidez sostenibles en el tiempo. La rentabilidad de los activos y las ventas de igual manera es baja cuando se compara frente a sus dos principales competidores.

TABLA 14 MATRIZ DOFA

OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> • Ley de pago en plazos justos • Reactivación económica post - covid • Productos financieros no convencionales 	<ul style="list-style-type: none"> • Desabastecimiento materia primas • Rivalidad entre competidores • Reforma tributaria
FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> • Posicionamiento en el mercado 	<ul style="list-style-type: none"> • Alto nivel de endeudamiento • Baja rentabilidad

Fuente: Elaboración propia

8. Estrategias recomendadas

8.1 Diversificar el portafolio de productos y servicios

La rentabilidad del sector de publicidad OOH está siendo afectada por la intensa competencia en el nivel de precios por parte de los diferentes competidores. De acuerdo con Porter la mejor estrategia para atenuar los efectos de la rivalidad entre los actuales competidores es la diversificación de la oferta de productos y servicios. La implementación de esta estrategia pondrá a prueba la innovación de la empresa y mejorará su rentabilidad al incursionar en segmentos de mercados menos competitivos que el de las agencias de publicidad.

8.2 Gestionar la compra de cartera

La compra de cartera es una estrategia de las entidades bancarias para ampliar el monto de sus colaciones de crédito. Esta alternativa le permite al deudor unificar sus deudas, ampliar sus plazos y reducir la tasa de interés de los créditos generando un mejor flujo de caja. En estos momentos de reactivación económica los establecimientos de crédito se encuentran en una intensa disputa por vincular nuevos clientes, a través de este producto financiero encontrando tasas que oscilan entre un 8% y un 13%. En este escenario la compra de la cartera de la compañía se convierte en una interesante opción para mejorar sus niveles de liquidez, sin embargo, se debe tener presente que las condiciones de aprobación y otorgamiento estarán sujetas a las políticas de riesgo crediticio de cada entidad financiera y por esta razón deberá continuar mejorando los indicadores financieros relacionados con su capacidad de pago.

8.3 Obtener un leasing financiero

Esta operación le permitirá a la empresa financiar un valor más elevado respecto al porcentaje de financiación de un crédito convencional, contar con apoyo estratégico en la estructuración de las operaciones y acompañamiento en el proceso de compra e importación de los activos en el exterior, adaptar sus pagos de acuerdo con sus preferencias y flujo de caja, y por ser el activo propiedad de la entidad financiera, este no hace parte de su patrimonio. De acuerdo con la NIIF 16, la organización deberá reconocer

este tipo de arrendamiento financiero en su activo (derecho y uso) y en su pasivo (obligación de los cánones de leasing), de igual manera el activo será sometido a la depreciación y el pasivo se amortizará con los pagos de canon y los intereses se reconocerán como gastos de intereses. En el mercado financiero nacional el costo de un leasing financiero puede llegar a una tasa del 18%.

8.4 Realizar el prepago de la deuda

Open Mind viene reportando un significativo crecimiento en sus ventas debido a su posicionamiento en el mercado y a las condiciones favorables de la reactivación económica. Este fenómeno aunado a los beneficios que se contemplan en la ley de plazos justos, le permitirá fortalecer sus niveles de liquidez. De acuerdo con lo anterior la empresa deberá iniciar un plan de ahorro que le permita destinar una suma importante de estos excedentes a prepagar el saldo actual de la deuda y de esta manera, lograr una disminución del 50% en su nivel de endeudamiento al finalizar el año 2022. Así mismo, estos esfuerzos deberán dirigirse a prepagar aquella deuda con mayor costo financiero.

8.5 Efectuar *crowdfunding* financiero de deuda

Luego de lograr una disminución significativa de la deuda al finalizar el 2022, *Open Mind* puede estructurar un plan de ensanche apalancado a través del mecanismo *crowdfunding* financiero de deuda, el cual le permitirá acceder a recursos a largo plazo y bajo costo financiero. La puesta en marcha de este plan le permitirá a la organización cualificar su endeudamiento, incrementar sus ingresos operacionales y fortalecer su patrimonio. La tasa de interés que la empresa deberá reconocer a los inversionistas financiadores puede encontrarse entre un 7% y 10% debido a que estará compitiendo con productos como los CDT y los Fondos de Inversión de Colectiva.

8.6 Disminuir los gastos administrativos

La empresa debe implementar acciones en el corto plazo enfocadas a negociar el congelamiento del canon de arrendamiento argumentando las consecuencias del covid - 19; reducir los costos de viajes aprovechando los beneficios de la conectividad virtual, planearlos con la suficiente anticipación con el fin de evitar los altos costos de realizar viajes imprevistos, y optimizar los gastos de alojamiento; realizar una campaña de “cero

papel” digitalizando los documentos más representativos y manteniéndolos en perfecto orden y realizar una revisión exhaustiva de la estructura de los gastos diversos con el fin de prescindir de aquellos que no sean necesarios en la operación del negocio.

8.7 Ampliar el capital con nuevas aportaciones de socios

Adicional a los resultados derivados de la autofinanciación con el fin de aumentar el fortalecimiento patrimonial de la compañía, los socios pueden emprender un plan de austeridad personal que permita generar recursos encaminados a disminuir los pasivos de la empresa y de esta manera, mejorar la liquidez y disminuir el riesgo crediticio para aprovechar los beneficios de una financiación más barata dirigida a fortalecer sus planes de ensanche que le permitan atender las expectativas de mayores ventas, incrementar su productividad y disminuir sus costos que aunado al mejoramiento de la eficiencia en el manejo de los recursos y el control de gastos le permitirá fortalecer su margen neto.

9. Plan de intervención

Durante los últimos cinco años, la solvencia de *Open Mind* ha sufrido un deterioro continuo que se profundizó en el año 2020 con la contracción económica derivada de las consecuencias de la pandemia. El indicador de Altman permite evidenciar esta situación, la cual se puede explicar por la disminución en las ventas y el aumento en el endeudamiento de la empresa provocando episodios de iliquidez temporal, y disminución de las utilidades y los márgenes de rentabilidad. Aunque los diferentes indicadores financieros advierten sobre la gravedad de la solvencia de la compañía, los preceptos jurídicos de la ley 1116 de 2006 no permiten declarar su insolvencia. Esta coyuntura debe concientizar a la gerencia de *Open Mind* sobre la necesidad de implementar estrategias de corto y mediano plazo que permitan mejorar la estructura financiera de la empresa e incrementar su rentabilidad con el objetivo de aumentar sus posibilidades de supervivencia en el largo plazo.

9.1 Grado de Apalancamiento histórico y proyectado

En búsqueda de complementar la comprensión del diagnóstico financiero y con el ánimo de contribuir con la toma de decisiones relacionadas con el adecuado nivel de apalancamiento de la empresa, a continuación, se presentan los resultados del Grado de Apalancamiento Operativo (GAO), el Grado de Apalancamiento Financiero (GAF) y el Grado de Apalancamiento Combinado (GAC) para el año 2020 junto con su respectiva proyección en un horizonte de tres años. Al respecto, en la tabla 15 se presenta para el rango de años 2016 – 2020, los datos requeridos para que a través de la metodología de los Mínimos Cuadrados que se basa en la ecuación de la línea recta ($y = a + b x$) se estableciera el componente fijo (a), el elemento variable (b) que multiplicado por las respectivas unidades producidas (x) permitieran obtener la medición de la cantidad de cambio promedio de los costos en el mencionado rango de tiempo.

