

DIAGNOSTICO FINANCIERO PARA LA EMPRESA CAMARTH S.A.S.

**ENITH YOLIMA CASAS
NAZLY ANDREA MARTIN LÓPEZ
MICHAELA VANESSA TORO SOLARTE**

**TRABAJO DE GRADO PARA OPTAR EL TÍTULO DE
ESPECIALISTA EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERIA
PROGRAMA DE INGENIERIA FINANCIERA
ESPECIALIZACION EN GERENCIA Y ADMON FINANCIERA
BOGOTA
2016**

Nota de aceptación

Firma Presidente del Jurado

Firma del Jurado

Firma del Jurado

Bogotá D.C., Julio 8 de 2016

TABLA DE CONTENIDO

GLOSARIO	8
RESUMEN	10
INTRODUCCION	11
1. DESCRIPCION TRABAJO DE GRADO	12
1.1. Objetivo General	12
1.2. Objetivos Específicos	12
1.3. Limitaciones	12
1.4. Metodología Utilizada	12
1.5. Importancia del Trabajo	13
2. DESCRIPCION DE LA EMPRESA	13
2.1. Nombre de la empresa	13
2.2. Tipo de empresa	13
2.2.1 Historia	14
2.3. Ubicación	14
2.4. Tamaño	14
2.5. Misión	14
2.6. Visión	15
2.7. Panorama del Sector de la Construcción	15
2.8. Productos o servicios prestados por CAMARTH	23
2.9. Tamaño del mercado	23
2.9.1. Clientes actuales y potenciales:	23
2.10. Descripción de la competencia:	23
2.11. Estructura Organizacional:	27
3. PROBLEMA DEL PROYECTO	28
3.1. Formulación del Problema	28
3.2. Marco Referencial	28
3.3. Análisis y Diagnóstico Financiero	30
3.3.1. Estado de Situación Financiera	30

3.3.2.	Activo	32
3.3.3.	Pasivos.....	32
3.3.4.	Patrimonio.....	33
3.4.	Estado de Resultados	34
3.5.	Indicadores Financieros.....	35
3.5.1.	Estructura Financiera.....	35
3.5.2.	Indicadores de Rentabilidad	36
3.5.3.	Rentabilidad d de los Activos Totales - ROA	37
3.5.4.	Rentabilidad sobre el Patrimonio - ROE	37
3.6.	Indicadores de Liquidez.....	38
3.6.1.	Capital Neto de Trabajo Vs. Efectivo Generado por la Operación	38
3.6.2.	Razón Corriente.....	39
3.6.3.	Prueba Acida	39
3.7.	Indicadores de Endeudamiento.....	40
3.7.1.	Endeudamiento Total	41
3.7.2.	Endeudamiento Financiero	41
3.7.3.	Endeudamiento a corto plazo.	41
3.7.4.	Impacto de la Carga Financiera.	41
3.8.	Indicadores de riesgo financiero	41
3.9.	Inductores y Macroinductores de Valor.	43
3.9.1.	Promedio Ponderado del Costo de Capital – WACC	43
3.9.2.	EVA	44
4.	RESULTADOS DEL MODELO FINANCIERO	45
4.1.	Datos de entrada	45
4.2.	Análisis del Estado de Resultados	45
4.2.1.	Ingresos Proyectados.....	46
4.2.2.	Utilidad Operativa.....	46
4.2.3.	Utilidad Neta.....	47
4.2.4.	Análisis del P&G.....	47
4.3.	Balance General.....	49
4.3.1.	Activo.....	49

4.3.2. Pasivo.....	50
4.3.3. Patrimonio.....	50
4.4. Indicadores proyectados.....	51
4.4.1 Indicadores de liquidez	51
4.4.2 Indicadores de Endeudamiento.....	52
4.4.3. Indicadores de Rentabilidad.....	54
4.5. Macro inductores.....	55
4.5.1. Margen Ebitda.....	55
4.5.2. Palanca de Crecimiento	56
4.6. Flujo de Caja y Valor Corporativo.....	56
4.6.1. Flujo de Caja.....	56
4.6.2. EVA	58
CONCLUSIONES.....	60
RECOMENDACIONES.....	61
BIBLIOGRAFÍA.....	62

LISTADO DE TABLAS

Tabla 1: Balance General Comparativo.....	31
Tabla 2: Estado de Resultados Comparativo.....	35
Tabla 3: Rentabilidad.....	36
Tabla 4: Liquidez.....	38
Tabla 5: EBITDA.....	40
Tabla 6: Endeudamiento.....	40
Tabla 7: Cobertura.....	41
Tabla 8: Indicadores de Riesgo Financiero.....	42
Tabla 9: Inductores y Macroinductores de Valor.....	43
Tabla 10: WACC.....	43
Tabla 11: EVA.....	44
Tabla 12: Datos de Entrada.....	45
Tabla 13: Balance General Proyectado.....	49
Tabla 14: Activo.....	49
Tabla 15: Pasivo.....	50
Tabla 16: Patrimonio.....	50
Tabla 17: Valor Corporativo.....	58
Tabla 18: EVA.....	58

LISTADO DE GRAFICAS

Gráfica 1: Total Activo.....	32
Gráfica 2: Total Pasivo.....	33
Gráfica 3: Total Patrimonio	34
Gráfica 4: Estructura Financiera.....	36
Gráfica 5: Rentabilidad.....	37
Gráfica 6: Capital Neto de Trabajo Vs. EGO.....	38
Gráfica 7: Razones de Liquidez	39
Gráfica 8: EBITDA	39
Gráfica 9: Endeudamiento.....	41
Gráfica 10: Riesgo Financiero	42
Gráfica 11: EVA	44
Gráfica 12: Crecimiento en Ventas.....	46
Gráfica 13: Utilidad Operativa	46
Gráfica 14: Utilidad Neta.....	47
Gráfica 15: P&G Proyectado.....	48
Gráfica 16: Indicadores de liquidez.....	51
Gráfica 17: Endeudamiento Realista	52
Gráfica 18: Riesgo Financiero	53
Gráfica 19: Indicadores de Rentabilidad	54
Gráfica 20: Macro Inductor Margen Ebitda	55
Gráfica 21: Macro Inductor PDC	56
Gráfica 22: WACC	57
Gráfica 23: Flujo de Caja Proyectado	57
Gráfica 24: Valor Corporativo.....	58
Gráfica 25: EVA Realista.....	59

GLOSARIO

VIP: viviendas de interés prioritario

VIS: viviendas de interés social

Activo: es el conjunto de bienes que toda empresa, persona natural y/o jurídica tiene durante su actividad y que pueden convertirse en dinero u otros medios líquidos equivalentes.

Pasivo: son todas aquellas obligaciones contraídas por la empresa ya sean a corto o largo plazo, en ejercicio del cumplimiento de su actividad y del cual son pagaderas en dinero, bienes y servicios.

Patrimonio: está formado por un conjunto de bienes, derechos y obligaciones que pertenecen a una empresa y/o persona jurídica, debidamente valorados.

Estado de resultados: es un reporte financiero que de acuerdo a un periodo determinado muestra de manera detallada los ingresos, los gastos y como resultado del ejercicio se obtendrá una utilidad o pérdida

Indicadores financieros: es la relación entre los estados financieros y otros informes contables de una compañía con el propósito mostrar el comportamiento de la misma

Rentabilidad: es la capacidad que tiene la empresa para generar exceso de efectivo por la operación y es indicador financiero que nos permite ver la eficiencia de compañía

Rentabilidad de los Activos Totales (ROA): relación entre el beneficio logrado en un determinado período y los activos totales de una empresa.

Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE): mide el rendimiento que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en la sociedad

Indicadores de Liquidez: Determina cuántos pesos de activos corrientes hay por cada peso que se tiene que pagar en un año.

Prueba Ácida: es una muestra sorpresiva (sin aviso alguno), que aplicada sobre el balance general, denota cuántos pesos de pasivo corriente se tiene por cada peso en nuestro activo corriente

Riesgo Financiero: es la probabilidad de una empresa de no poder cumplir con sus obligaciones financieras.

Razón Corriente: es la capacidad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras, deudas o pasivos a corto plazo

EBITDA: determina las ganancias o la utilidad obtenida por una empresa o proyecto, sin tener en cuenta los gastos financieros, los impuestos y demás gastos contables que no implican salida de efectivo.

Indicadores de Endeudamiento: establece el grado y la forma en que participan los acreedores dentro del financiamiento de una empresa

WACC: es la tasa de descuento que se utiliza para descontar los flujos de caja operativos al momento de valorar una empresa o proyectos de inversión, utilizando el descuento de flujos de fondos

EVA: es el resultado obtenido una vez que se han cubierto todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los socios u accionistas.

Flujo de Caja: es un informe financiero que presenta en detalle los movimientos de ingresos y egresos de efectivo que tiene una empresa en un período dado.

RESUMEN

CAMARTH S.A.S es una empresa dedicada a la construcción de viviendas de apartamentos enfocados a clientes de estrados 4, 5 y 6, fue creada en el año 2010 y como se refleja en los estados financieros analizados del 2011 al 2015 y proyecciones realizadas de 2016 a 2020, es una empresa con una estructura en sus balances bien particular, ya que su modelo de negocio es muy diferente al comercial o al de prestación de servicios, por ejemplo.

En el modelo de negocio de la construcción, no se reflejan ventas y costos como en los demás tipos de negocio, en estas empresas se muestran ingresos netos generados de la operación y en le P&G solo se muestran los gastos fijos, que aunque no se tenga ningún proyecto operando, igual se tienen que incurrir, tales como arriendos de oficinas y equipos, servicios públicos, revisoría fiscal y otros, este negocio adicionalmente espera recibir resultados solo a largo plazo cuando se haga cierre de cada proyecto y para llegar a esto se deben pasar por diferentes etapas como:

- Busca y compra de lotes donde se van a realizar los proyectos.
- Estudios, diseños y permisos o licencias.
- Construcción.
- Ventas.
- Escrituración.
- Entrega de unidades.

Las anteriores, son las etapas a grandes rasgos por las que tiene que pasar el negocio para percibir ingresos, mientras se ejecuta todo esto, lo único que se obtiene es aportes de dinero para poder avanzar, se obtienen en parte por los socios en sus aportes iniciales que generalmente es el lote, el cual tiene que ponerse en una fiducia que es por donde van a pasar todos los recursos de los clientes de tal forma que estos, tengan a salvo sus aportes. Esto es lo que garantiza la fiducia, que las personas puedan invertir tranquilamente su dinero y que el proyecto se cumpla a su cabalidad.

Toda la operación pasa por la fiducia donde ellos son los que reflejan costos y ventas pero ellos lo manejan con el nombre de encargos fiduciarios y lo que hacen es que cuando la empresa llega a un punto de equilibrio en aportes propios (pueden ser créditos financieros) la fiducia empieza a desembolsar anticipos para la ejecución del proyecto, solo cuando se terminan las ventas y se escrituran y entregan las unidades se puede hacer el cierre del proyecto y la empresa puede reflejar sus ingresos, que son certificados por la fiducia.

De esta forma es cómo funciona el negocio, por eso los ingresos no se reflejan desde un principio y se tienen pasivos tan altos, porque la inversión que se tiene que hacer para cada proyecto es muy elevada y los recursos propios no son suficientes para cubrir la ejecución de estos, sin embargo, que la estructura financiera del negocio sea pasiva e positiva en gran medida, puesto que es menos costosa la deuda financiera que financiarse con el equity.

INTRODUCCIÓN.

Esta Proyección Social tiene como propósito aplicar los conocimientos adquiridos en la Especialización en Gerencia y Administración Financiera en la compañía CAMARTH S.A.S., teniendo en cuenta las herramientas conceptuales y metodológicas que nos ha aportado la universidad en el desarrollo del postgrado.

CAMARTH es una compañía constructora fundada en el año 2010, que, aun siendo una empresa relativamente pequeña, apalancada en el auge sostenido del sector se ha constituido en una buena fuente de empleos tanto directos como indirectos.

Teniendo en cuenta su poco tiempo en el mercado, es decir, su reciente creación, sus estados financieros no reflejan aún utilidades, debido a la naturaleza propia del negocio, sin embargo, la compañía se mantiene y logra llevar a cabo sus proyectos gracias al capital que le han inyectado sus accionistas y obligaciones financieras adquiridas.

Camarth S.A.S., en un sector tan competido como el de la construcción, le apunta a un segmento del mercado que pocas empresas atienden con exclusividad; los estratos 4, 5 y 6, es decir las personas con un poder adquisitivo entre medio alto y alto, que tienen la capacidad económica de adquirir este tipo de viviendas y acuden a entidades financieras donde la aprobación y desembolso de créditos de este tipo es de un mes aproximadamente, al contrario de los créditos dirigidos a otros estratos, para los cuales las entidades financieras realizan estudios de crédito más rigurosos y por lo mismo más demorados. Esta situación, que condiciona el flujo de caja de las empresas constructoras, es más evidente aún en los proyectos VIS, como quiera que, además de los trámites bancarios, están los trámites administrativos de reconocimiento de subsidios y exenciones ante el Gobierno Nacional y las cajas de compensación.

Esta apuesta por la exclusividad le ha valido a la empresa su sobrevivencia en el sector, compitiendo con empresas de larga trayectoria nacional.

El modelo financiero en el que se sustenta la investigación, le permitirá a la empresa ver su gestión tanto administrativa como financiera, de manera que pueda detectar sus debilidades, oportunidades, fortalezas y amenazas, para que de esta forma los accionistas generen acciones preventivas y correctivas con el fin de permanecer en el gremio.

1. DESCRIPCION TRABAJO DE GRADO

1.1. Objetivo General

Realizar un diagnóstico de la situación financiera de la empresa Camarth S.A.S., que aporte a la compañía una visión integral sobre su desempeño y pautas para la toma de decisiones con un alto grado de confiabilidad.

1.2. Objetivos Específicos

- 1.2.1.** Realizar un análisis cuantitativo y cualitativo actual, basado en los Estados de la situación Financiera y de Resultados comparativos, durante los años 2011 y 2015.
- 1.2.2.** Identificar, por medio de los indicadores financieros, la estructura financiera de la empresa y su relación con los costos y riesgos de la financiación a largo plazo.
- 1.2.3.** Proyectar y valorar los estados financieros de los años 2016 a 2020, que sirva como insumo en la toma de decisiones por parte de la junta de accionistas, en especial en lo referente al manejo de los recursos financieros.

1.3. Limitaciones

Por ser esta una compañía con poco tiempo en el mercado y al estar en un sector económico donde el retorno de su inversión es a largo plazo, este trabajo investigativo no mostrará durante su diagnóstico inicial cifras positivas que demuestren la capacidad de la empresa de generar valor.

1.4. Metodología Utilizada

Para llevar a cabo el diagnóstico financiero de la empresa Camarth S.A.S., se utilizará una metodología analítica por medio de la construcción de un modelo financiero, para lo cual se cuenta con los estados de la situación financiera (balance comparativo) y el estado de resultados comparativo entre los años 2011 y 2015, con estas herramientas se realizará un primer análisis cuantitativo de la situación de la empresa.

A partir de esta información, se hallarán los indicadores financieros de Liquidez, Rentabilidad y Endeudamiento, entre otros, con el fin de establecer en la mayoría de los casos, la capacidad que tiene la empresa de responder por sus obligaciones ante terceros y además dará razón a los socios de su inversión.