TABLA 15 MÍNIMOS CUADRADOS PARA EL CÁLCULO DE COSTOS DE OPEN MIND ENTRE EL 2016 Y EL 2020

Años	Costos totales (Y)	Unidades (X)	$\sum (X_i - X_{prom}) * (Y_i - Y_{prom})$	$\sum (X_i - X_{prom})^2$
2016	\$ 5.805.850.604	300.000	\$ 53.907.602.431.200	\$ 7.056.000.000
2017	\$ 5.667.486.549	255.000	\$ 19.632.331.555.200	\$ 1.521.000.000
2018	\$ 5.389.208.136	245.000	\$ 6.528.326.410.200	\$ 841.000.000
2019	\$ 4.839.162.784	165.000	\$ 16.571.463.058.200	\$ 2.601.000.000
2020	\$ 4.118.759.088	115.000	\$ 105.578.768.764.200	\$ 10.201.000.000
			\$ 202.218.492.219.000	\$ 22.220.000.000

Fuente: Elaboración propia con base en los Estados Financieros y área de producción de Open Mind.

X promedio = 216.000

Y promedio = \$ 5.164.093.432

$y = a + b x$

$b = \text{Sumatoria } (X_i - X_{promedio}) * (Y_i - Y_{promedio}) / \text{Sumatoria } (X_i - X_{promedio})^2$

$b = \$ 9.101$

$a = y_{promedio} - b x_{promedio}$

$a = \$ 3.198.333.112$

De acuerdo con los datos anteriores, los costos promedio de la empresa en cada año son:

$y_{2016} = 5.928.555.779$

$y_{2017} = 5.519.022.379$

$y_{2018} = 5.428.014.957$

$y_{2019} = 4.699.955.579$

$y_{2020} = 4.244.918.468$

Luego en la tabla 16 se presenta el cálculo de la utilidad operacional tomando el valor promedio de los ingresos y los costos (fijos y variables) durante los últimos cinco años. En tal sentido se considera que el año 2020 es un año atípico que no puede tomarse como un

referente de comparación porque desvirtuaría cualquier tipo de análisis. Enseguida se presenta el precio de venta, el cual es el resultado entre la división de los ingresos y las cantidades promedio, y por último se estableció el punto de equilibrio en unidades y valores.

TABLA 16 CÁLCULO DE LA UTILIDAD OPERACIONAL

AÑO 2020	
INGRESOS	\$ 5.840.680.800
COSTOS VARIABLES	\$ 1.965.760.320
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	\$ 3.874.920.480
COSTOS FIJOS	\$ 3.198.333.112
UTILIDAD OPERACIONAL	\$ 676.587.368

PRECIO DE VENTA	\$ 27.040
------------------------	-----------

MCU	\$ 17.939
% MCU	0,66

PUNTO DE EQUILIBRIO EN UNIDADES	
CFT/MCU	178.285

PUNTO DE EQUILIBRIO EN VALORES	
CFT/ % MCU	\$ 4.820.858.362

Fuente: Elaboración propia con base en los Estados Financieros y área de producción de *Open Mind*.

En la tabla 17 se presenta el Estado de Resultados con corte al año 2020 según el comportamiento promedio de los ingresos, costos, intereses y pago de impuestos con el fin de realizar el cálculo del GAO, GAF y GAC.

TABLA 17 ESTADO DE RESULTADOS 2020 CON CIFRAS PROMEDIO PARA CALCULAR EL GAO, GAF Y GAC

VARIABLE	AÑO 2020
UNIDADES	216.000
VENTAS	\$ 5.840.680.800
COSTOS VARIABLES	\$ 1.965.760.320
MARGEN CONTRIBUCIÓN	\$ 3.874.920.480
COSTOS FIJOS	\$ 3.198.333.112
UTILIDAD OPERACIONAL	\$ 676.587.368
GASTOS INTERESES	\$ 538.819.732
UTILIDAD ANTES IMPUESTOS	\$ 137.767.636
IMPUESTOS	\$ 71.780.886
UTILIDAD NETA	\$ 65.986.750
UTILIDAD POR ACCIÓN – UPA	\$ 65.987

Fuente: Elaboración propia con base en los Estados financieros y área de producción de *Open Mind*

La fórmula empleada para calcular el GAO es:

$$\text{GAO} = \text{MC} / (\text{MC} - \text{CF})$$

GAO = Grado de apalancamiento operativo (veces)

MC = Margen de contribución (\$/período)

CF = Costo fijo (\$/unidades)

$$\text{GAO 2020} = 3.874.920.480 / (3.874.920.480 - 3.198.333.112)$$

$$\text{GAO 2020} = 5.73$$

Según el resultado obtenido se puede afirmar que *Open Mind* puede incrementar en 5.73% su utilidad operacional por cada 1% que sea capaz de incrementar su nivel de operaciones. En otras palabras, si la empresa se propusiera doblar su utilidad operacional, tendría que incrementar en 17.45% el nivel de operaciones, a partir del punto en donde se encuentra en la actualidad.

Por otro lado, el indicador del GAO puede considerarse alto y se puede explicar por el comportamiento de las ventas, así mismo los costos fijos presentan una mayor participación entre los costos totales. Al respecto es necesario tener en cuenta que la

mayor capacidad operativa permite incrementar las oportunidades para generar mayores utilidades, aunque así mismo aumenta el riesgo operativo debido a la dificultad de disminuir los costos fijos en caso de decrecimientos temporales o permanentes de la demanda.

Adicional a lo anterior el GAO aumenta con el incremento de los costos fijos y la disminución del nivel de operaciones. De estos dos efectos el que realmente se controla en su totalidad por parte de las operaciones es el que tiene que ver con los costos fijos (expansión o contracción de la planta) ya que en la disminución o incremento del nivel de operaciones intervienen variables externas (competencia, demanda). Aunado a lo anterior el GAO representa el tamaño de la oportunidad de aprovechar el incremento en el nivel de operaciones como impulsor del resultado de la utilidad operacional. Por consiguiente, entre más alto el GAO mayor es la oportunidad de generar buenos resultados con el incremento en el nivel de operaciones.

La fórmula empleada para calcular el GAF es:

$GAF = UT / UAI$

GAF = Grado de apalancamiento financiero (veces)

UT = Utilidad operativa (\$/período)

UAI = Utilidad antes de impuestos (\$/período)

$$GAF\ 2020 = 676.587.368 / 137.767.636$$

$$GAF\ 2020 = 4.91$$

El nivel de endeudamiento de *Open Mind* puede calificarse de elevado y riesgoso máxime cuando se tiene en cuenta las circunstancias adversas que se presentan en el entorno económico del país. De esta manera la empresa durante estos últimos cinco años ha tenido que pagar montos altos de intereses, los cuales incrementan la oportunidad de generar utilidades debido a la utilización de dinero de bajo costo si se compara con la utilización de recursos propios, sin embargo, los mencionados intereses incrementan el riesgo financiero debido a la dificultad de cumplir con los pagos financieros en caso de decrecimientos temporales o permanentes de la demanda de sus productos. En

consideración a su nivel de endeudamiento se puede afirmar que *Open Mind* es una empresa apalancada.

Al mismo tiempo el GAF se incrementa con el aumento de los intereses (deuda) y el aumento de costos fijos (expansión) y representa el tamaño de la oportunidad de aprovechar el incremento en la utilidad operativa como impulsora del resultado en la utilidad neta. De igual manera entre más alto el GAF mayor es la oportunidad de generar buenos resultados con el incremento de la utilidad operativa. En síntesis, la gestión del GAF de la empresa debe considerar una política de compromiso entre la rentabilidad esperada y el riesgo financiero buscando en la medida de lo posible un buen resultado en cuanto a la rentabilidad patrimonial.

La fórmula empleada para calcular el GAC es:

$$\text{GAC} = \text{GAO} \times \text{GAF}$$

GAC = Grado de apalancamiento combinado (veces)

GAO = Grado de apalancamiento operativo (veces)

GAF = Grado de apalancamiento financiero (veces)

$$\text{GAC 2020} = 5.73 \times 4.91$$

$$\text{GAC 2020} = 28.13$$

De acuerdo con el resultado del GAC durante los últimos cinco años se puede afirmar que *Open Mind* es una empresa muy apalancada debido al comportamiento del nivel de operaciones y su alto nivel de endeudamiento. Ante esta situación la empresa debe advertir las consecuencias de la materialización de los riesgos operativos y financieros que se pueden presentar si se continúa con esta tendencia.

A continuación, en la tabla 18 se presenta la proyección del Estado de Resultados de la empresa para los próximos tres años. Al respecto para el año 2021, las ventas esperadas se incrementaron en un 25.56% con relación al promedio obtenido en el año inmediatamente anterior, es decir, los ingresos operacionales aumentaron en un 60% con relación al saldo obtenido al cierre del año 2020. La anterior proyección obedece a la

reactivación económica en Colombia y las exportaciones de un porcentaje de la producción enviada a Centro América, lo cual viene favoreciendo el saldo de los ingresos operacionales por la devaluación del peso frente al dólar. De igual manera el crecimiento de las ventas para los años 2022 y 2023 se realizó tomando en cuenta la inflación esperada por el Banco de la República para los mencionados años. Las demás cuentas se proyectaron con el promedio de los últimos cinco años y se incrementaron con los índices de inflación esperada. En el caso de los gastos de intereses de deuda corresponden a la proyección de su respectiva amortización.

En el escenario planteado en este Estado de Resultados se puede observar como el crecimiento de la utilidad operacional del año 2021 con relación a la utilidad del año 2020 supera de manera amplia el crecimiento de las ventas, el efecto contrario se presenta para los siguientes dos años de proyección. En síntesis, lo anterior ratifica la necesidad que tiene *Open Mind* de incrementar sus niveles de ventas.

TABLA 18 ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO PARA LOS AÑOS 2021, 2022 Y 2023

VARIABLE	2021	2022	2023
UNIDADES	271.203	279.610	287.998
VENTAS	\$ 7.333.371.911	\$ 7.560.706.440	\$ 7.787.527.634
COSTOS VARIABLES	\$ 3.910.009.865	\$ 4.033.970.151	\$ 4.156.508.982
MARGEN CONTRIBUCIÓN	\$ 3.423.362.046	\$ 3.526.736.289	\$ 3.631.018.651
COSTOS FIJOS	\$ 2.055.500.974	\$ 2.146.896.442	\$ 2.226.597.379
UTILIDAD OPERACIONAL	\$ 1.367.861.072	\$ 1.379.839.847	\$ 1.404.421.272
GASTOS INTERESES	\$ 426.842.665	\$ 253.401.015	\$ 160.989.870
UTILIDAD ANTES IMPUESTOS	\$ 941.018.406	\$ 1.126.438.832	\$ 1.243.431.402
IMPUESTOS	\$ 74.652.122	\$ 76.966.337	\$ 79.275.328
UTILIDAD NETA	\$ 866.366.285	\$ 1.049.472.494	\$ 1.164.156.074
UTILIDAD POR ACCIÓN – UPA	\$ 866.366	\$ 1.049.472	\$ 1.164.156

Fuente: Elaboración propia con base en los Estados Financieros de *Open Mind*

En la tabla 19 se presentan los índices de la Gestión de Apalancamiento según la proyección del Estado de Resultados para los años 2021, 2022 y 2023. El GAO de la empresa puede considerarse bajo debido a que los costos fijos no presentan una participación elevada con relación a los costos totales. En este sentido se debe procurar que se presenten niveles de GAO altos en épocas que se realizan inversiones vía incremento de los costos fijos, y bajos en épocas en las que se promueve la operatividad,

es decir, la producción y las ventas. Asimismo, las decisiones operativas hacia futuro deben consultar el nivel de GAO, y entender si la oportunidad está para invertir (GAO bajo) o para promover la operatividad (GAO alto). Al respecto, las perspectivas de crecimiento económico, la proyección de la disminución del endeudamiento y el bajo GAO de la compañía generan un escenario propicio para modificar de manera voluntaria la estructura de costos, aceptando una mayor carga de costos fijos y una menor carga de costos variables. Es así como el incremento de los costos fijos de la firma debe ser el resultado de la inversión en proyectos de expansión de planta con el fin de mejorar su rentabilidad y asegurar su continuidad en el largo plazo, aunque de igual manera aumenta su riesgo operativo. En consecuencia, *Open Mind* debe tener presente que la inversión fomenta el aumento del GAO vía incremento de los costos fijos, lo cual exige un compromiso con el desarrollo del volumen de operaciones para lograr la disminución de este indicador, en la medida que se logre crecer.

El GAF con el transcurso del tiempo presenta una marcada disminución durante los tres años proyectados. Lo anterior obedece a los beneficios de la ley de pago en plazos justos que le han permitido a la empresa mejorar su flujo de caja, evitando acudir a nuevos préstamos con el fin de cubrir períodos de iliquidez transitoria. En el mismo sentido cumplir con el pago de la deuda se generará la disminución de los intereses provocando que este indicador al finalizar el año 2023 se acerque a la unidad aminorando de manera importante el riesgo financiero, provocando de igual manera un debilitamiento de los niveles de rentabilidad. Por consiguiente, la disminución del nivel de endeudamiento le permitirá a *Open Mind* abrir las puertas a nuevos créditos dirigidos a la inversión en activos productivos, aumentar el saldo de los intereses y por consiguiente mejorar su GAF.

El GAC producto entre el GAO y el GAF proyectados, induce a la empresa a incrementar sus costos fijos vía expansión de planta y aumentar los gastos de intereses, a través de un mayor nivel de endeudamiento. Estas decisiones deben soportarse en la convicción del aumento sostenido de la demanda y el fortalecimiento patrimonial de la empresa con el fin de mitigar los riesgos, operativo y de liquidez.

TABLA 19 ÍNDICES DE LA GESTIÓN DE APALANCAMIENTO SEGÚN LA PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS PARA LOS AÑOS 2021, 2022 Y 2023

INDICADOR	2021	2022	2023
GAO	2,50	2,56	2,59
GAF	1,45	1,22	1,13
GAC	3,64	3,13	2,92

Fuente: Elaboración propia con base en los Estados Financieros de *Open Mind*

En la tabla 20 se presenta la amortización de la deuda de *Open Mind* para los años 2021, 2022 y 2023. Al respecto se asume que la empresa no aumentará su nivel de endeudamiento y por tanto el valor de las cuotas se mantendrá constante durante el período de proyección.