Adicionalmente, por medio de inductores de valor, se demostrará cuantitativamente, tanto en el corto como en el largo plazo, esto último con las proyecciones, si se cumple con el objetivo básico financiero, “El OBF, está relacionado con el incremento del patrimonio de los accionistas”. (*Fuente: Administración Financiera Fundamentos y aplicaciones, Oscar León García, Cuarta Edición- Cali-Colombia, p.5*)

El modelo financiero comprende los siguientes apartes:

1. Menú principal.
2. Balance General comparativo, (información histórica 2011 - 2015).
3. Estado de Resultados comparativo, (información histórica 2011 – 2015).
4. Indicadores Financieros: indicadores de rentabilidad, liquidez, endeudamiento y riesgo financiero.
5. Inductores de Valor y Macroinductores.
6. WACC.
7. EVA.
8. Datos de entrada para las proyecciones.
9. Índice Colcap.
10. Betas (Damodaran).
11. Balance General comparativo, (Proyectado 2016 – 2020).
12. Estado de Resultados comparativo, (Proyectado 2016 – 2020).
13. Indicadores Financieros: indicadores de rentabilidad, liquidez, endeudamiento y riesgo financiero, (Proyecciones 2016 – 2020).
14. Inductores de Valor y Macroinductores, (Proyecciones 2016 – 2020).
15. WACC, (Proyecciones 2016 – 2020).
16. EVA, (Proyecciones 2016 – 2020).
17. Flujo de caja libre, (Proyecciones 2016 – 2020).
18. Análisis Proyecciones, (Proyecciones 2016 – 2020).

1.5. Importancia del Trabajo

Como estudiantes de la Especialización en Gerencia y Administración Financiera, el propósito de este trabajo investigativo, es aplicar los conocimientos académicos adquiridos, en la compañía Camarth, de manera que se pueda aportar alternativas de mejoramiento financiero con el fin de cumplir las expectativas de los accionistas.

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA.

2.1. Nombre de la empresa

CAMARTH S.A.S. con Nit. 900390933-3

2.2. Tipo de empresa

CAMARTH S.A.S., es una Sociedad por Acciones Simplificada, cuyo objeto social de acuerdo al certificado de cámara de comercio es: *“la adquisición, construcción, venta, enajenación y arrendamiento de inmuebles a su explotación en cualquier otra forma admitida en derecho*

incluyendo la de garajes y aparcamientos; así como la administración y gestión de patrimonios inmobiliarios y fincas de toda clase.

La estructuración, planeación, ejecución y control de obras o proyectos, directamente o en unión; temporal o consorcios, en el sector inmobiliario.

El desarrollo y ejecución de toda clase de proyectos de ingeniería, en particular entre ellos sin limitarse a obras o proyectos civiles, arquitectónicos, ambientales, industriales, mecánicos, electrónicos de comunicaciones de sistemas, de instrumentación de automatización y optimización además de los escenarios para la estructuración, desarrollo y realización de los mismos. (...)"

2.2.1. Historia.

De acuerdo con el certificado de la Cámara de Comercio de Bogotá, la constitución de la empresa se realizó mediante documento privado de accionista único el 05 de octubre de 2010, inscrita el 25 de octubre de la misma anualidad, bajo el número de 01423994 del libro IX, se constituyó la sociedad comercial denominada Camarth Sociedad por Acciones Simplificada.

De acuerdo con el Acta No. 18 de la asamblea de accionistas del 27 de mayo de 2016, inscrita el 01 de junio de 2016 bajo el número 02108879 del libro IX fue nombrado el representante legal, el señor Camilo Andrés Cabra Juhasz.

2.3. Ubicación.

La sede central de la empresa se encuentra ubicada en la Calle 113 No. 17 A – 10, en Bogotá, de conformidad con certificado emanado de la Cámara de Comercio de Bogotá.

2.4. Tamaño

De acuerdo a la Ley 905 de 2014, "*Por medio de la cual se modifica la Ley [590](#) de 2000 sobre promoción del desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa colombiana y se dictan otras disposiciones*", y conforme al total de activos que tiene la empresa CAMARTH en la vigencia 2015 es de un valor de \$ 10.226.390.213 pesos y aproximadamente tiene 15 trabajadores, se podría categorizar como una pequeña empresa.

2.5. Misión.

Consolidar una estructura humana que permita imaginar, evaluar, estructurar y desarrollar proyectos en el sector de la construcción, logrando productos destacados por su calidad y manera profesional de hacer las cosas en forma oportuna, segura, confiable, planeada, de forma metódica, con control y seguimiento al detalle que produzca orgullo y satisfacción.

2.6. Visión.

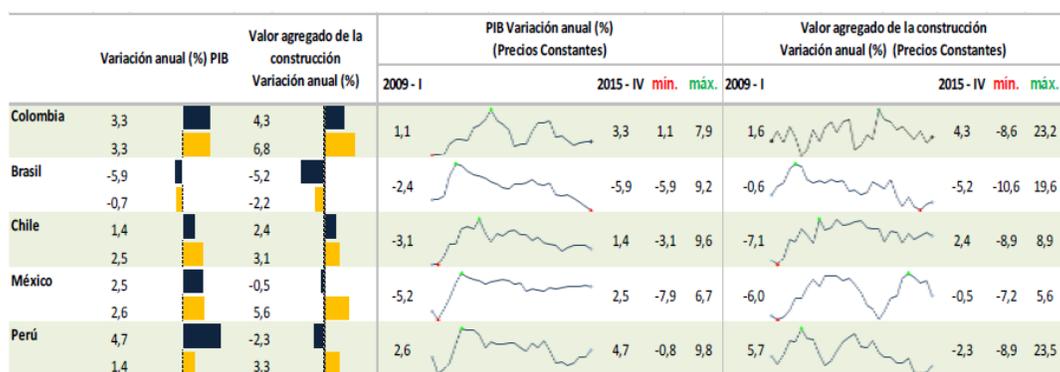
A través de una empresa de construcción rentable, crear productos destacados para dejar un legado de bienestar en la comunidad y formar un equipo humano de excelencia que asegure la permanencia y crecimiento de la compañía.

2.7. Panorama del Sector de la Construcción.

El sector de la construcción le genera al país un gran porcentaje de crecimiento en el PIB y para el cuarto trimestre del año 2015 en América Latina sobresale el comportamiento de países como Perú y Colombia, que registraron crecimientos al PIB de un 4,3% y 3,3% respectivamente aduanalmente que se destaca Colombia por el valor agregado de la construcción ya que creció en 4,3%. (Fuente:http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/pib_const/Bol_ieac_IVtrim15.pdf)

Gráfico 2. PIB total y valor agregado de la rama construcción para principales países de Latinoamérica²

Variación anual
2009 (I trimestre) - 2015 (IV trimestre)^P

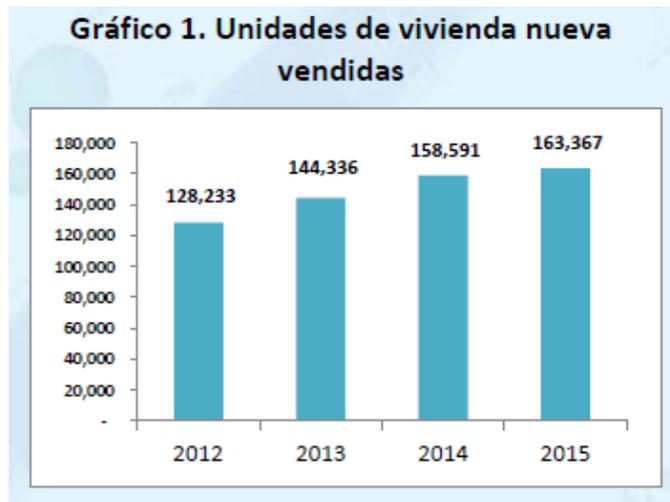


IV trim 2015
IV trim 2014

El sector de la construcción, le genera al país mayor empleo, hoy por hoy, las ciudades se han convertido en los focos de concentración de la mano de obra y de las actividades económicas y sociales; por ello estas enfrentan retos internos de organización y abastecimiento de las necesidades de sus habitantes. Garantizar un nivel de vida adecuado y mantenerlo a lo largo del tiempo es un reto para el que los hacedores de política deben prepararse, contando con la participación activa del sector privado.

Los programas que actualmente sustentan la política de vivienda del país son: FRECH II, Mi Casa Ya, Viviendas gratis, Mi Casa Ya-ahorradores y Mi Casa Ya-Subsidio a la tasa, dichos programas son promocionados por el gobierno nacional, para de esta forma promover el crecimiento de este sector. De otra parte, vale la pena mencionar que el comportamiento del mercado de vivienda en el año 2015 mantuvo una tendencia positiva logrando la comercialización de 163,367 unidades de viviendas nueva, 4,776 más que el año anterior, lo cual significó un crecimiento del 3.0% anual pero que al ser comparado con para el año 2014 es inferior en 7 p.p.

(Fuente:http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%2076.pdf)

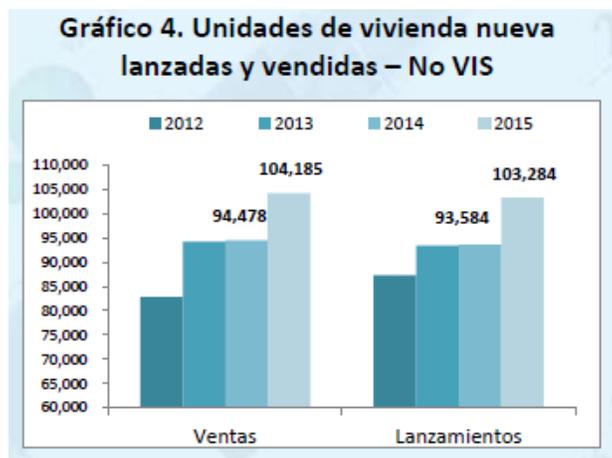


El área vendida presentó un crecimiento del 3.6% al alcanzar 11.2 millones de m², incrementando en 390,933 los metros cuadrados vendidos en el año anterior y en cuanto a las ventas en precios constantes se incrementó un 2,3% al pasar de 27,6 a 28,2 billones de pesos. (Fuente: http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%2076_0.pdf)

➤ **Balance del mercado No Vis.**

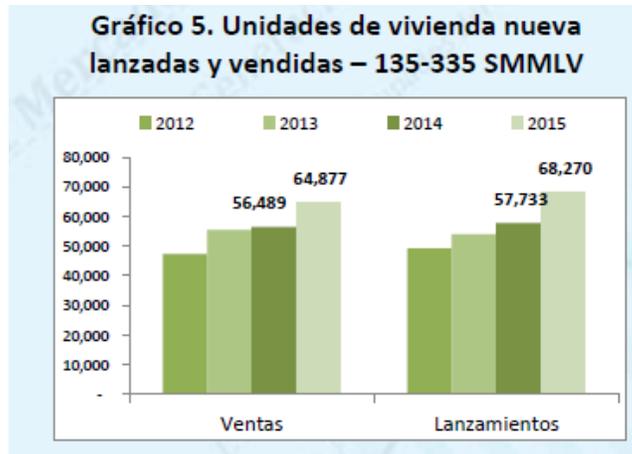
Sin embargo en lo atinente al lanzamiento de vivienda No Vis (*viviendas entre 135 a 335 smmlv o superior a 335 smmlv*) que es el nicho de mercado en el que se desenvuelve Camarth S.A.S. , para el año 2015 presento un crecimiento de 103,284 unidades un 10.4%, 9.700 viviendas más que las lanzadas durante el año 2014.

(Fuente: http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%2076_0.pdf)

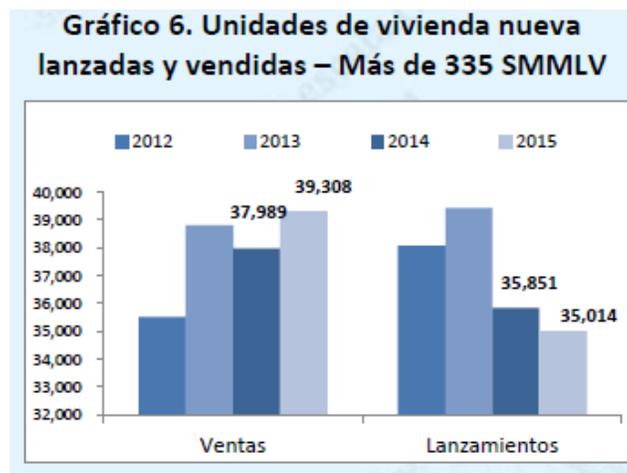


Así mismo en lo referente a la comercialización de este tipo de vivienda se tiene que para el año 2015 se comercializaron 64,877 unidades habitacionales que representaron un crecimiento del 14.8%. El comportamiento en las ventas está en línea con las 68,270 unidades lanzadas que constituyeron un crecimiento del 18.3% en este mismo rango. (Fuente: http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%2076_0.pdf)

Es de resaltar que este segmento de la construcción de vivienda será objetivo de la política de vivienda del Gobierno Nacional para este 2016, así, las expectativas sobre los subsidios del segmento pueden haber contribuido en los buenos resultados observados en 2015.

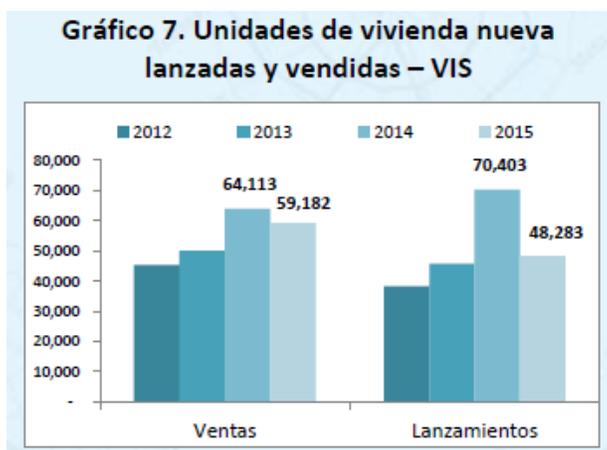


Por otra parte, las viviendas superiores a 335 smmlv presentaron resultados divergentes entre ventas y lanzamientos, esto es: para las viviendas 135 a 335 smmlv creció en un 3.5% al alcanzar 39.308 unidades mientras que para el rango de viviendas que superan 335 smmlv tuvo una disminución en un 2,3%, llegando a 35.014 unidades de viviendas lanzadas (Fuente: http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%2076_0.pdf)



➤ **Balance del mercado VIS.**

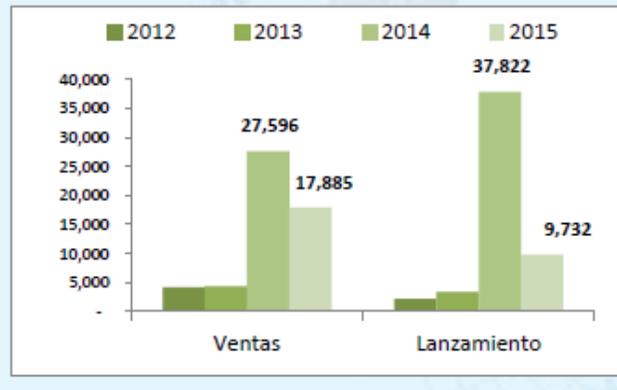
En la vigencia del año 2014, tuvo mucha acogida el programa “*Mi Casa Ahorro*”, ya que tuvo un crecimiento en cuanto a lanzamientos de viviendas nuevas de un 53,8% en comparación al año 2013, pero al ser comparado en el año 2015, en esta anualidad redujo el número de unidades a 22.120, para el año 2016 se espera un alto dinamismo por la variedad de incentivos que el gobierno nacional ha generado para la adquisición de vivienda VIS. (Fuente: http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%2076_0.pdf)



En cuanto a la comercialización de viviendas de interés social se registró un volumen de ventas de 59.182, la cual se redujo un 7,7%, al analizar esta situación fue dada por la vivienda VIP, debido a que en el año 2014 hicieron 37.822 lanzamientos de vivienda nueva, mientras que para el año 2015 bajo a 9.732 lanzamientos, esto significó un decrecimiento de un 74,3%. Adicionalmente en cuantos a las ventas pasaron de un 27.596 a 17.885 (-35,2%). (Fuente: http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%2076_0.pdf)

Estas cifras, han reflejado la debilidad al acceso a la vivienda en poblaciones con condiciones de vulnerabilidad, a pesar que en al año 2014 tuvo impactos positivos en el programa “*Mi Casa Ahorro*”, una política de vivienda integral que busca facilitar el acceso a vivienda a este tipo de poblaciones. (Fuente: http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%2076_0.pdf)

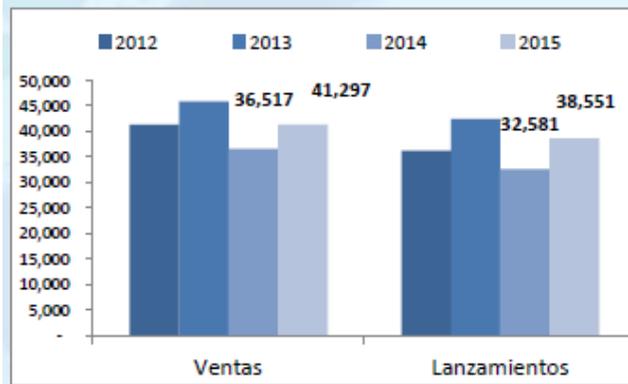
Gráfico 8. Unidades de vivienda nueva lanzadas y vendidas – VIP



Cabe mencionar que para el segmento de 10 a 135 smmlv presentó un crecimiento del 13,1% y 18,3% en cuanto a ventas y lanzamientos de viviendas nuevas, lo cual la población ha respondido favorablemente a los anuncios del programa “Mi Casa Ya”, la cual se desarrollara en la vigencia del 2016.

(Fuente: http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%2076_0.pdf)

Gráfico 9. Unidades de vivienda nueva lanzadas y vendidas – VIS (excluye VIP)

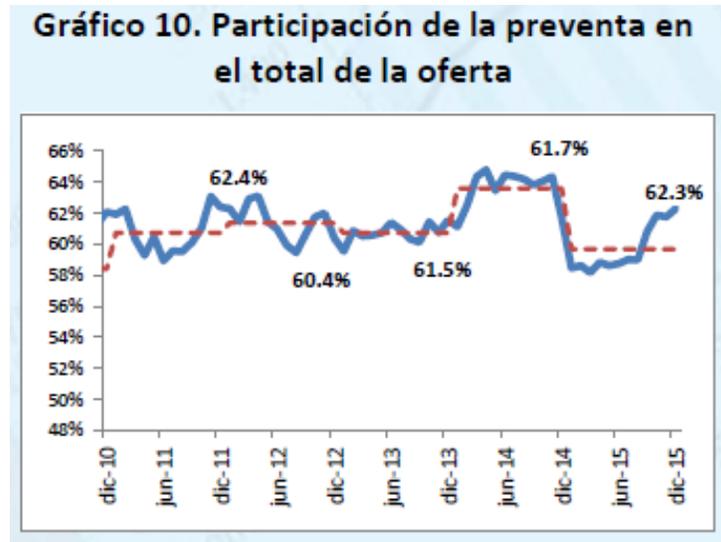


➤ **Otras señales del mercado al cierre del año**

En el sector de la construcción la economía colombiana ha tenido varios impactos, tales como, la caída de los precios de las materias primas, debido principalmente a la devaluación del peso que significa también el encarecimiento de los productos importados, incluida maquinaria y adicionalmente el fenómeno del niño ejerció una presión muy por encima en cuanto al nivel de los precios afectando en gran medida la inflación, por estas razón para este gremio es un reto mantener la demanda agregada y por ende se le debe de hacer seguimiento a los indicadores de

riesgos que afectan al sector de la construcción para detectar a tiempo señales que puedan afectar el mercado.

Para realizar el análisis de los indicadores de riesgos en cuanto a los destinos habitacionales, se detalló que el stock sobre planos sigue siendo el patrón del mercado de vivienda para la vigencia del 2015, por ende para el cierre de dicha anualidad fue del 62,3% en comparación de los años 2014 y 2013 que fueron del 61,7% y 61,1% respectivamente. (Fuente: http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%2076_0.pdf)



Si para el año 2015 tuvo una reducción en comparación al año 2014 ya que tuvo un 59,7 % y un 63,6 % respectivamente, este indicador presentó una tendencia creciente a lo largo del 2015 de 3,9 p.p. por lo cual no puso en riesgo los proyectos que iniciaron su proceso constructivo. Por lo anterior el stock de viviendas terminadas obtuvo un 4,3% de la oferta, esto quiere decir que 4.282 unidades. Por lo cual tuvo una variación de -0,1 p.p y 0,3 p.p en el cierre de los años 2014 y 2013 respectivamente.

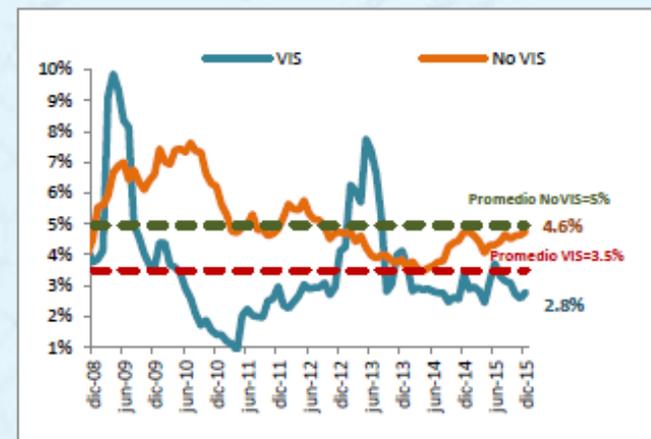
(Fuente: http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%2076_0.pdf)

Gráfico 11. Participación de las unidades terminadas en el total de la oferta



Analizando los segmentos de la vivienda No Vis y Vis, se encuentra que en promedio tuvo 0,2 p.p de los últimos 8 años, por debajo, mientras que en la vivienda Vis contrajo la oferta terminada en 0,7 p.p. al pasar de 3,5% en promedio a 2,8% en diciembre del 2015. (Fuente: http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%2076_0.pdf)

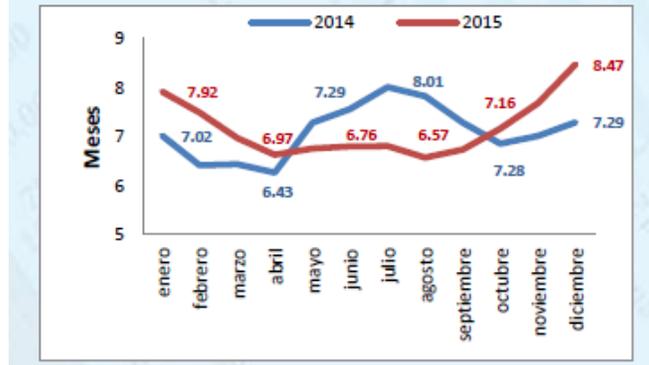
Gráfico 12. Participación de las unidades terminadas en el total de la oferta- Promedio 2008-2015



Cabe mencionar también que en cuanto a la rotación de inventarios al corte del año fue de 8,5 meses para las 13 regiones más representativas del país, 1,2 meses por encima de los índices presentados en diciembre del año anterior. Se puede concluir entonces que hubo un incremento del 7,6% en cuanto a la cantidad de oferta en comparación a las ventas ya que reflejo una disminución en el primer trimestre del 2015.

(Fuente: http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%2076_0.pdf)

Gráfico 13. Rotación de inventarios (2014-2015)



➤ **Política de Vivienda y subsidios para 2016.**

Para el año 2016 habrán factores políticos y económicos q tendrán impactó en cuanto a vivienda nueva, por otro lado en la parte macroeconómica hay expectativas en cuanto al crecimiento de las tasas hipotecarias, la desaceleración económica, modificaciones en cuanto a los planes de ordenamiento territorial en la cual permitan habilitar suelo urbano, la facilidad que tienen los colombianos que residen en el exterior para la adquisición de vivienda y las políticas de vivienda con el fin de dinamizar la demanda, todos estos factores influyen para el crecimiento de sector.

Para obtener resultados favorables para la vigencia del año 2016 el gobierno nacional crea o modifica programas que favorecen el crecimiento de la economía colombiana. Los cuales son los siguientes

- **Viviendas gratuitas:** este programa tiene como objetivo principal atender las necesidades de aquellas familias que están en condición de pobreza extrema, esta política es la continuación del programa “100 mil viviendas gratis”, y en la segunda fase se espera construir 30.000 unidades de viviendas nuevas, en aquellos municipio de categoría 4,5 o 6.

(Fuente:http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%2076_0.pdf)

- **Mi casa ya - ahorradores:** anteriormente era conocido como “VIPA” o “casa ahorro” y tiene como propósito facilitarle a los ciudadanos q tienen ingresos entre 1 a 2 SMMLV, el acceso a viviendas de interés prioritario (VIP), este programa tiene contemplado una inversión de 2,2 billones de pesos con el fin de otorgar subsidios directos a una tasa de interés, adicionalmente con el ahorro programado por el hogar les permitirá comprar vivienda en proyectos ya seleccionados.

Los que son beneficiados de este proyecto reciben un subsidio para cubrir la cuota inicialmente de 30 SMMLV (20,7 millones) si su ingreso esta entre el rango de 1 y 1,6 SMMLV, o 25 SMMLV (17,2 millones) si su ingreso esta entre 1,6 a 2 SMMLV, más el gobierno nacional otorga un subsidio de 5 p.p. sobre la tasa de interés. (Fuente:

http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%2076_0.pdf)

- **Mi Casa Ya:** este programa tiene un subsidio directo y una cobertura de 4 p.p. a la tasa de interés, dicho subsidio se otorga de acuerdo a los ingresos del hogar de la siguiente forma de 2 a 3 SMMLV se les dará un subsidio de 20 SMMLV (13,8 millones) y de 3 a 4 SMMLV recibirá un subsidio de 12 SMMLV (8,3 millones), es importante recalcar que para este programa el subsidio se asigna en el momento de la entrega de la vivienda y no en la compra. A diferencia de los anteriores proyectos, este no tiene una pre-selección del proyecto, esto quiere decir que las personas seleccionan el proyecto de su preferencia pero sin exceder el valor de la vivienda antes mencionado.

- **FRECH II:** el ministerio de vivienda otorgo subsidios a las tasas de interés que se dan a las viviendas tipo VIS y VIP, pero serán dados a hogares cuyo ingreso no superen los 8 SMMLV y tienen un subsidio de 5 p.p. a la tasa de interés al adquirir una vivienda prioritario o 4 p.p. en el caso de adquirir una casa de interés social. Por otro lado la elección de la vivienda es conforme a los criterios como el programa “mi casa ya” adicionalmente este no incluye subsidios monetarios directos por la compra de vivienda.
(Fuente:
http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%2076_0.pdf).

- **Mi Casa Ya - Subsidio a la tasa de interés contra cíclico:** este programa no está diseñado para una población específica, tampoco contempla un rango de ingresos mensuales por lo cual deberá cumplir con las condiciones para adquirir el subsidio. Por otro lado no es necesario que la persona deba ser propietaria de la vivienda por lo cual se incentiva por una segunda vivienda. Este programa cubre el segmento de viviendas con precios entre 135 SMMLV a 235 SMMLV y de 235 SMMLV hasta 335 SMMLV, para ambos se otorga un subsidio equivalente a 2,5 p.p., la única condición para aplicar a este programa es no haber sido beneficiario de coberturas a tasas anteriores. (Fuente: http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%2076_0.pdf)

2.8. Productos o servicios prestados por CAMARTH.

Los productos que suministra la empresa CAMARTH son proyectos de vivienda No VIS, para estratos 4,5 y 6.

2.9. Tamaño del mercado.

2.9.1. Clientes actuales y potenciales: Sus clientes actuales y potenciales son personas naturales que desean adquirir vivienda en estratos 4,5 y 6, no vis.

2.10. Descripción de la competencia

Aunque en la actualidad, además de la compañía objeto de estudio, no existe una constructora que se dedique únicamente a proyectos de vivienda en los estratos 4,5 y 6, las empresas que se relacionan incursionan en diferentes proyectos a nivel nacional e internacional.

1. **Prouurbanos Colombia s.a.s.:** Es una empresa dedicada en la estructuración, montaje, promoción y construcción de proyectos inmobiliarios y urbanísticos, en su trayectoria se destacan importantes proyectos de estrato medio e inclusive de viviendas de interés social en Bogotá D.C, Villavicencio y Funza (Cundinamarca), construyendo con los más altos estándares de calidad y diseño, de acuerdo con el mercado objetivo. Adicionalmente esta empresa es reconocida por su cumplimiento y el excelente servicio que brinda sus clientes.

Los servicios que presta son:

- Gerencia Integral de Proyectos: Dirección, coordinación, supervisión y control de los aspectos que ver con la comercialización, la financiación, el diseño, la urbanización y la edificación de proyectos, incluyendo los tópicos: técnicos, administrativos y jurídicos.
- Construcción de proyectos inmobiliarios
- Promoción y venta de proyectos urbanísticos e inmobiliarios
- Asesoría de empresas en banca de inversión (*Fuente:* <http://www.prouurbanos.com.co/>)

2. **Constructora Conconcreto:** Es una de las compañías líderes del sector, con un portafolio de operación amplísimo, que en el desarrollo de proyectos de infraestructura y edificación en Colombia y la Región, con más de 50 años en el mercado. Nacida en 1961, con el transcurso de los años ha diversificado sus servicios y ampliado sus fronteras constituyéndose en la actualidad en una compañía multinacional con gran solidez financiera, que cotiza favorablemente en la bolsa de valores y cuyo capital accionario lo integran reconocidas firmas nacionales como Argos (con el cual se realizó una alianza estratégica que dio como resultado la creación de PACTIA Soluciones Inmobiliarias. En 2015 ingresó a la firma VINEI, inversionista extranjero, que adquirió el 20% de las acciones de Conconcreto.

Los servicios que presta son:

- **Construcción:** de **infraestructura**, ya que poseen la capacidad técnica y humana de construir, mantener y operar obras de grandes magnitudes tales como túneles, puentes, aeropuertos, centrales hidroeléctricas, carreteras, intercambios viales y sistemas de transporte masivo. **Edificación**, construyen proyectos tipo industrial, comercial, institucional y de vivienda. Plantas de producción, subestaciones eléctricas, silos deslizados, embarcaderos, grandes superficies, universidades, bibliotecas, clínicas, centros culturales y todo tipo de proyectos de vivienda.
- **Vivienda:** los proyectos de vivienda son elaborados con sistemas con Estructuras convencionales, sistemas encofrados, paneles y tecnología combinada utilizados en la edificación de apartamentos, condominios y casas.