TABLA 20 AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA DE *OPEN MIND* PARA LOS AÑOS 2021, 2022 Y 2023

T	4
Tasa	12,67%
Cuota	\$ 1.200.024.936

	2020	2021	2022	2023
Interés		\$ 426.842.665	\$ 253.401.015	\$ 160.989.870
Capital		\$ 773.182.271	\$ 946.623.921	\$ 1.039.035.066
Cuota		\$ 1.200.024.936	\$ 1.200.024.936	\$ 1.200.024.936
Saldo	\$ 3.368.923.958	\$ 2.595.741.687	\$ 1.649.117.767	\$ 610.082.700

Fuente: Elaboración propia con base en los Estados Financieros de *Open Mind*

9.2 Proyección del Flujo de Caja

En la tabla 21 se presenta el Flujo de Caja Proyectado de la empresa para los próximos tres años bajo un escenario optimista. En tal sentido los ingresos operacionales corresponden a las ventas proyectadas en el Estado de Resultados para los años 2021, 2022 y 2023, disminuyendo su saldo con la recuperación de las cuentas por cobrar de cada año anterior; en cuanto a la recuperación de las cuentas por cobrar estas presentan una tendencia hacia la baja debido a la disminución del tiempo en los pagos por parte de los clientes como resultado de la aplicación de ley 2024 del 23 de julio de 2020; y los ingresos no operacionales son el producto de su promedio histórico aumentado con la inflación esperada. En cuanto a la proyección de los egresos, en los pasivos corrientes sobresalen la cuenta por pagar por impuestos, y el saldo por pagar a los proveedores a quienes también se les debe cancelar en los plazos estipulados en la ley 2024 de 2020. En cuanto

a los costos fijos, los gastos de nómina de administración y mano de obra se calcularon con el promedio de los últimos cinco años y se mantienen constantes para el período de proyección. Con relación al pago de la deuda, las cuotas de los créditos se mantuvieron constantes. Por último, el saldo promedio en los últimos cinco años de las demás cuentas fue aumentado con los índices de la inflación proyectada.

TABLA 21. FLUJO DE CAJA PROYECTADO DE OPEN MIND ESCENARIO OPTIMISTA

	2021	2022	2023
Ingresos operacionales	\$ 6.174.201.454	\$ 6.524.993.229	\$ 6.827.421.487
Recuperación cuentas por cobrar	\$ 1.159.170.457	\$ 1.035.713.211	\$ 960.106.147
Ingresos no operacionales	\$ 148.366.516	\$ 152.965.878	\$ 157.554.854
Total Ingresos	\$ 7.481.738.426	\$ 7.713.672.318	\$ 7.945.082.487
Pagos pasivos corrientes	\$ 569.207.253	\$ 730.573.986	\$ 702.485.660
Compra de materias primas	\$ 3.335.192.818	\$ 3.262.496.614	\$ 3.413.710.743
Pago nómina administración	\$ 772.166.927	\$ 772.166.927	\$ 772.166.927
Pago nómina ventas	\$ 144.735.815	\$ 151.972.606	\$ 158.051.510
Pago nómina mano de obra	\$ 684.408.742	\$ 684.408.742	\$ 684.408.742
Pago arrendamiento	\$ 266.613.225	\$ 274.878.235	\$ 283.124.582
Seguros	\$ 23.765.095	\$ 24.501.813	\$ 25.236.867
Servicios públicos	\$ 100.067.081	\$ 103.169.160	\$ 106.264.235
Gastos generales	\$ 207.659.932	\$ 214.097.390	\$ 220.520.312
Publicidad	\$ 819.972	\$ 845.392	\$ 870.753
Mantenimiento	\$ 68.069.579	\$ 70.179.736	\$ 72.285.128
Gastos de viaje	\$ 30.518.516	\$ 31.464.590	\$ 32.408.528
Amortización crédito	\$ 1.200.024.936	\$ 1.200.024.936	\$ 1.200.024.936
Total Egresos	\$ 7.403.249.890	\$ 7.520.780.126	\$ 7.671.558.923
Saldo neto en caja	\$ 78.488.536	\$ 192.892.192	\$ 273.523.565
Saldo inicial en caja	\$ 100.537.136	\$ 179.025.672	\$ 371.917.863
Saldo final en caja	\$ 179.025.672	\$ 371.917.863	\$ 645.441.428

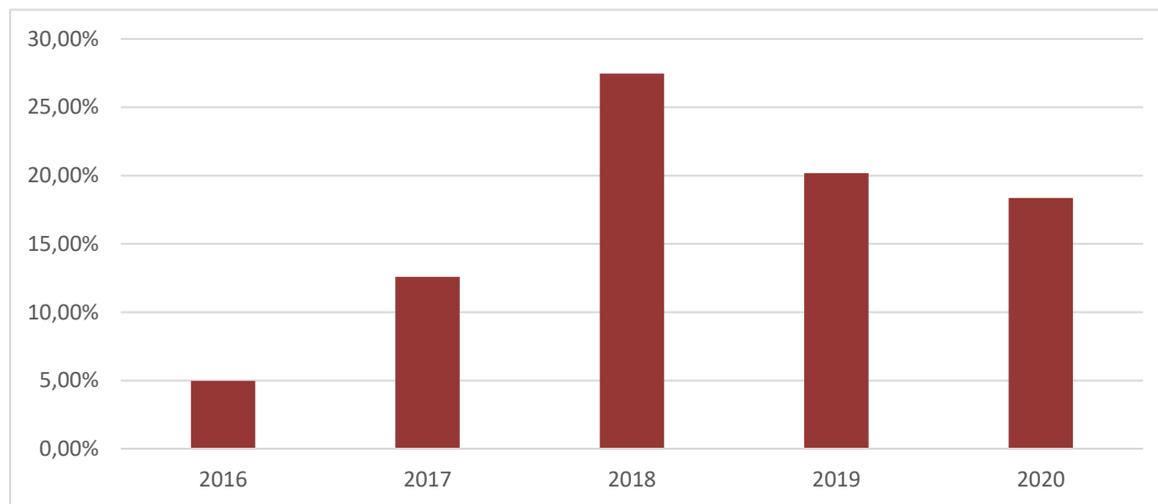
Fuente: Elaboración propia con base en los Estados Financieros *Open Mind*

Según la comparación entre los resultados de este Flujo de Caja y los saldos históricos de la cuenta de efectivo de la empresa se puede observar un aumento significativo de los niveles de liquidez cuando se logra un crecimiento constante de las ventas, y un control adecuado de los gastos fijos.

En búsqueda de complementar el análisis de la proyección del Flujo de Caja y sus resultados en el aumento de la liquidez de la empresa, en las figuras 6 y 7 se presenta el comportamiento histórico y proyectado del indicador de tesorería de *Open Mind*.

En la figura 8 se puede observar como el indicador histórico de la de liquidez inmediata de la empresa (proporción del efectivo con relación al pasivo corriente) encontró su mayor participación en el 2018 con un 27.47%, en los años 2019 y 2020 alcanzo un 20.19% y un 18.37% respectivamente. Estos indicadores reflejan la posición de liquidez real de la empresa durante los últimos cinco años, en donde el efectivo requerido para cubrir las obligaciones inmediatas de la compañía en algunas ocasiones fue insuficiente y se debió acudir al endeudamiento.