- **Portafolio inmobiliario pactia: Pactia** es a alianza inmobiliaria de Grupo Argos, Constructora Concreto y Ofrece soluciones inmobiliarias integrales, desarrolla directamente las propiedades por otro lado están las **Concesiones** de la cual invierten en concesiones viales, de turismo y de mobiliario urbano.
- **Concreto Internacional:** Filial de Concreto fundada en la República de Panamá para el desarrollo de proyectos internacionales, con una experiencia de más de 20 años en la ejecución de obras de edificación e infraestructura en diferentes países de la Región.
- **Diseños Integrados:** Ofrece soluciones de diseño arquitectónico, estructural y la integración de los mismos, a partir de métodos, protocolos y herramientas de trabajo que, sumados a la creatividad e innovación, se derivan en proyectos óptimos y eficientes.

Identifican con anticipación posibles conflictos entre sistemas, distribuciones espaciales y en la correlación entre arquitectura y estructura, aportando soluciones oportunas, evitando reproceso en la construcción.

En los últimos años, Concreto ha inclinado su operación hacia la obra pública y en general proyectos de infraestructura pública y privada, participando activamente en licitaciones, concursos y procesos de adjudicación para la construcción de carreteras, aeropuertos, infraestructura portuaria, industrial, hotelera entre otras muchas. (*Fuente:* http://www.concreto.com/Media/Default/documents/Varios/Presentacio%CC%81n_Corporativa_Constructora_Concreto_2016.pdf)

3. **El Grupo Empresarial OIKOS S.A:** Creado en el año 1979 como sociedad dedicada a la construcción, desde entonces han desarrollado más de 4.500.000 mts² en proyectos de tipo Industrial, Institucional, Vivienda y Comercial, tales como oficinas, hoteles, apartamentos, bodegas y locales.

En 1990 incursionó en el mercado inmobiliario logrando rápidamente posicionarse como una empresa especializada en administración y comercialización de inmuebles, contando con una amplia gama de servicios, atención al cliente, manejo de cuotas de administración, consultoría y administración adecuada de inmuebles en arriendo.

En el año 1992, OIKOS, decide instaurar la línea de negocios de titularización de activos inmobiliarios en donde lideran en Colombia la creación y desarrollo de procesos de titularización inmobiliaria pública, inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa de Valores Colombiana; y se incluyó las línea de negocio de Venta y arrendamiento de inmuebles y administración de Propiedad Horizontal.

En 2008 Oikos diversifica aún más su portafolio de servicios incursionando en el negocio de coordinación y logística de mercancías ofreciendo los servicios de bodegaje, mudanza y embalaje a través de su filial Oikos Storage. Infraestructura humana, logística y operativa. (*Fuente:* <http://www.oikos.com.co/historia-grupo-oikos>)

4. **Coninsa Ramón H. S.A.:** Nace en 1999, como producto de la fusión de Coninsa S.A. y Ramón H. Londoño S.A., firmas fundadas en 1972 y 1975 respectivamente. Actualmente Coninsa Ramón H. S.A, cuenta con un portafolio de servicios de Diseño, Construcción y Bienes Raíces.

La constructora se precia de ofrecer productos y servicios de calidad basados en la Gestión por Resultados y el cumplimiento de los compromisos en términos de condiciones físicas de la vivienda ofertada, de los términos de financiación y los tiempos de entrega.

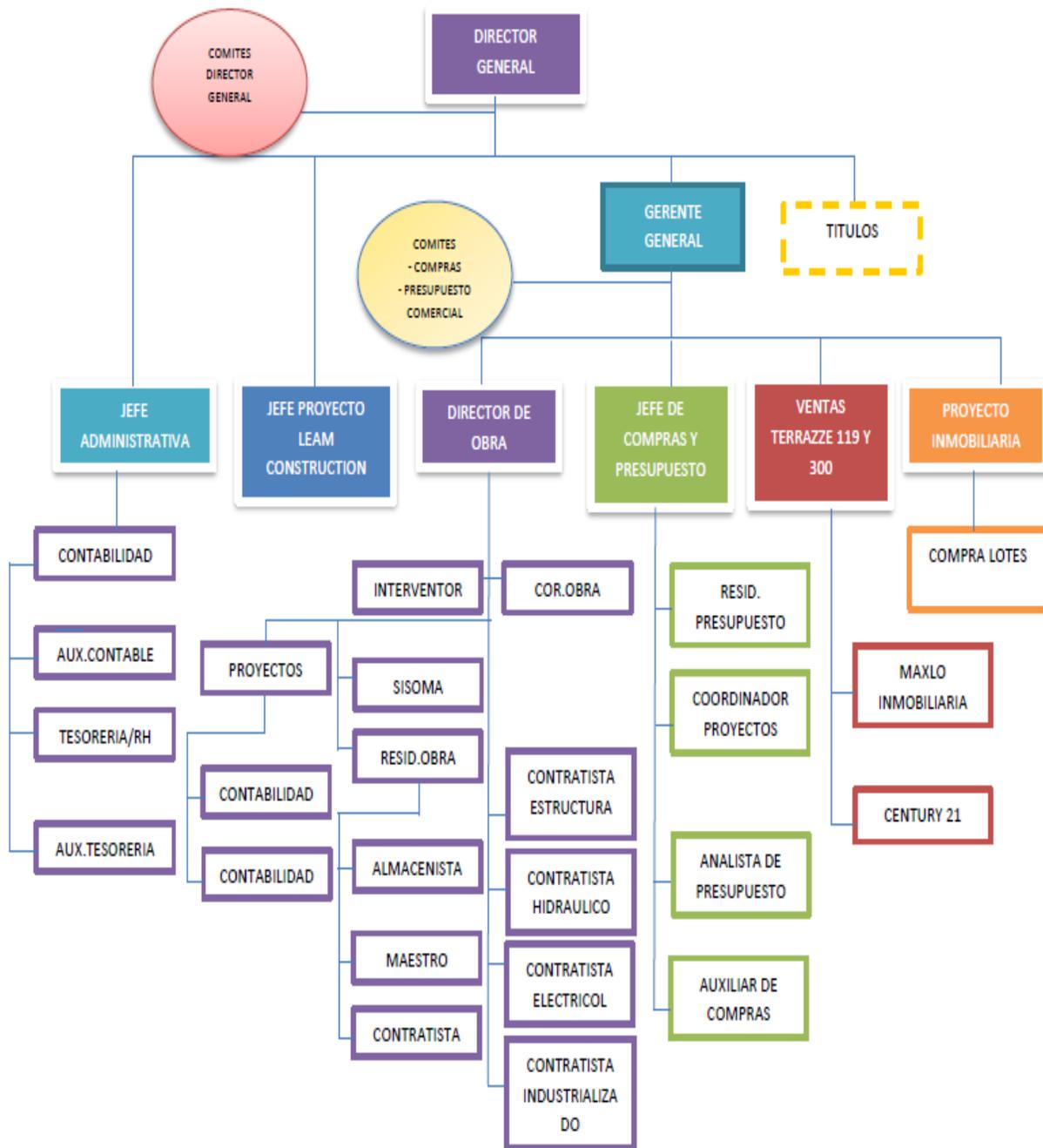
La empresa construye siempre respetando el medio ambiente y por la diversidad del portafolio del grupo empresarial es capaz de desarrollar alianzas estratégicas y economías de escala en beneficio del cliente. (*Fuente:* <http://www.coninsaramonh.com/coninsa/quienes-somos/servicios-empresa/quienes-somos>).

5. **Marval:** Su origen data del 24 de diciembre de 1976 naciendo al sector constructor como Sociedad Limitada en Bucaramanga y desde e1995 se encuentra identificada legalmente como Sociedad Anónima. En la década de los 80's construyen diferentes urbanizaciones de vivienda unifamiliar y multifamiliar, con zonas recreativas dentro de los conjuntos. A principios de la década de los 90 incursionan en la construcción de conjuntos cerrados, viviendas más económicas.

Entre los años 1994 y 1996 como un hito en el proceso de crecimiento de la compañía construyen el Centro Internacional de Negocios La Triada, con 30.000 m² de construcción, considerado el edificio más importante de todo Santander, destinado a oficinas, hotel, centro financiero y cafetería. En 1996 iniciaron construcciones en la Costa Atlántica con importantes proyectos de vivienda en las ciudades de Santa Marta y Barranquilla. En el año 2001, en Medellín participaron en la construcción de conjuntos multifamiliares en el Poblado.

Iniciando el nuevo siglo, incursionaron en el nicho de las obras públicas va gran escala construyendo en Bogotá el paseo peatonal más ancho y largo de Latinoamérica, la alameda El Porvenir II y aportan en el diseño y construcción de infraestructura de Transmilenio, sistema de transporte masivo del Distrito Capital. Hoy la constructora no solo se cuenta entre las más sólidas y reputadas empresas del mundo de la construcción en Colombia, sino que está incursionando con éxito más allá de las fronteras nacionales. (*Fuente:* <http://www.marval.com.co/corporativo/somos-marval>)

2.11. Estructura Organizacional:



3. PROBLEMA DEL PROYECTO

3.1. Formulación del Problema.

La empresa Camarth S.A.S. presenta en sus estados financieros una fluctuación muy fuerte, que debe analizarse considerando:

1. Se trata de una compañía relativamente nueva en busca del punto de equilibrio.
2. En un mercado que como el de la construcción, tienen unas tasas de retorno a mediano y largo plazo atadas al diseño, construcción, venta y entrega de sus productos (viviendas de estratos altos, para el caso) además de las múltiples actuaciones logísticas que conlleva un proyecto de tales características, esto es: compra de predios, escrituración, negociaciones con las empresas de servicios públicos para la construcción o prolongación de las redes de acometida de dichos servicios, entre otras.
3. El sector de la construcción es, quizá, el sector más competido de la economía colombiana, con una gran variedad de empresas de diferentes tamaños y énfasis en el mercado y la compañía está tratando de abrirse camino en un nicho exclusivo (los estratos altos) en el cual la venta no se hace por volumen sino por precio.

Habida cuenta de estas particularidades se analizarán los estados financieros en especial los rubros de mayor fluctuación y se diseñarán conforme el estado de cosas, posibilidades de solución.

3.2. Marco Referencial.

- **Administración Financiera Fundamentos y aplicaciones, Oscar León García, Cuarta Edición- Cali-Colombia.** Este texto sirvió de guía para el desarrollo del artículo en general dado que contiene los principios fundamentales para el análisis de la información financiera histórica.
- **Fundamentos de Administración Financiera, Carlos Luis Robles Roman, ISBN 978-607-733-099-8, Primera Edición, 2012, México.** La información extraída del texto complementa las bases para llevar a cabo el análisis de la información financiera a modo de un ejercicio práctico, siguiendo cada uno de los pasos indicados en el libro.
- **Fundamentos de Administración Financiera, Douglas R. Emery, Jhon D. Finnerty John D. Stowe, Primera Edición, 2000, México.** El libro muestra una forma sencilla de analizar los Estados Financieros de forma horizontal y vertical utilizando porcentajes en lugar de cantidades monetarias. Adicionalmente ayudó a interpretar de una forma sencilla las razones financieras, aunque ya se tenían conceptos claros de estos indicadores.
- **Introducción al Análisis Financiero, Ana Gil Álvarez, ISBN 84-8454-392-7, Tercera Edición, 2004, Alicante.** El propósito del autor es de carácter didáctico y tiene como fin, brindar herramientas para que los estudiantes puedan realizar un diagnóstico financiero

ordenado, mediante las técnicas básicas más relevantes utilizadas en la administración financiera.

- **Análisis Financiero - Principios y métodos, Luis Moreno Noriega, Editorial Limusa S.A., 1998, México.** Dado que la empresa maneja una estructura financiera pasiva, se apoyó el análisis de apalancamiento financiero en el capítulo cuatro de este libro donde expone la forma correcta de determinar el uso de las fuentes de financiación de la empresa en el corto y largo plazo.
- **Valoración de empresas – Cómo medir y gestionar la creación de valor, Pablo Fernández, Ediciones Gestión 2000, S.A., 2002, Barcelona.** El aporte de este libro radicó principalmente en su capítulo 16, donde hace referencia a la interpretación errónea del EVA por parte de algunos analistas financieros dado que logran mejorar con maniobras contables el EVA en un corto plazo con el fin de reflejar indicadores de gestión positivos, pero que al proyectarlo, en el largo plazo puede hacer que la empresa pierda o destruya valor.
- **Valoración de empresas-Gerencia del Valor EVA, Oscar León García, Colombia.** Este fue el segundo libro del autor que se tomó como referencia teniendo en cuenta las definiciones conceptuales que determinan la generación de valor en la empresa, entre otros por medio del mejoramiento del EVA como inductor de valor.
- **Principios de Administración Financiera, Lawrence J. Gitman, Décimo primera edición México 2007,** en el capítulo 2 Estados financieros y su análisis donde hace referencia a los índices de endeudamiento, cobertura de la deuda, capacidad de pago de la deuda, ya que la empresa posee niveles elevados de deuda es importante hacer un análisis relevante de estos indicadores que nos ayuda a entender de forma adecuada si la empresa está manejando correctamente los recursos que llegan por desembolsos de préstamos y si tiene la capacidad de cumplir con todas las obligaciones de estos.
- **Principios de Administración Financiera, Lawrence J. Gitman, Décimo primera edición México 2007,** en el capítulo 2 Estados financieros y su análisis, parte 1 introducción a las finanzas administrativas habla sobre los indicadores de rentabilidad (ROA,ROE) y los márgenes de utilidad operativa, bruta, neta, los cuales sirven para medir la eficiencia de los ingresos frente a los rubros del estado de resultados de la compañía y de qué forma se pueden optimizar los recursos de la empresa.
- **Eva Valor Económico Agregado, Oriol Amat, Segunda edición- Bogotá 2002.** Este libro da un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial y crear valor, nos sirvió de apoyo en el análisis del Eva, sus estrategias para mejoramiento y de cómo este nos ayuda a determinar el nivel de riesgo aceptable para una empresa a fin de garantizar la supervivencia y expansión equilibrada de la ella.
- **Fundamentos de Administración Financiera, Douglas R. Emery -John D. Finnerty – Jhon D. Stowe, Barcelona-España 2003** con base en el capítulo 13 de este libro se enfocó el análisis en determinar el tipo de estructura de la empresa, y la relación que

existe entre el apalancamiento financiero y la estructura de capital, además de mostrarnos los efectos que genera cada uno de ellos, como los efectos del apalancamiento financiero sobre los beneficios y dividendos o el costo de capital, y nos orienta sobre cuál puede ser la estructura de capital óptimo de la compañía.

- **Finanzas Corporativas, Valoración Política de Financiamiento y Riesgo. , Autores: Juan Sergio Cruz, Julio Villarreal Navarro y Jorge Rosillo, 2002, Colombia.** En el capítulo 1: *Bases para la valoración*, nos explican dos tendencias muy importantes para la toma de decisiones en cuanto a la inversión y el financiamiento, el cual hace referencia al cálculo del WACC, método tradicional más usado y de gran apoyo para reforzar nuestro conocimiento. Adicionalmente este documento nos explica la importancia del flujo de efectivo como una de las herramientas para generar liquidez en una empresa.
- **Valoración, el arte y la ciencia de las decisiones de inversión corporativa, Sheridan Titman y John D. Martin, 2009, Colombia:** como refuerzo al WACC, en el Capítulo 4 de este libro, el autor se centra en la explicación del WACC, y sus determinantes de los diversos componentes como el coste de la deuda y de los recursos propios.
- **Valoración de empresas – Cómo medir y gestionar la creación de valor, Pablo Fernández, Ediciones Gestión 2000, S.A., 2002, Barcelona:** en el capítulo 15 del libro nos hace referencia al indicador del ROE (Rentabilidad sobre el patrimonio, por sus siglas en inglés) y rentabilidad para los accionistas. Además en este apartado el autor analiza la relación de la rentabilidad para los accionistas con el tamaño de las empresas, de acuerdo a los estados financieros de la compañía.

3.3. Análisis y Diagnóstico Financiero

A continuación se presentan los Estados Financieros de la Empresa CAMARTH S.A.S., con el fin de iniciar con el análisis cuantitativo, teniendo en cuenta que estos estados representan la estructura de la situación financiera y del rendimiento financiero de la empresa.

3.3.1. Estado de Situación Financiera.

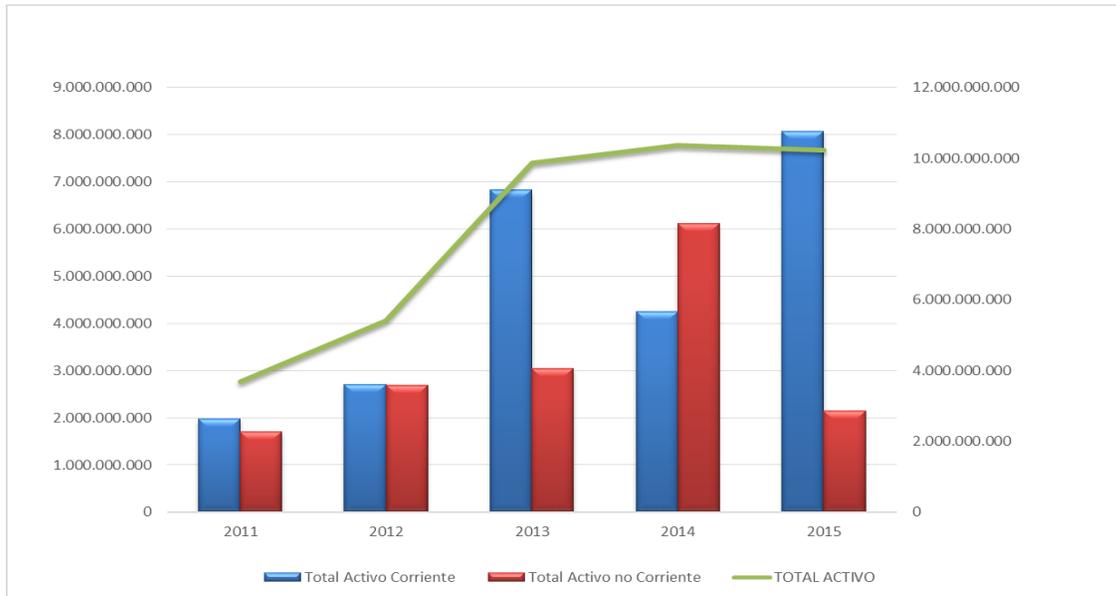
Aquí se analizan los fondos y las inversiones de la empresa, las fuentes de financiamiento y partidas patrimoniales.

Tabla 1: Balance General Comparativo

 CAMARTH S.A.S. Nit: 900.390.933-3 BALANCE GENERAL COMPARATIVO Al 31 DE DICIEMBRE 2011 - 2015 Cifras Expresadas en Pesos Colombianos														
Balance	2011	% Part.	2012	% Part.	% Var.	2013	% Part.	% Var.	2014	% Part.	% Var.	2015	% Part.	% Var.
Activo Corriente														
Disponible	21.568.035	1%	40.233.275	0,7%	↑ 87%	30.861.777	0,3%	↓ -23,3%	29.478.093	0,3%	↓ -4,5%	35.534.843	0,3%	↑ 20,5%
Inversiones	0	0%	0	0,0%	→ 0%	0	0,0%	→ 0,0%	0	0,0%	→ 0,0%	0	0,0%	→ 0,0%
Deudores	190.800.000	5%	41.306.711	0,8%	↓ -78%	1.312.210.378	13,3%	↑ 3076,7%	301.969.874	2,9%	↓ -77,0%	3.909.665.693	38,2%	↑ 1194,7%
Anticipo de Imptos y Contribuciones	2.407.000	0%	2.553.892	0,0%	↑ 6%	3.635.156	0,0%	↑ 42,3%	3.342.775	0,0%	↓ -8,0%	11.213.000	0,1%	↑ 235,4%
Reclamaciones	0	0%	0	0,0%	→ 0%	0	0,0%	→ 0,0%	641.250	0,0%	→ 0,0%	1.407.162	0,0%	↑ 119,4%
Cuentas por Cobrar a Trabajadores	0	0%	0	0,0%	→ 0%	13500000	0,1%	→ 0,0%	2.751.509	0,0%	↓ -79,6%	8.614.588	0,1%	↑ 213,1%
Deudores Varios	16.027.522	0%	350.686.800	6,5%	↑ 2088%	11.285.171	0,1%	↓ -96,8%	25.555.278	0,2%	↑ 126,5%	201.193.005	2,0%	↑ 687,3%
Inventarios	1.743.331.869	47%	2.277.628.731	42,2%	↑ 31%	5.454.135.704	55,3%	↑ 139,5%	3.887.026.841	37,5%	↓ -28,7%	3.908.820.614	38,2%	→ 0,6%
Total Activo Corriente	1.974.134.427	54%	2.712.409.409	50,3%	↑ 37%	6.825.628.186	69,2%	↑ 152%	4.250.765.620	41,0%	↓ -38%	8.076.448.905	79,0%	↑ 90%
Activo no Corriente														
Activos Fijos	4.286.927	0%	1.785.081	0,0%	↓ -58%	36.723	0,0%	↓ -97,9%	0	0,0%	↓ -100,0%	0	0,0%	→ 0,0%
Inversiones	1.697.458.408	46%	2.653.969.408	49,2%	↑ 56%	3.042.277.209	30,8%	↑ 14,6%	6.111.071.248	59,0%	↑ 100,9%	1.847.041.309	18,1%	↓ -69,8%
Intangibles (Marcas)	0	0%	30.000	0,0%	→ 0%	30.000	0,0%	→ 0,0%	30.000	0,0%	→ 0,0%	0	0,0%	↓ -100,0%
Diferidos	0	0%	27.500.000	0,5%	→ 0%	1.770.640	0,0%	↓ -93,6%	1.770.640	0,0%	→ 0,0%	0	0,0%	↓ -100,0%
Valorizaciones	0	0%	0	0,0%	→ 0%	0	0,0%	→ 0,0%	0	0,0%	→ 0,0%	302.900.000	3,0%	→ 0,0%
Total Activo no Corriente	1.701.745.335	46%	2.683.284.489	49,7%	↑ 58%	3.044.114.572	30,8%	↑ 13%	6.112.871.888	59,0%	↑ 101%	2.149.941.309	21,0%	↓ -65%
TOTAL ACTIVO	3.675.879.762	100%	5.395.693.898	100,0%	↑ 47%	9.869.742.758	100,0%	↑ 83%	10.363.637.508	100,0%	↑ 5%	10.226.390.213	100,0%	↓ -1%
Pasivo Corriente														
Obligaciones Financieras	0	0%	0	0,0%	→ 0%	0	0%	→ 0,0%	0	0%	→ 0,0%	0	0,0%	→ 0,0%
Proveedores	0	0%	0	0,0%	→ 0%	10.401.372	0,1%	→ 0,0%	57.249.487	0,6%	↑ 450,4%	1.537.546	0,0%	↓ -97,3%
Cuentas Por Pagar	7.929.176	0%	191.137.870	3,5%	↑ 2311%	531.046.189	5,7%	↑ 177,8%	684.976.792	6,9%	↑ 29,0%	927.007.778	10,3%	↑ 35,3%
Impuestos, Grávámenes y Tasas	11.382.800	0%	382.000	0,0%	↓ -97%	3.571.447	0,0%	↑ 834,9%	15.620.000	0,2%	↑ 337,4%	34.874.000	0,4%	↑ 123,3%
Obligaciones Laborales	0	0%	520.252	0,0%	→ 0%	24.850.188	0,3%	↑ 4676,6%	27.309.432	0,3%	↑ 9,9%	53.453.475	0,6%	↑ 95,7%
Obligaciones Fiscales	0	0%	0	0,0%	→ 0%	1.383.042	0,0%	→ 0,0%	0	0,0%	↓ -100,0%	0	0,0%	→ 0,0%
Diferidos	16.206.441	0%	29.538.519	0,5%	↑ 82%	4.721.597	0,1%	↓ -84,0%	4.721.598	0,0%	→ 0,0%	4.721.598	0,1%	→ 0,0%
Total Pasivo Corriente	35.518.417	1%	221.578.641	4,1%	↑ 524%	575.973.835	6,2%	↑ 160%	789.877.309	7,9%	↑ 37%	1.021.594.398	11,4%	↑ 29%
Pasivo no Corriente														
Obligaciones Financieras LP	3.624.330.073	99%	5.170.282.970	95,9%	↑ 43%	8.787.821.242	93,8%	↑ 70,0%	9.163.012.810	92,1%	↑ 4,3%	7.944.095.785	88,6%	↓ -13,3%
Total Pasivo no Corriente	3.624.330.073	99%	5.170.282.970	95,9%	↑ 43%	8.787.821.242	93,8%	↑ 70%	9.163.012.810	92,1%	↑ 4%	7.944.095.785	88,6%	↓ -13%
TOTAL PASIVO	3.659.848.490	100%	5.391.861.611	100,0%	↑ 47%	9.363.795.077	100,0%	↑ 74%	9.952.890.119	100,0%	↑ 6%	8.965.690.183	100,0%	↓ -10%
Patrimonio														
Capital Suscrito y pagado	20.000.000	125%	20.000.000	521,9%	→ 0%	520.000.000	102,8%	↑ 2500,0%	520.000.000	126,6%	→ 0,0%	1.040.000.000	82,5%	↑ 100,0%
Resultados de Ejercicios Anteriores	0	0%	-3.968.729	-103,6%	→ 0%	-16.167.713	-3,2%	↑ 307,4%	-14.052.020	-3,4%	↓ -13,1%	-109.252.611	-8,7%	↑ 677,5%
Resultado del Ejercicio	-3.968.729	-25%	-12.198.984	-318,3%	↑ 207%	2.115.394	0,4%	↓ -117,3%	-95.200.591	-23,2%	↓ 4600,4%	27.052.641	2,1%	↓ 128,4%
Superávit por Valorización	0	0%	0	0,0%	→ 0%	0	0,0%	→ 0,0%	0	0,0%	→ 0,0%	302.900.000	24,0%	→ 0,0%
TOTAL PATRIMONIO	16.031.271	100%	3.832.287	100,0%	↓ -76%	505.947.681	100,0%	↑ 13102%	410.747.389	100,0%	↓ -19%	1.260.700.030	100,0%	↑ 207%
Total Pasivo y Patrimonio														
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	3.675.879.762	100%	5.395.693.898	100,0%	↑ 47%	9.869.742.758	100,0%	↑ 83%	10.363.637.508	100,0%	↑ 5%	10.226.390.213	100,0%	↓ -1%

3.3.2. Activo

El activo de la empresa muestra un aumento significativo entre los años 2011 y 2014, siendo el año 2013 el más representativo con un aumento del 83% respecto al año inmediatamente anterior; solamente se refleja una disminución del activo para el 2015 en un mínimo porcentaje del 1% debido a la disminución en 65 puntos del activo corriente.



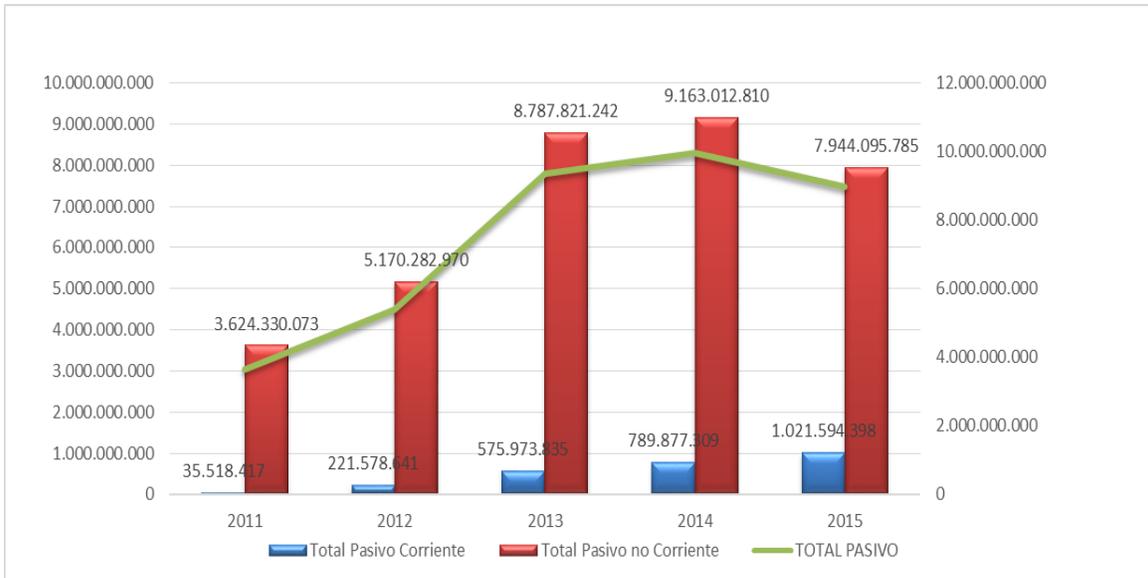
Gráfica 1: Total Activo, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Del total del activo, el mayor porcentaje promedio entre los años de estudio, se concentra en el activo corriente con un 58,6% mientras que el activo no corriente participa en un 41,4%, siendo su mayor rubro el de las Inversiones, las cuales alcanzan su pico más alto en el año 2013. Por otro lado, en el activo corriente, la cuenta más representativa es la de Inventarios, seguida de los Deudores, ambas con altas variaciones porcentuales de un año a otro.

En este punto, se puede observar que dado el cambio que presentan los Inventarios en el 2014 con un aumento de un poco más del 100%, es el único año en el que el activo no corriente es mayor en relación al corriente. Adicionalmente, por sus características y teniendo en cuenta el manejo contable en este tipo de empresas constructoras, la cuenta de los Deudores varía drásticamente según la etapa en que se encuentre cada uno de los proyectos que se están llevando a cabo en simultánea.