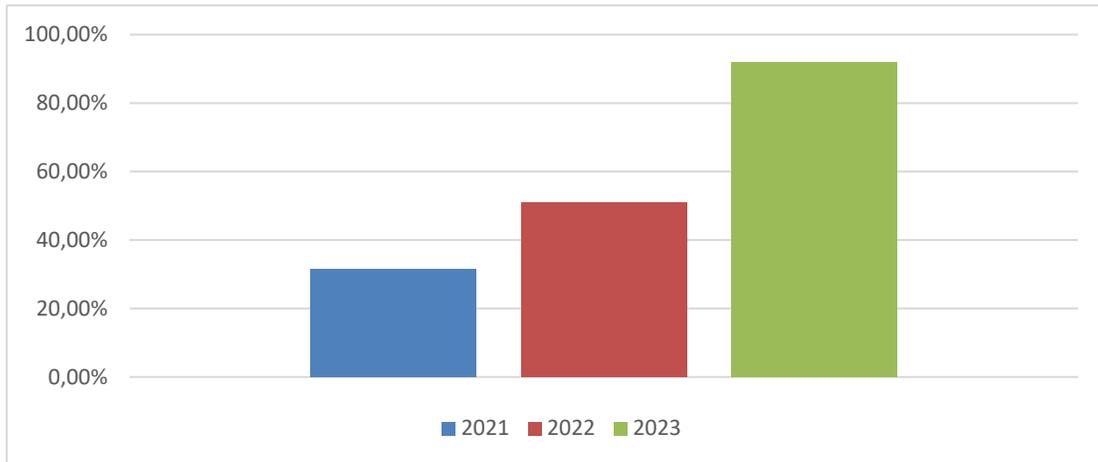
FIGURA 8 COMPORTAMIENTO HISTÓRICO INDICADOR DE TESORERÍA *OPEN MIND*



Fuente: Elaboración propia con base en los Estados Financieros de *Open Mind*

En la figura 9, la proyección de los indicadores de liquidez inmediata para los años 2021, 2022 y 2023 presentan una tendencia ascendente y superan la participación del 31.45%, alcanzando un 91.88% al finalizar el año 2023. Estos resultados obedecen al comportamiento de las ventas y al mejoramiento de la gestión operativa de la empresa, propiciada por la disminución de los saldos de sus cuentas por cobrar, las cuales llegarán a recuperarse hasta alcanzar la mitad del plazo de pago acostumbrado por sus clientes, aliviando las necesidades operativas de fondos de la compañía sin necesidad de acudir al crédito.

FIGURA 9 COMPORTAMIENTO PROYECTADO INDICADOR DE TESORERÍA OPEN MIND



Fuente: Elaboración propia con base en los Estados Financieros de *Open Mind*

En la tabla 22 se presenta el flujo de Caja Proyectado de la empresa para los próximos tres años bajo un escenario pesimista. De esta manera la proyección de los ingresos operacionales para el 2021 registraron una disminución del (6,25%) frente a los consignados en el Flujo de Caja bajo un escenario optimista, en otras palabras, los ingresos operacionales aumentaron en un 50% con relación al saldo obtenido en el año 2020, y los ingresos de los años 2022 y 2023 aumentaron con los indicadores de inflación proyectada, disminuyendo su saldo con la recuperación de las cuentas por cobrar del año anterior. Las cuentas de los egresos mantuvieron los saldos del Flujo de Caja bajo un escenario optimista con excepción de la proyección de los pagos de nómina de administración y mano de obra directa, cuyos saldos fueron el resultado del promedio de los últimos cinco años incrementados en la inflación proyectada más un 1% anual.

En este escenario se observa como la disminución de las ventas afecta de manera sensible la liquidez de la empresa. Así mismo esta situación tiende a desmejorar cuando no se controla el aumento de los gastos fijos.

TABLA 22 FLUJO DE CAJA PROYECTADO DE *OPEN MIND* ESCENARIO PESIMISTA

	2021	2022	2023
Ingresos operacionales	\$ 5.715.867.973	\$ 6.117.183.166	\$ 6.400.709.751
Recuperación cuentas por cobrar	\$ 1.159.170.457	\$ 970.981.455	\$ 900.099.809
Ingresos no operacionales	\$ 148.366.516	\$ 152.965.878	\$ 157.554.854
Total ingresos	\$ 7.023.404.945	\$ 7.241.130.498	\$ 7.458.364.413
Pagos pasivos corrientes	\$ 569.207.253	\$ 730.573.986	\$ 702.485.660
Compra de materias primas	\$ 3.106.026.078	\$ 3.058.591.583	\$ 3.200.354.875
Pago nómina administración	\$ 772.166.927	\$ 810.775.273	\$ 843.206.284
Pago nómina ventas	\$ 144.735.815	\$ 151.972.606	\$ 158.051.510
Pago nómina mano de obra	\$ 684.408.742	\$ 718.629.179	\$ 747.374.346
Pago arrendamiento	\$ 266.613.225	\$ 274.878.235	\$ 283.124.582
Seguros	\$ 23.765.095	\$ 24.501.813	\$ 25.236.867
servicios públicos	\$ 100.067.081	\$ 103.169.160	\$ 106.264.235
Gastos generales	\$ 207.659.932	\$ 214.097.390	\$ 220.520.312
Publicidad	\$ 819.972	\$ 845.392	\$ 870.753
Amortización crédito	\$ 1.200.024.936	\$ 1.200.024.936	\$ 1.200.024.936
Total egresos	\$ 7.075.495.055	\$ 7.288.059.552	\$ 7.487.514.361
Saldo neto en caja	-\$ 52.090.110	-\$ 46.929.054	-\$ 29.149.947
Saldo inicial en caja	\$ 100.537.136	\$ 48.447.026	\$ 1.517.972
Saldo final en caja	\$ 48.447.026	\$ 1.517.972	-\$ 27.631.975

Fuente: Elaboración propia con base en los Estados Financieros de *Open Mind*

10. Recomendaciones y conclusiones

A continuación, se presentan las recomendaciones para la implementación del plan de intervención propuesto y las conclusiones de cierre del trabajo.

10.1. Recomendaciones

- *El fortalecimiento del nivel de solvencia de Open Mind debe ser el resultado del aumento en las ventas, la disminución del endeudamiento, y el aumento de la utilidad operacional y la utilidad neta. Así mismo la empresa debe mantener el crecimiento del capital de trabajo, los activos y el patrimonio.*
- *Contrario a lo que sucede en otros sectores, las ventas vienen creciendo de manera significativa, sin embargo, si no se logra mantener esta tendencia en el mediano plazo se afectará la liquidez y la rentabilidad de la compañía. El aumento de las ventas, aunado al control de los costos fijos de nómina generarán excedentes de liquidez que deberán destinarse a la disminución del endeudamiento y por ende a la mitigación del riesgo crediticio de la empresa.*
- *El aumento de la utilidad operacional debe corresponder a la ampliación del GAO vía incremento de los costos fijos, es decir, las expectativas de una mayor demanda en los próximos años deben ser atendidas con la reposición de los activos productivos de la empresa.*
- *El aumento de las utilidades de la empresa requerirá mantener un GAF controlado, en otras palabras, luego de disminuir el riesgo financiero y recuperar su capacidad de pago para el sistema financiero tradicional, la empresa puede mantener una adecuada liquidez y beneficiarse de los gastos de intereses apalancándose con una operación de leasing financiero.*
- *Las FINTECH en Colombia se están erigiendo como alternativas financieras con mejores posibilidades de acceso que las ofertadas por las instituciones tradicionales, sin embargo, en términos de costo – beneficio no se constituyen en la mejor solución crediticia para el empresariado de nuestro país debido a las altas tasas de interés que cobran por el uso de recursos.*

- *Aunque la insolvencia se puede detectar antes de llegar al punto crítico de concurso con los acreedores, la ley colombiana solo admite que una empresa se encuentra insolvente cuando no puede cumplir con sus pagos. Esta situación de indefensión debe ser diagnosticada de manera oportuna, a través del seguimiento continuo a los indicadores financieros relacionados con la solvencia de la empresa, mereciendo una mención particular el indicador Z1 - Score de Altman.*