3.3.3. Pasivo.

Siendo CAMARTH, una empresa que inició actividades apenas en el año 2010 y teniendo en cuenta que el retorno de su inversión es a largo plazo, así mismo ha financiado sus obligaciones así:



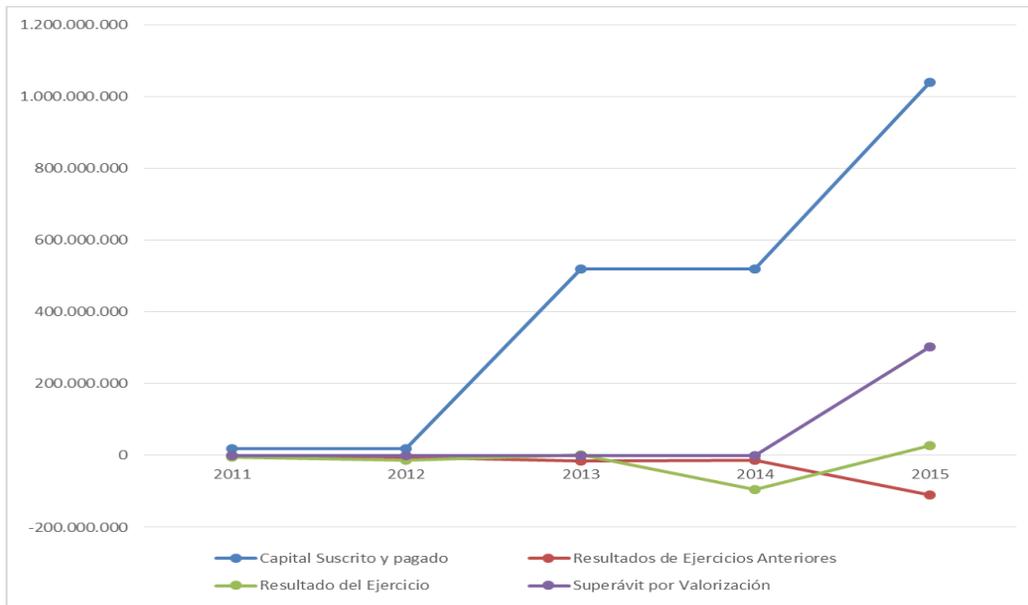
Gráfica 2: Total Pasivo, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

El pasivo de la empresa, se concentra durante todos los periodos de observación en el largo plazo y obedece estrictamente a Deuda Financiera, la cual muestra aumentos significativos entre los años 2011 al 2013 del 43% y 70% respectivamente, para el año 2014 aunque aumenta, esta variación es del 4% con relación al 2013.

En la medida en que avanzan los proyectos de construcción, así mismo aumentan sus pasivos operacionales. Estos incrementos se ven reflejados en gran medida en la cuenta de proveedores y cuentas por pagar, ésta última presentando su mayor aumento en el año 2012, seguido del aumento en el 2013. Por otra, cabe anotar que la cuenta de Proveedores aunque aumenta de \$10.401.372 en el 2013 a \$57.249.487 en 2014, para el año 2015 se disminuye en un 97%.

3.3.4. Patrimonio

El patrimonio inicial de la empresa era muy poco representativo para el modelo de negocio para el cual fue creada, por lo que debió incrementarse considerablemente durante el su tercer año de operación y duplicarse al quinto año de acuerdo con los proyectos de construcción que se venían adelantando.



Grafica 3: Total Patrimonio, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Por la naturaleza del negocio y como ya se ha dicho anteriormente, en los proyectos de construcción, el retorno de las inversiones de los accionistas es a largo plazo, por lo tanto aunque su patrimonio muestra un incremento, se ha venido desmejorando al tener que absorber las pérdidas que arroja el estado de resultados de ejercicios anteriores y/o resultado del ejercicio.

3.4. Estado de Resultados.

Este estado financiero dinámico, muestra el resultado de la operación por ciclo económico, entre los años 2011 y 2015.

Tabla 2: Estado de Resultados Comparativo

CAMARTH S.A.S.														
Nit: 900.390.933-3														
ESTADO DE RESULTADOS														
Al 31 DE DICIEMBRE 2011 - 2015														
Cifras Expresadas en Pesos Colombianos														
Estado de Resultados	2011	% Part.	2012	% Part.	% Var.	2013	% Part.	% Var.	2014	% Part.	% Var.	2015	% Part.	% Var.
Ingresos Operacionales														
Construcción de Edificios y Obras de In	0		0		0%	62.060.257	100,0%	0%	20.656.788	100,0%	-67%	196.581.547	100,0%	852%
Utilidad Bruta	0		0		0%	62.060.257	100,0%	0%	20.656.788	100,0%	-67%	196.581.547	100,0%	852%
Gastos Oper. de Administración														
Gastos de Administración	4.807.080		6.280.041		31%	15.685.296	25,3%	150%	49.283.315	238,6%	214%	103.443.540	52,6%	110%
Utilidad Operacional	-4.807.080		-6.280.041		31%	46.374.961	74,7%	-838%	-28.626.527	-138,6%	-162%	93.138.007	47,4%	-425%
+ Total Ingresos No Operacionales	2.419.166		-795		-100%	1.737.206	2,8%	-218616%	3.395.982	16,4%	95%	14.119.164	7,2%	316%
Gastos Financieros	1.320.658		2.596.508		97%	37.159.408	59,9%	1331%	54.253.722	262,6%	46%	55.492.236	28,2%	2%
Otros Gastos No Operacionales	260.157		2.642.640		916%	3.934.543	6,3%	49%	116.324	0,6%	-97%	2.019.294	1,0%	1636%
- Total Gastos No Operacionales	1.580.815		5.239.148		231%	41.093.951	66,2%	684%	54.370.046	263,2%	32%	57.511.530	29,3%	6%
Utilidad Antes de Impuestos	-3.968.729		-11.519.984		190%	7.018.216	11,3%	-161%	-79.600.591	-385,3%	-1234%	49.745.641	25,3%	-162%
- Impuesto de Renta			679.000		0%	4.902.822	7,9%	622%	15.600.000	75,5%	218%	22.693.000	11,5%	45%
Utilidad Neta	-3.968.729		-12.198.984		207%	2.115.394	3,4%	-117%	-95.200.591	-460,9%	-4600%	27.052.641	13,8%	-128%
Otros														
Depreciación y Amortización	0		1711635		0%	1748358	100,6%	2%	36723	1,1%	-98%	0	0,0%	-100%
Tasa de Impuestos	0,00%		5,89%			69,86%			-19,60%			45,62%		

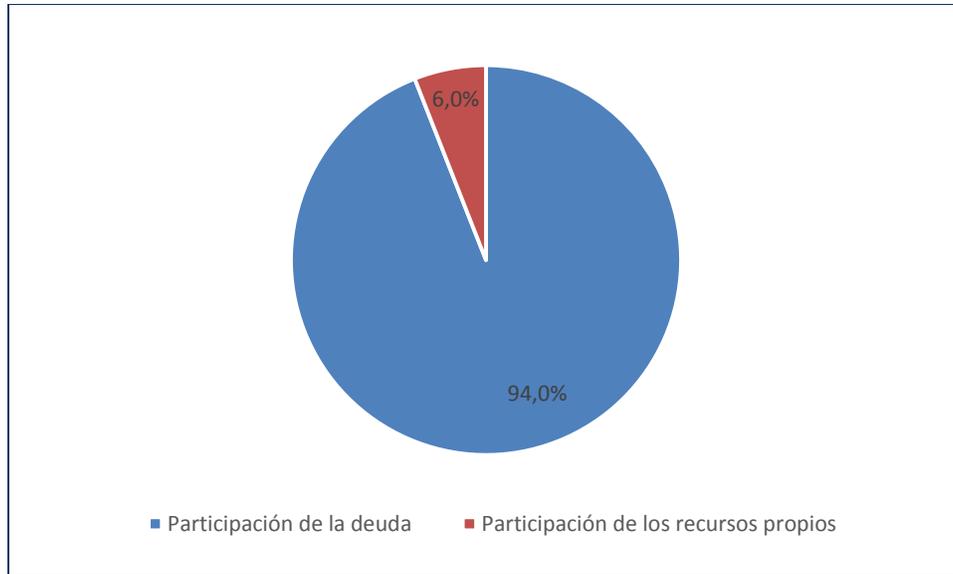
El estado de resultados para este tipo de negocios donde sus utilidades se ven reflejadas a largo plazo, difiere en cierto sentido de la realidad del negocio ya que por ejemplo los ingresos financieros que para este caso son iguales a la utilidad bruta, son apenas un pequeño porcentaje que la fiducia certifica a la constructora con el fin de no reflejar pérdidas todo el tiempo dado que, como se sabe, el producto de las ventas que realiza la constructora no entra directamente a la empresa sino que reposa en un fideicomiso el cual, transferirá los valores a la empresa solamente cuando culmine un determinado proyecto.

3.5. Indicadores financieros.

Una vez analizados los Estado Financieros de CAMARTH, se extraerá esta información representada en cifras para medir o cuantificar la situación y desempeño de la empresa entre el 2011 y 2015.

3.5.1. Estructura Financiera

La empresa muestra una estructura financiera pasiva, la cual está compuesta por una participación promedio de la deuda de un 94% el cual genera un costo aproximado de 0.36% y un patrimonio promedio del 6%, como se muestra en la gráfica.



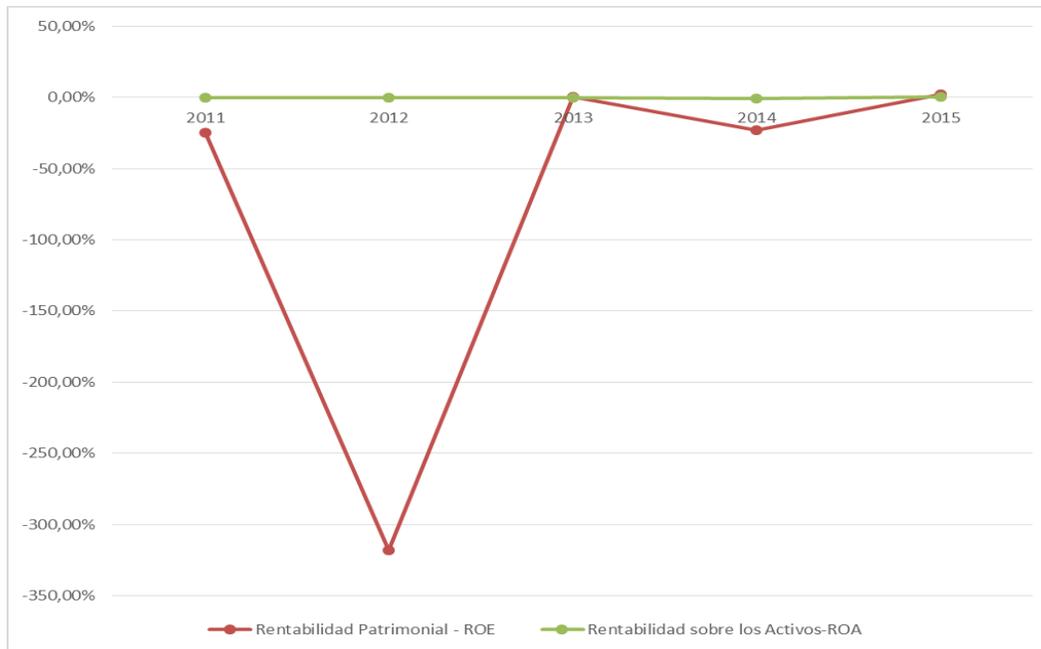
Gráfica 4: Estructura Financiera, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Al ser mayor la financiación con deuda que con Equity la empresa asume un menor costo de la deuda y a su vez tiene la oportunidad de incrementar el escudo fiscal lo cual se traduce en mayor utilidad neta.

3.5.2. Indicadores de Rentabilidad

Tabla 3: Rentabilidad

RENTABILIDAD	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilidad Operativa	0,00%	0,00%	74,73%	-138,58%	47,38%
Rentabilidad Patrimonial - ROE	-24,76%	-318,32%	0,42%	-23,18%	2,15%
Rentabilidad sobre los Activos-ROA	-0,11%	-0,23%	0,02%	-0,92%	0,26%
Rentabilidad Sobre las Ventas	0,00%	0,00%	3,41%	-460,87%	13,76%
Rentabilidad Bruta	0,00%	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Margen EBITDA	0,00%	0,00%	77,54%	-138,40%	47,38%



Grafica 5: Rentabilidad, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

3.5.3. Rentabilidad de los Activos Totales - ROA.

Se identifica como la rentabilidad que producen los activos para los accionistas. El ROA, muestra porcentajes negativos en los años 2011, 2012 y 2014 debido a que la utilidad neta durante estos periodos fue negativa por el aumento en gran medida de los gastos financieros y administrativos en un mayor porcentaje que los ingresos. Adicionalmente, aunque en los años 2013 y 2015, el indicador muestra una leve mejoría, esto no es suficiente para mostrar un buen indicador pues los márgenes siguen siendo bajos.

3.5.4. Rentabilidad sobre el Patrimonio - ROE.

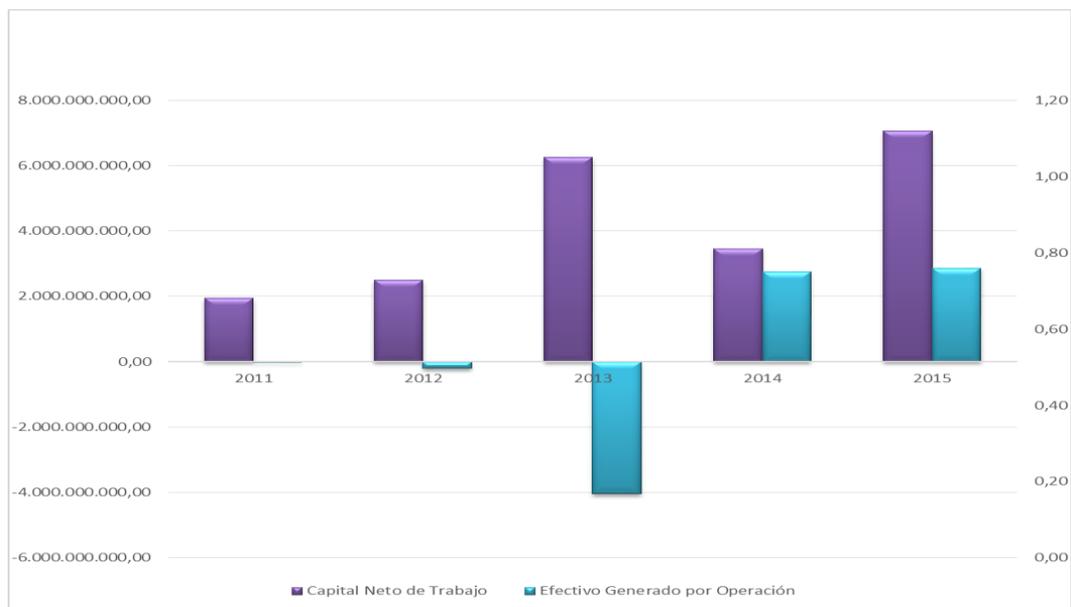
Esta rentabilidad es la que corresponde a los socios, por su parte la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), muestra un margen muy desfavorable para los inversionistas, dado que los gastos reflejados durante los años 2012 y 2014 se incrementaron en promedio un 200% en relación al año anterior, generando así una mayor pérdida de utilidad.

3.6. Indicadores de Liquidez

Tabla 4: Liquidez

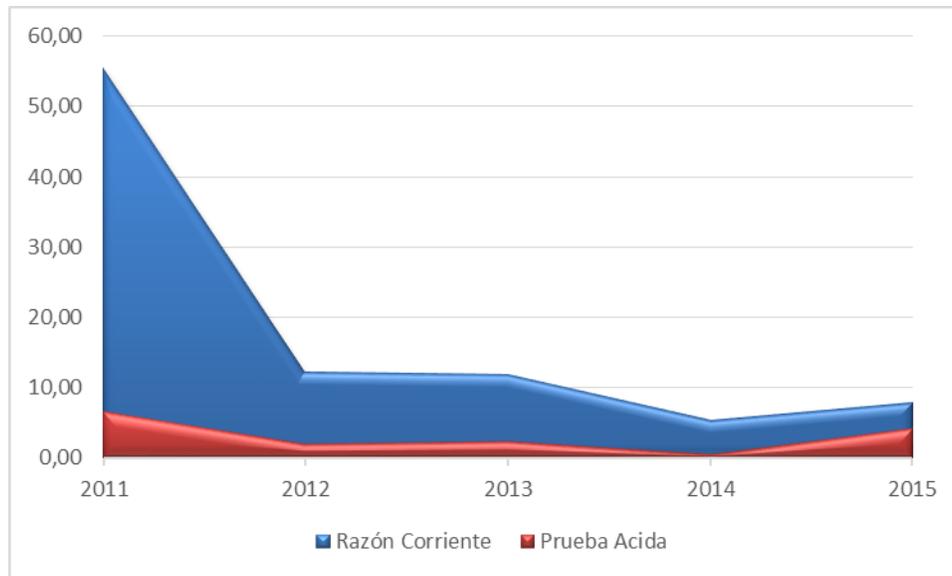
	2011	2012	2013	2014	2015
Razón Corriente	55,58	12,24	11,85	5,38	7,91
Prueba Acida	6,50	1,96	2,38	0,46	4,08
Capital Neto de Trabajo	1.938.616.009,19	2.490.830.768,44	6.249.654.351,00	3.460.888.311,40	7.054.854.506,76
EBITDA	-4.807.080,00	-4.568.406,00	48.123.319,00	-28.589.804,00	93.138.007,01
Efectivo Generado por Operación	-4.807.080,00	-203.990.755,75	-4.049.794.948,65	2.747.063.036,60	2.861.697.847,61

3.6.1. Capital Neto de Trabajo Vs. Efectivo Generado por la Operación.



Gráfica 6: Capital Neto de Trabajo Vs. EGO, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Como se puede observar en la gráfica, en el año 2014, al disminuir el capital neto de trabajo se liberan recursos que le permiten a la empresa elevar el EGO, mientras que los demás años este indicador se deteriora en el momento en el que la empresa demanda caja para cubrir sus necesidades de capital de trabajo. Estas dos variables se relacionan directamente ya que el aumento de una hace que la otra disminuya y viceversa.



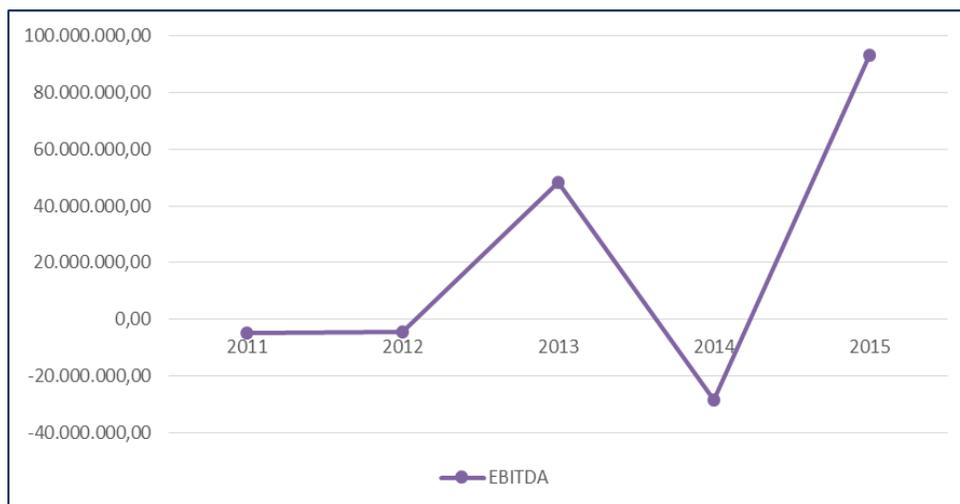
Gráfica 7: Razones de Liquidez, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

3.6.2. Razón Corriente:

En el Indicador de razón corriente se puede observar que de los 5 años de análisis, el año 2011 era el de mayor liquidez ya que por cada peso de obligaciones vigentes, contaba con \$55,8 pesos para respaldarla, mientras que en ahora en el año 2015 sólo contaba con \$7,91 por cada peso de deuda.

3.6.3. Prueba Ácida:

La prueba ácida o liquidez seca, es una prueba más rigurosa, que busca mostrar cuanto se tiene de disponibilidad inmediata para hacer frente a las obligaciones de corto plazo, aquí se puede observar que si la empresa tuviera que atender todas sus obligaciones corrientes, cuenta con suficiente liquidez con excepción del año 2014, donde por cada peso que debía la empresa, disponía de 0.46 centavos respectivamente para pagarlo.



Gráfica 8: EBITDA, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Aunque no es un indicador suficiente para determinar la liquidez de la empresa, ni para medir con exactitud la capacidad que puede tener para generar efectivo, si es apropiado para evaluar el desempeño de la administración ya que determina la ganancia o utilidad de la empresa sin tener en cuenta los gastos financieros y demás gastos que no impliquen una salida de dinero en efectivo.

Tabla 5: EBITDA

	2011	2012	2013	2014	2015
Utilidad Operacional	-4.807.080	-6.280.041	46.374.961	-28.626.527	93.138.007
+Depreciación y Amortización	0	1.711.635	1.748.358	36.723	0
EBITDA	-4.807.080	-4.568.406	48.123.319	-28.589.804	93.138.007

La empresa ha generado utilidad en términos de caja con un aumento porcentual significativo en el 2015, obteniendo este último año el mejor desempeño desde su creación.

3.7. Indicadores de Endeudamiento.

En el análisis del endeudamiento, se puede determinar en qué grado y de que formar, está representado el financiamiento de la empresa en relación con sus acreedores.

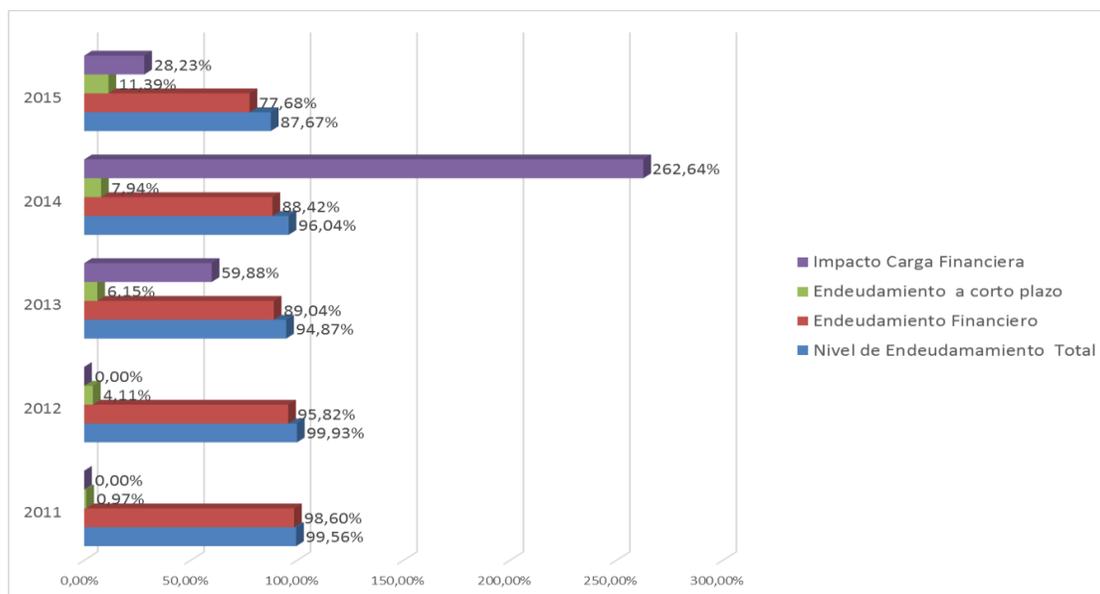
Tabla 6: Endeudamiento

ENDEUDAMIENTO	2011	2012	2013	2014	2015
Nivel de Endeudamiento Total	99,56%	99,93%	94,87%	96,04%	87,67%
Endeudamiento Financiero	98,60%	95,82%	89,04%	88,42%	77,68%
Endeudamiento a corto plazo	0,97%	4,11%	6,15%	7,94%	11,39%
Impacto Carga Financiera	0,00%	0,00%	59,88%	262,64%	28,23%

3.7.1. Endeudamiento Total.

Este indicador refleja que la empresa mantiene un alto nivel de endeudamiento, algo que va acorde con la naturaleza del negocio de la construcción donde no sólo sus inversiones iniciales demandan flujos de efectivo sino cada uno de los proyectos que llevan a cabo.

El endeudamiento total de la empresa refleja el grado de apalancamiento, que corresponde a la participación de los acreedores en los activos de la empresa, este indicador ha venido disminuyendo lenta y paulatinamente año tras año indicando como último nivel de pasivos que han financiado la inversión en activos el 87.67%.



Grafica 9: Endeudamiento, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

3.7.2. Endeudamiento Financiero.

El indicador de endeudamiento financiero también ha venido disminuyendo durante los 5 años de análisis, sin embargo la empresa mantiene una estructura financiera pasiva.

3.7.3. Endeudamiento a corto plazo.

El endeudamiento de la empresa a corto plazo es mínimo ya que no supera en promedio el 10% por lo que se puede deducir que si se compara con el endeudamiento a largo plazo, éste último tendrá el promedio del 90%, el cual corresponde a obligaciones financieras.

3.7.4. Impacto de la Carga Financiera.

El porcentaje que representan los gastos financieros con respecto a los ingresos es exageradamente alto, sobre todo en el año 2014, sin embargo ya para el siguiente año 2015 este impacto se ve disminuido en gran porcentaje principalmente por el aumento de los ingresos, mostrando así que éste último año debe destinar el 28.23% de sus ingresos para cubrir sus gastos financieros.

3.8. Indicadores de riesgo financiero

Tabla 7: Cobertura

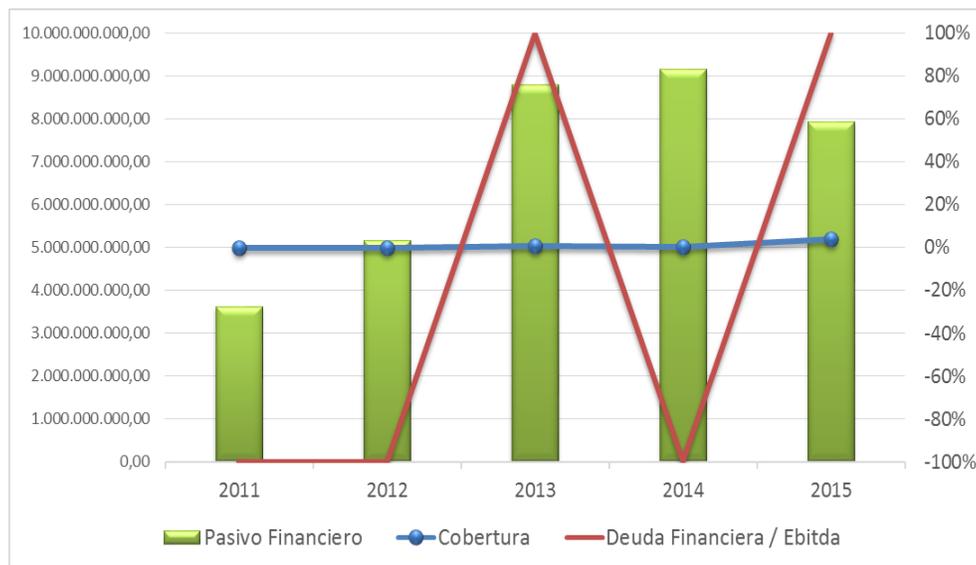
	2011	2012	2013	2014	2015
Utilidad Operacional	-	-	62.060.257	20.656.788	196.581.547
Intereses	1.320.658	2.596.508	37.159.408	54.253.722	55.492.236
Cobertura	0,00	0,00	1,67	0,38	3,54

El análisis de esta razón financiera nos muestra que por cada peso de interés que la empresa debe pagar en el año 2015, ella está generando \$3.54, en utilidad operacional.

Tabla 8: Indicadores de Riesgo Financiero

	2011	2012	2013	2014	2015
Cobertura	0,00	0,00	1,67	0,38	3,54
Deuda Financiera / Ebitda	-753,96	-1131,75	182,61	-320,50	85,29
Pasivo Financiero	3.624.330.073,00	5.170.282.970,00	8.787.821.242,00	9.163.012.810,00	7.944.095.785,06

Al cierre del año 2015, la relación de deuda financiera / EBTIDA se ubicó en 85.29 veces, es decir, que el riesgo de refinanciamiento presente en su estructura de endeudamiento es muy alto debido a los niveles de apalancamiento que presenta la empresa.



Grafica 10: Riesgo Financiero, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

El nivel de endeudamiento de la empresa representado en pesos, respecto a la cobertura mostrada porcentualmente, refleja la imposibilidad de la empresa para respaldar sus obligaciones con recursos propios.

Aunque para 2015 la deuda financiera ha disminuido levemente, a no ser porque ya ha descrito la naturaleza del negocio de la construcción, se podría decir que la operación de la empresa se encuentra en alto riesgo financiero.

3.9. Inductores y Macroinductores de Valor.

Tabla 9. Inductores y Macroinductores de Valor

Inductores	2011	2012	2013	2014	2015
Margen Ebitda	0,00%	0,00%	77,54%	-138,40%	47,38%
PKT	NA	NA	99,75	164,55	34,58
PDC	NA	NA	0,01	-0,01	0,01
PAF -Product. De los activos Fijos	NA	NA	1.689,96	NA	NA

“Inductor de valor es aquel aspecto asociado con la operación del negocio que por tener relación causa-efecto con su valor; permite explicar el porqué de su aumento o disminución como consecuencia de las decisiones tomadas” (García, 2003, 177).

En este momento del análisis se puede decir que teniendo en cuenta que empresas como CAMARTH, que pertenecen al sector de la construcción, donde los retornos de su inversión son a largo plazo se espera que los inductores de valor arrojen resultados positivos a partir del año 2016.

Así mismo, en términos de macroinductores, los Flujos de Caja Libre son negativos en 4 de los 5 años del análisis, precisamente por la demanda de recursos que requieren este tipo de empresas.

3.9.1. Promedio Ponderado del Costo de Capital – WACC.

Tabla 10: WACC

Alternativa 1 (ke = Roe)	2011	2012	2013	2014	2015
Ke	-24,76%	-318,32%	0,42%	-23,18%	2,15%
WACC	-0,07%	-0,19%	0,14%	-0,32%	0,62%
Alternativa 2 (Ke → Capm)	2011	2012	2013	2014	2015
Ke	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%	11,13%
WACC	0,09%	0,06%	0,73%	1,16%	1,85%

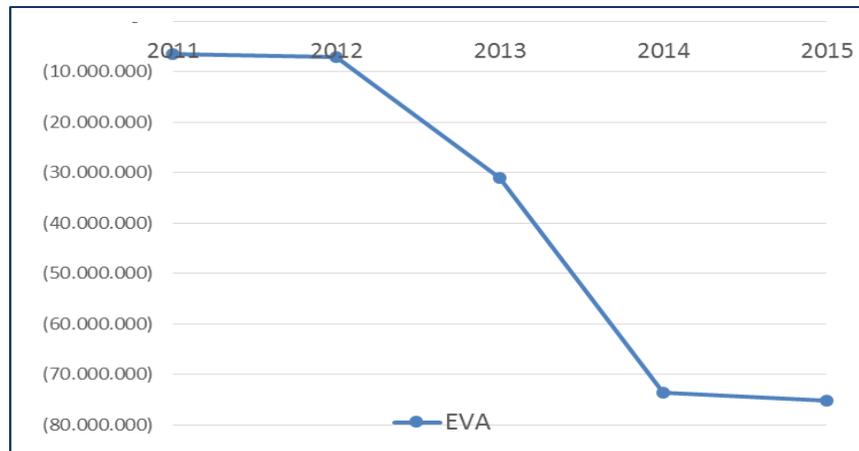
Con el fin de llevar a cabo el desarrollo completo del diagnóstico, se halló la tasa de descuento para la empresa, aunque por el método CAPM el indicador mejora, esto no es un dato relevante entendiendo las condiciones de la empresa durante el periodo de análisis.