10.2. Conclusiones

- El cumplimiento de los objetivos planteados en esta investigación es el resultado de una adecuada descripción del escenario competitivo de la empresa y las variables externas que pueden afectar su desempeño futuro; un consistente análisis financiero de la compañía y su competencia desde la perspectiva de la liquidez, solvencia, endeudamiento y rentabilidad; el planteamiento de alternativas financieras producto del diagnóstico y factores de solvencia encontrados, realizando un ejercicio comparativo de las diferentes posibilidades de financiación ofertadas en el sistema financiero colombiano; y la incorporación de las alternativas seleccionadas estableciendo el grado de apalancamiento de la empresa y la proyección de su flujo de caja, realizando un análisis de sensibilidad en los escenarios optimista y pesimista.
- De acuerdo con el análisis del escenario competitivo de *Open Mind* la rivalidad de los competidores y el poder de negociación de los compradores son las fuerzas que afectan de manera negativa los niveles de rentabilidad de las empresas del sector de publicidad en exteriores.
- La ley de plazos justos y la reactivación económica post - covid son las principales oportunidades de *Open Mind* para mejorar su liquidez y aumentar sus ventas. De igual manera el desabastecimiento de materias primas e incremento de precios es la principal amenaza de la firma en el corto plazo.
- El *Benchmark* realizado con las cifras de los Estados Financieros permite observar que los competidores superan de manera amplia los saldos del patrimonio, las ventas y las utilidades de la firma. Así mismo los competidores reportan indicadores de rentabilidad más elevados.

- El apalancamiento de *Open Mind* supera de manera amplia el reportado por la competencia y se constituye en una variable que contribuye para que la brecha de rentabilidad no sea tan considerable.
- Los saldos de las cuentas del activo corriente generan satisfactorios niveles de liquidez, sin embargo, la medición de la liquidez inmediata permite evidenciar los problemas de iliquidez temporal de la compañía que se acostumbran a solucionar a través de préstamos y operaciones de *factoring*.
- Las Necesidades Operativas de Fondos no obedecen a un comportamiento cíclico de las ventas y el Fondo de Maniobra se soporta en la alta participación de las cuentas por cobrar y los inventarios de la compañía.
- El débil poder de negociación de *Open Mind* frente a sus clientes (multinacionales y grandes empresas) desemboca en un ciclo de efectivo prolongado en el tiempo que permite explicar en gran medida sus episodios de iliquidez transitoria.
- *Open Mind* presenta un alto nivel de endeudamiento que en períodos de incertidumbre económica se considera peligroso porque puede llevar a la empresa a una situación de insolvencia. En paralelo la calidad del endeudamiento de la compañía ha mejorado debido al traslado de la deuda del corto al largo plazo.
- La Estrategia de Gestión Financiera a corto plazo de *Open Mind* es segura debido a que presenta un activo corriente elevado y un pasivo corriente reducido. Las consecuencias de esta estrategia están relacionadas con la disminución de la rentabilidad y el incremento de los costos.
- La rentabilidad de la empresa ha sufrido un deterioro continuo en los últimos años, esta situación se acentuó con las consecuencias de la pandemia del covid – 19, en el año 2020. Adicional a los resultados de los índices de rentabilidad obtenidos de las cifras de los Estados Financieros propios y la competencia, en el cálculo del costo de capital se puede observar como el costo de la deuda supera de manera significativa al costo del patrimonio ratificando el problema de rentabilidad de la compañía.

- De acuerdo con el cálculo del indicador Z1 de Altman, *Open Mind* al finalizar el año 2020, presentaba una alta probabilidad de quiebra. En este sentido la ley 1116 de 2006 debe considerarse como la oportunidad que tienen las empresas con alta posibilidad de insolvencia para evitar su liquidación absoluta.
- La estrategia de compra de cartera por parte de las instituciones financieras es una adecuada estrategia para incrementar los niveles de liquidez de la firma. En el mismo sentido el *leasing* financiero y el *crowdfunding* financiero de deuda se convierten en las mejores alternativas de financiamiento para ser aprovechadas en el mediano plazo.
- El GAO y el GAF calculado con base en las cifras promedio del Estado de Resultados en los últimos cinco años, son altos. Al respecto este GAO revela que no se ha aprovechado la capacidad existente, no se ha impulsado la producción y las ventas y se trabaja cerca al punto de equilibrio, mientras que el GAF es el resultado del elevado nivel de endeudamiento, el cual ha incrementado el riesgo de crédito de la compañía.
- La proyección del Estado de Resultados con base en los saldos de cada una de sus cuentas permite concluir que la compañía luego de disminuir y controlar su endeudamiento deberá fortalecer su GAO aumentando sus costos fijos, través de la inversión en proyectos de expansión de planta. Al respecto la empresa podrá continuar aprovechando los beneficios del apalancamiento sin perder de vista las consecuencias que se deben asumir cuando aumentan los riesgos operativo y crediticio.
- En el flujo de caja proyectado el incremento de las ventas, el control de los gastos, el control sobre el endeudamiento y la compra de cartera generan utilidades, aumentan el saldo final de caja y mejoran los indicadores de liquidez.
- En el futuro sería conveniente evaluar el impacto que podrían tener las alternativas sugeridas en esta investigación, en los resultados de los Estados Financieros de la firma (Presupuesto Maestro) y de esta manera lograr que esta herramienta de gestión contribuya a mejorar el proceso de toma de decisiones estratégicas.

11. Referencias

- Ámbito.com (2021). Colombia – Riesgo país (EMBI+ elaborado por JP Morgan) Recuperado desde <https://www.ambito.com/contenidos/riego-pais-colombia-historico.html>
- Altman (1981). Financial handbook, 5. Ed. John Wiley & Sons, Nueva York.
- Asociación Colombiana de la Industria de la Comunicación Gráfica. (2020). *Ranking sectorial de las empresas de la comunicación gráfica*. Bogotá. Recuperado desde: <https://andigraf.com.co/ranking-sectorial-de-la-comunicacion-grafica/>
- Asociación Colombiana de la Industria de la Comunicación Gráfica. (2019). *Boletín trimestral económico*. Bogotá. Recuperado desde: <https://andigraf.com.co/rankingsectorial-de-la-comunicacion-grafica/>
- Asociación Nacional de Instituciones Financieras - ANIF. (Primer semestre 2019). *Gran Encuesta PYME*. Bogotá. Recuperado desde: <https://www.anif.com.co/sites/default/files/publicaciones/anif-gep-nacional1219.pdf>
- Avilés, F. (2017). Las PYMES el motor de la economía, sin fuente de gasolina. Bogotá; D.C. Recuperado desde: <https://repository.cesa.edu.co/bitstream/handle/10726/1575/MBA00485.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Archel, P., Lizarraga, F., Sánchez, S., Cano, M. (2012). Estados contables. 4 ed. Pirámide, Madrid. Recuperado desde: <http://up-rid2.up.ac.pa:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/1439/Estados%20contables.pdf?s equence=1&isAllowed=y>
- Banco de la República de Colombia (2021). Reporte tasas de captación semanales y mensuales – DTF. Recuperado desde <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/tasas-captacion-semanales-y-mensuales>
- Barona, B. y Gómez A. (2010). Aspectos conceptuales y empíricos de la financiación de nuevas empresas en Colombia. *Cuadernos de Administración*. 43 , 81-97. Recuperado desde: <http://www.scielo.org.co/pdf/cuadm/n43/n43a7.pdf>
- Berumen, J., García, P., Domenge R. (2012). Determinantes de la estructura de capital en la pequeña y mediana empresa familiar en México. *Contaduría y administración*, 67-96. Recuperado desde: <https://n9.cl/fjb9j>
- Berger, A.N. y Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking and Finance*, 22, 613-673.

- Blasco, A., Guaita, I., y Postiguillo, D. (2016). Risk factors for SMEs involved in electric power generation. *International journal of renewable energy research* , 680-686. Recuperado desde: <https://www.ijrer.org/ijrer/index.php/ijrer/article/view/3304/0>
- Brigham, E. F. y Houston, J. F. (2005). El Costo del Capital. En Brigham, E. y Houston, J. Fundamentos de Administración Financiera (pp. 350-387). México D.F.: Thomson.
- Departamento Nacional de Estadística. (2018). *Encuesta Anual Manufacturera*. Bogotá. Recuperado desde <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-portema/industria/encuesta-anual-manufacturera-enam>
- Diez, S. (2016). Metodología de cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital en el modelo WACC. *Revista Empresarial*, 10(3), pp. 33-45.
- Gamma, L. E. (2009). Costo de capital: Sector Avícola periodo 2000-2007 (Un caso práctico en Bogotá). *Criterio Libre*, 7(10), pp. 123-143.
- Gallego, D. (2018). Estructura de capital en PYMES: estudio de caso de empresa colombiana. Recuperado desde: <https://repository.eafit.edu.co/handle/10784/12425>
- Hernández, R., Fernández, C., y Baptista, M. (2014). *Metodología de la investigación* (6a. ed.). México D.F.: McGraw-Hill. Interamericana Editores.
- Investing.com. (2021a). Rentabilidad bono de Colombia a diez años. Recuperado desde <https://es.investing.com/rates-bonds/colombia-10-year-bond-yield-historical-data>
- Investing.com. (2021b). Colcap. Recuperado desde <https://es.investing.com/indices/colcap-historical-data>
- Lopera, K., Vélez, V., y Ocampo L. (2014). Alternativas de financiación para las Mipymes en Colombia. *Revista virtual de los estudiantes de contaduría pública*. Recuperado desde: <https://revistas.udea.edu.co/index.php/tgcontaduria/article/view/323492>
- Martín Marín, J. L. (1997). Modelos de pronóstico de la insolvencia empresarial. In CALVO FLORES-SEGURA, A.; GARCÍA PÉREZ DE LEMA, D. (coord.). Predicción de la insolvencia empresarial, AECA, Madrid.
- Martínez Abascal, E. (2013) Finanzas para directivos (2a. ed.). Madrid: McGraw-Hill España. p. <https://elibro-net.bdbiblioteca.universidadean.edu.co/es/ereader/bibliotecaean/50261?page=25>
- Melgarejo, Z., Mora, E., y Vera, M. (2014). Acceso a la financiación en Pymes colombianas: una mirada desde sus indicadores financieros. *Innovar. Revista de Ciencias Administrativas y Sociales*, 149 -160. Recuperado desde: <https://revistas.unal.edu.co/index.php/innovar/article/view/43922/45175>

- Mojica, L., y Ordoñez, M. (2020). ¿Qué explica el fracaso de las empresas PYMES en Colombia? Bogotá, D.C. Recuperado desde: <https://n9.cl/os6z>
- Molina L. (2016). Impacto del costo del uso del capital sobre la inversión corporativa: Ejercicio a través del costo promedio ponderado del capital (WACC) para Colombia. *Económicas CUC*, 37(2), pp. 157-176.
- Morales, J. (2011). La estructura financiera de las corporaciones del sector telecomunicaciones de la Bolsa Mexicana de Valores en el periodo de 1990-2010. *Economía Informa*, 39-51. Recuperado desde: <https://n9.cl/rheu>
- Moscoso, J., Sepulveda, C., Garcia, A. y Restrepo, A. (2012). Costo de capital en entornos económicos cambiantes: caso Valle de Aburrá (Antioquia). *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, XX (2), pp. 189-203.
- Pessoa, A. (2015). *Análisis de solvencia de las empresas; modelo estático versus modelo dinámico*. Zaragoza: Universidad de Zaragoza. Recuperado desde https://zaguan.unizar.es/record/48319/files/TUZ_0863_pessoa_analisis.pdf
- Portafolio (2020). Publicidad exterior, una de las que más cae por la covid. *Revista Portafolio*. Recuperado de <https://www.portafolio.co/economia/publicidad-externor-una-de-las-que-mas-cae-por-la-covid-543325>.
- Porter, M. (2008). Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia. *Harvard Business Review - America Latina*. Recuperado desde <https://n9.cl/16k3v>
- Restrepo, A., y Jiménez, J. (2017). Aplicación del costo de capital en las pymes en Colombia: una revisión. *Revista Science of Human Action*, 167-190. Recuperado desde <https://www.funlam.edu.co/revistas/index.php/SHA/article/view/2470/1886>
- Revista P&M (2020). Ranking de las 300 empresas de la comunicación. *Revista P&M*, 469 (29), 28 -68.
- Rey Fortes, M. (2011). *Benchmarking Financiero*. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Posgrado. Fuente: Biblioteca digital de la facultad de Ciencias Económicas – Universidad de Buenos Aires.
- Rivera, J. A. y Alarcón, D. S. (2012). El cargo de capital en la evaluación del desempeño financiero de empresas innovadoras de confecciones de Cali. *Estudios Gerenciales*, 28(123), pp. 85-100.
- ROJO RAMÍREZ, A. A. (2000). Estados de flujos de fondos financieros y análisis de la empresa. Albacete: Tébar.
- Rosario Díaz, J. y Rosario Díaz, J. (2017) *Gestión financiera*. Almería: Editorial Universidad de Almería. Recuperado desde: <https://elibro-net.bdbiblioteca.universidadean.edu.co/en/ereader/bibliotecaean/44578?page=71>

- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J. (2005). *Finanzas Corporativas*. 7. ed. McGraw-Hill, Madrid. Recuperado desde <https://cucjonline.com/biblioteca/files/original/923fddb1a071a4533d1fa4b240c25592.pdf>
- Saavedra, M. y León, E. (2014). *Alternativas de financiamiento para las MIPyME*. Panamá. Recuperado desde: <http://www.alafec.unam.mx/docs/asambleas/xiv/ponencias/4.06.pdf>
- Sáenz, J. (2015). *Impacto de los plazos de pago de las multinacionales en la liquidez de las PYMES - Posibles soluciones desde la regulación*. Bogotá D.C. Recuperado desde: <https://n9.cl/z318m>
- Sarmiento, R., y Salazar, M. (2005). *La estructura de financiamiento de las empresas: una evidencia teórica y econométrica para Colombia 1997-2004*. Banrep.gov.co. Recuperado desde <https://n9.cl/ty753>
- Severo Martins, M. (2003). A previsão de insolvência pelo modelo de Cox: uma contribuição para a análise de companhias abertas brasileiras. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Administração – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre.
- Shyam-Sunder, L., y Myers, S. (1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 219-214. Recuperado desde: <https://www.nber.org/papers/w4722.pdf>
- Superintendencia de Sociedades (2015). Estados Financieros Históricos. Recuperado desde: https://www.supersociedades.gov.co/delegatura_aec/estudios_financieros/Paginas/estadosfinancieros-historicos.aspx
- Vargas, A. (2011). Estimación del costo del patrimonio y costo del capital por medio de tasas de rendimiento ajustadas al riesgo. *Investigación & Desarrollo*, 1(11), pp. 24-40.
- Vélez-Pareja, I. y Tham, J. (2002). Nota sobre el costo promedio de capital. Working Paper, Bogotá, Colombia: Politécnico Grancolombiano–Harvard University.
- Wruck, K. H. (1990). Financial distress, reorganization, and organizational efficiency, *Journal of Financial Economics*, n. 27, pp. 419 – 444.

A. Anexo. Encuesta competitividad de Agencias de Publicidad



Encuesta Competitividad Empresas del Sector de las Agencias de Publicidad

Esta encuesta se realiza con fines académicos y busca constituirse en insumo para "Efectuar un diagnóstico competitivo de la empresa identificando las oportunidades y amenazas que se presentan en su entorno". De acuerdo con lo anterior se acude a su experiencia y conocimiento del sector, esperando la más completa honestidad en sus respuestas.

Las respuestas de esta encuesta serán tratadas de manera confidencial y anónima, exclusivamente para el desarrollo del proyecto de investigación "Alternativas financieras para el fortalecimiento del nivel de solvencia de la empresa Open Mind SAS Colombia, en el año 2021".

Área de desempeño en Open Mind Colombia S.A.S. *

- Gerencia General
- Dirección Comercial
- Dirección Ventas Canal Retail
- Dirección Línea Inmobiliaria y Megaproyectos
- Dirección Compras y Negociaciones Estratégicas
- Dirección Estrategia de Personal y de Gestión de HSEQ
- Dirección Administrativa y Financiera
- Dirección Manufactura
- Dirección Desarrollo
- Dirección Creativa
- Dirección de Arte
- Coordinación de Auditoría, planificación financiera y calidad

Nivel académico *

- Técnico
- Tecnólogo
- Profesional
- Especialización
- Maestría
- Doctorado
- Postdoctorado

Tiempo de experiencia en el sector *

- De 0 a 1 año
- De 1 a 2 años
- De 2 a 3 años
- De 3 a 4 años
- De 4 a 5 años
- De 5 y más años

Sección 2 de 6

Amenaza de nuevos competidores en la industria:

Descripción (opcional)

Forma de valoración:

Indica de 1 a 5 el grado de afinidad con la variable a valorar:

- 1) Totalmente en desacuerdo
- 2) En desacuerdo
- 3) Ni de acuerdo ni en desacuerdo
- 4) De acuerdo
- 5) Totalmente de acuerdo

Amenaza de nuevos competidores en la industria:

	1	2	3	4	5
Producir al 100...	<input type="radio"/>				
Los comprador...	<input type="radio"/>				
Existe fidelidad...	<input type="radio"/>				
A los comprado...	<input type="radio"/>				
Se requiere de ...	<input type="radio"/>				
Es fácil para lo...	<input type="radio"/>				
El diseño y la pr...	<input type="radio"/>				
El que no cono...	<input type="radio"/>				
Ante el ingreso ...	<input type="radio"/>				

Después de la sección 2 Ir a la siguiente sección

Activar Windo
Ve a Configuración

Sección 3 de 6

Poder de negociación de los compradores:

Descripción (opcional)

Poder de negociación de los compradores:

Indica de 1 a 5 el grado de afinidad con la variable a valorar:

- 1) Totalmente en desacuerdo
- 2) En desacuerdo
- 3) Ni de acuerdo ni en desacuerdo
- 4) De acuerdo
- 5) Totalmente de acuerdo



Poder de negociación de los compradores: *

	1	2	3	4	5
Es limitado el n...	<input type="radio"/>				
Existe un alto n...	<input type="radio"/>				
Los comprador...	<input type="radio"/>				
Es alta la renta...	<input type="radio"/>				
Los comprador...	<input type="radio"/>				
Los comprador...	<input type="radio"/>				
El poder de neg...	<input type="radio"/>				



Después de la sección 3 Ir a la siguiente sección

Activar Window

Sección 4 de 6

Poder de negociación de los proveedores:

Descripción (opcional)

Poder de negociación de los proveedores:

Indica de 1 a 5 el grado de afinidad con la variable a valorar:

- 1) Totalmente en desacuerdo
- 2) En desacuerdo
- 3) Ni de acuerdo ni en desacuerdo
- 4) De acuerdo
- 5) Totalmente de acuerdo



Poder de negociación de los proveedores: *

	1	2	3	4	5
Es limitado el n...	<input type="radio"/>				
Existe un alto n...	<input type="radio"/>				
Resulta costos...	<input type="radio"/>				
Los proveedor...	<input type="radio"/>				
Los proveedor...	<input type="radio"/>				
Los proveedor...	<input type="radio"/>				



Después de la sección 4 Ir a la siguiente sección



Sección 5 de 6

Amenaza de productos o servicios sustitutos:

Descripción (opcional)

Amenaza de productos o servicios sustitutos:

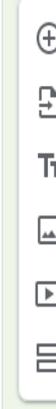
Indica de 1 a 5 el grado de afinidad con la variable a valorar:

- 1) Totalmente en desacuerdo
- 2) En desacuerdo
- 3) Ni de acuerdo ni en desacuerdo
- 4) De acuerdo
- 5) Totalmente de acuerdo



Amenaza de productos o servicios sustitutos: *

	1	2	3	4	5
La industria cu...	<input type="radio"/>				
Resulta muy co...	<input type="radio"/>				
El sustituto obti...	<input type="radio"/>				
El sustituto es ...	<input type="radio"/>				
Es bajo el preci...	<input type="radio"/>				



Después de la sección 5 Ir a la siguiente sección



Sección 6 de 6

Rivalidad entre los competidores existentes: ✕ ⋮

Descripción (opcional)

Rivalidad entre los competidores existentes:

Indica de 1 a 5 el grado de afinidad con la variable a valorar:

- 1) Totalmente en desacuerdo
- 2) En desacuerdo
- 3) Ni de acuerdo ni en desacuerdo
- 4) De acuerdo
- 5) Totalmente de acuerdo



Rivalidad entre los competidores existentes: *

	1	2	3	4	5
En la industria ...	<input type="radio"/>				
La industria en ...	<input type="radio"/>				
Los costos fijo...	<input type="radio"/>				
No existe una c...	<input type="radio"/>				
La capacidad d...	<input type="radio"/>				
Las empresas ...	<input type="radio"/>				



B. Anexo. Cuestionario experto procesos de reorganización empresarial

Información del entrevistado

Nombre: _____

Profesión: _____

Tiempo de asesoramiento en procesos de reorganización: _____

Empresas asesoradas: _____

Diagnóstico y recomendaciones

De acuerdo con su experiencia, ¿cuáles son los factores que permiten establecer que una empresa es candidata para iniciar un proceso de reorganización?

Según la información financiera de *Open Mind* Colombia S.A.S., ¿considera que esta empresa es candidata a un proceso de reorganización?, ¿por qué sí? o ¿por qué no?, ¿qué opinión le merece sus indicadores?

¿Cuáles alternativas considera necesarias implementar para mejorar la situación actual de *Open Mind* en el corto y mediano plazo?

Proceso de reorganización

Al incurrir en un proceso de reorganización empresarial, ¿los clientes toman algún tipo de represalia comercial?

¿Cuáles son los pasos que debe seguir una empresa al tomar la decisión de acogerse a un proceso de reorganización?

¿Cuáles son los costos en que debe incurrir la empresa?

¿Cuánto es el tiempo estimado para este proceso?

Si se comparan las condiciones del Decreto Legislativo 560 de 2020, frente a las condiciones de la ley 1116 de 2006, ¿Qué ventajas ofrece acogerse a un proceso de reorganización empresarial en los términos del mencionado decreto?

Si una empresa decide acogerse a las condiciones del Decreto 560 de 2020, a partir de la fecha, ¿cuánto tiempo durarían los beneficios que allí se contemplan?

¿En qué circunstancias se podría rechazar la solicitud de una empresa para acogerse a un proceso de reorganización?