3.9.2. EVA

Tabla 11: EVA

	2011	2012	2013	2014	2015
UODI	(4.807.080)	(5.909.889)	13.978.098	(34.236.709)	50.650.248
ANOP	1.902.900.379	2.099.141.882	6.190.408.970	3.399.119.406	6.796.891.909
RAN	-0,25%	-0,28%	0,23%	-1,01%	0,75%
WACC = CK	0,09%	0,06%	0,73%	1,16%	1,85%
EVA 1. (Uodi - ANOP*CK)	(6.430.155)	(7.074.260)	(30.992.756)	(73.506.515)	(75.249.390)
EVA 2. ANOP * (RAN-CK)	(6.430.155)	(7.074.260)	(30.992.756)	(73.506.515)	(75.249.390)

El EVA muestra que la tendencia de la empresa, por el momento es de destrucción de valor aumentando negativamente año tras año.



Grafica 11: EVA, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

4. RESULTADOS DEL MODELO FINANCIERO

El modelo financiero se realizó enfocado en las siguientes estrategias, las cuales permitirán que la empresa mejore sus indicadores financieros y alcance el objetivo básico financiero:

- Maximización de los ingresos
- Generar Valor Corporativo
- Mejora de Macro inductores
- Mejora del Flujo Caja

Teniendo en cuenta lo anterior, se realizó proyección del estados de resultados y balance general con base a información macroeconómica, supuestos de la empresa y se trabajaron tres escenarios realista, pesimista y optimista para los años 2017-2020 para el 2016 la proyección se realizó tomando en cuenta el presupuesto de ejecución de proyectos para este mismo año y su ejecución real a mayo.

Para nuestro modelo de CAMARTH S.A.S se han tenido en cuenta las variables más sensibles de la compañía, que son los ingresos puesto que por su modelo de negocio solo se reflejan al final de cada proyecto y es el resultado neto de la operación, se trabajaron sobre máximos, mínimos y estándar, basados en el crecimiento de ventas esperado indicados por la gerencia.

4.1. Datos de Entrada

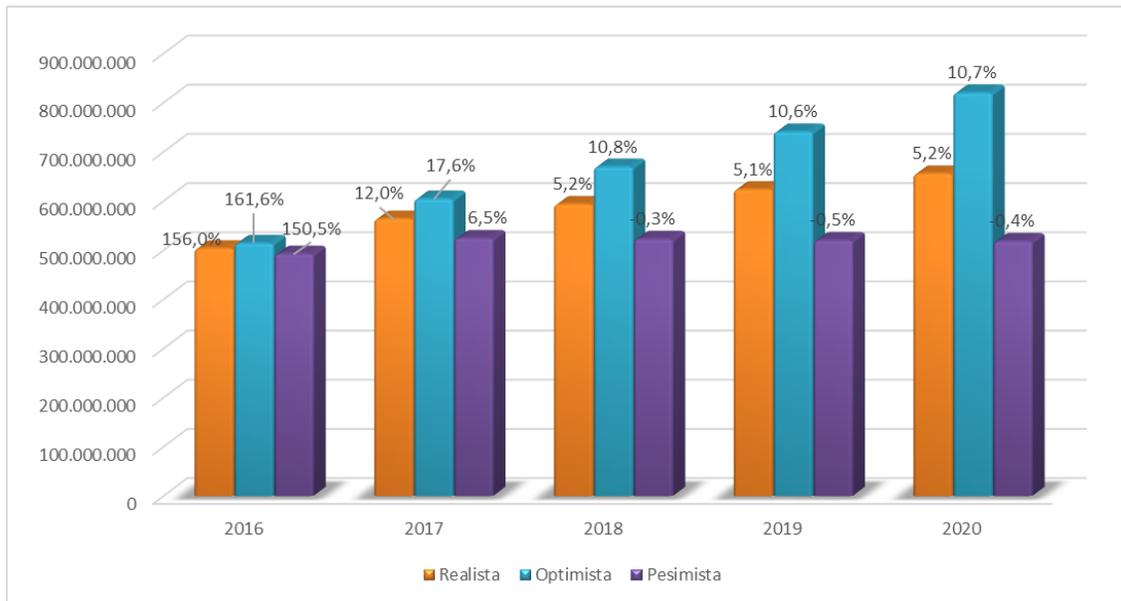
Tabla 12: Datos de Entrada

Datos de Entrada										
	HISTORICO					PROYECTADO				
Macroeconomicos	2011	2012	2013	2014	2015	2016 p	2017 p	2018 p	2019 p	2020 p
PIB (Datos Banco Republica)	6,59%	4,04%	4,87%	4,39%	3,08%	3,7%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
PIB Construcción (Datos Banco Republica)	8,24%	5,94%	11,46%	10,45%	3,95%	7,2%	5,6%	5,6%	8,0%	8,0%
IPC (Fuente Dane)	3,73%	2,44%	1,94%	3,66%	6,77%	5,2%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
ICCV (Indice Costos Construc. Vivienda)			0,62%	0,61%	0,98%	1,02%	1,06%	1,10%	1,14%	1,18%
Valor Agregado Construcción (DANE)				6,80%	4,30%	5,6%	4,9%	5,2%	5,1%	5,2%
Impuesto de Renta	33%	33%	33%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Impto Renta para la Equidad (CREE)		0%	0%	9%	9%	8%	8%	8%	8%	8%

4.2. Análisis del Estado de Resultados.

Como se ha indicado los ingresos son una de las variables más sensibles de la compañía, adicionalmente del resultado de esta variable depende parte de las proyecciones del balance, por esta razón se trabajara primero, con el análisis en los tres escenarios (realista, optimista y pesimista) y posteriormente un análisis del P&G proyectado en el escenario realista para analizar la participación de sus ingresos respecto a las utilidades.

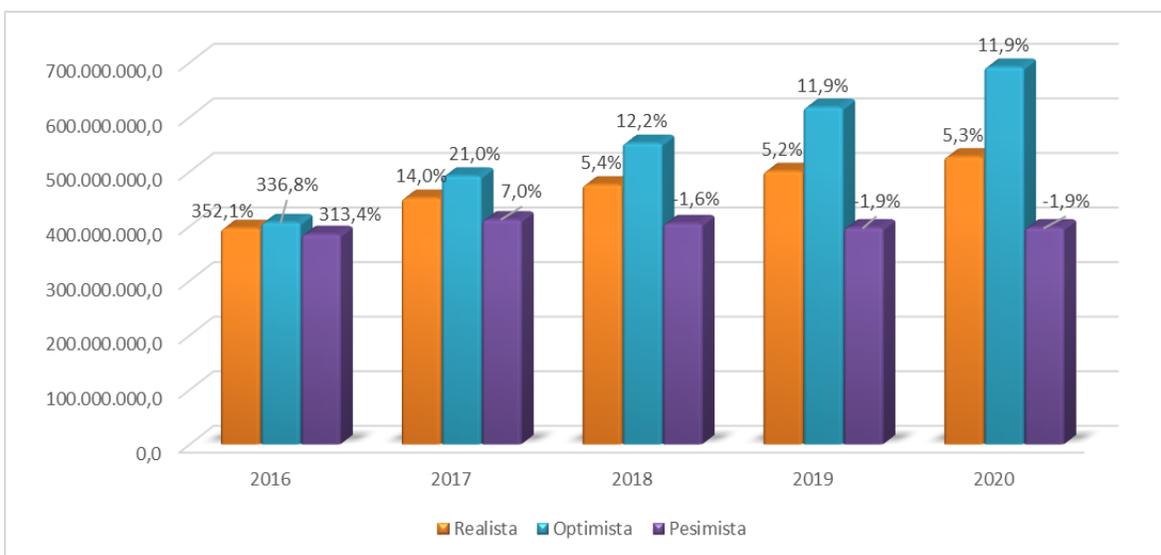
4.2.1 Ingresos Projectados



Gráfica 12. Crecimiento en Ventas, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

La grafica muestra una significativa mejora en los ingresos en los dos primeros años en cualquiera de los escenarios, más del 150%, esto obedece al incremento proyectado por la empresa puesto que en estos dos años se cerraran sus dos primeros proyectos, para los siguientes años en el escenario realista se incrementan los ingresos en un 5,2% y en el optimista en un 10,6% demostrando que se están acercando al punto de equilibrio de la empresa donde ya se tendrán ingresos constantes y una buena ejecución de proyectos, en comparación de los años anteriores donde se presentaba fluctuación.

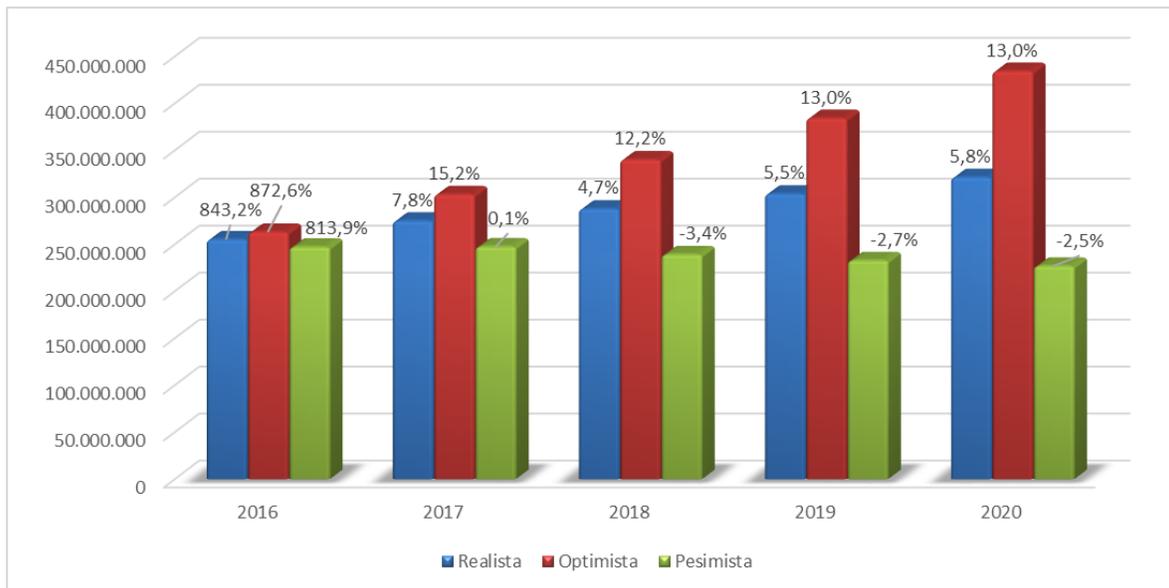
4.2.2. Utilidad Operativa



Gráfica 13. Utilidad Operativa, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

En esta grafica se observa, que luego de descontar gastos administrativos de la operación de la compañía, hay crecimiento de la utilidad operacional, donde se presenta un promedio de crecimiento para los escenarios realista del 7,4%, optimista del 14,2%, y para el pesimista del 1,8%, esto sin tener en cuenta el primer año ya que se sabe que el incremento en los ingresos es por un caso específico que así mismo nos incrementara el resultado. En los otros años el resultado muestra que la empresa debe generar un control de los gastos para obtener resultados más favorables, garantizando que los gastos crezcan en una menor proporción a las ventas.

4.2.3. Utilidad Neta.

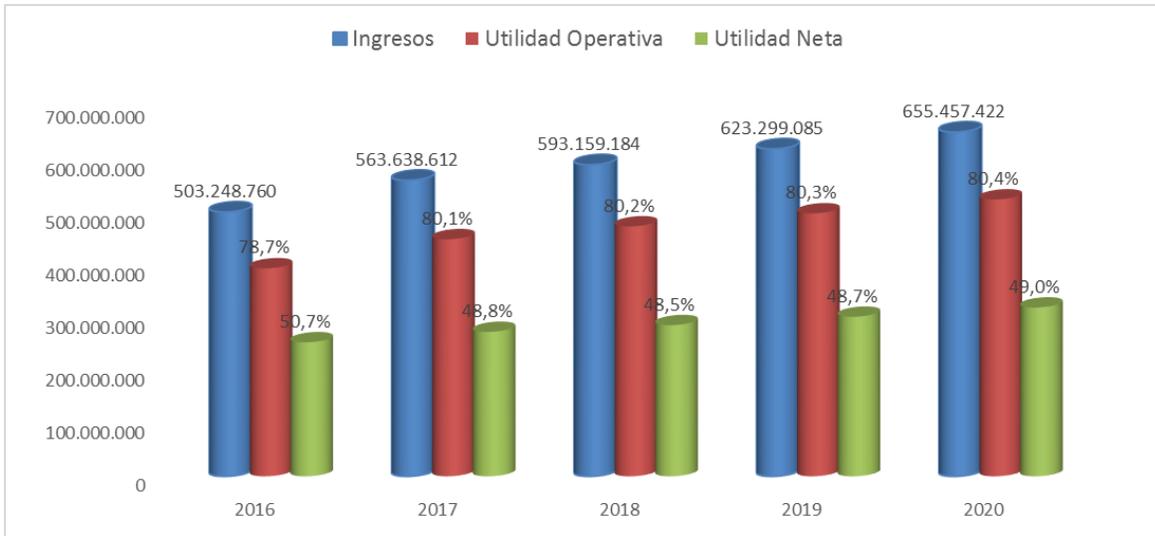


Grafica 14: Utilidad Neta, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

La grafica de la utilidad neta de la compañía proyectada muestra valores positivos y que crecen cada año como se observa en la gráfica, para el año 2016 se evidencia un crecimiento considerable 843%, 872%, 813% debido a que el año inmediatamente anterior genero una utilidad muy baja y adicionalmente en este año se incrementan los ingresos (150%) por el resultado del cierre del primer proyecto, lo otro se puede observar es que la carga impositiva en el país es alta frente a los otros gastos reflejados que tienen un porcentaje de participación poco significativo, para los siguientes años proyectados la utilidad neta muestra un crecimiento constante, esta utilidad neta promedio es el resultado del control de los gastos no financieros y otros basado en un menor crecimiento con relación a los ingresos.

4.2.4. Análisis del P&G.

En la siguiente grafica se analizará la participación de los ingresos respecto a las utilidades en los años proyectados (2016-2020) en el escenario realista



Grafica 15: P&G Proyectado, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Como se observa en la gráfica, los ingresos obtenidos tienen una dinámica de crecimiento favorable para la compañía y la participación de la utilidad operativa 80,2% y la utilidad neta 48,7% son constantes reflejando una estabilidad de la empresa, sin embargo se debe tener en cuenta que los ingresos reflejados ya son el neto de la operación (proyectos) y los gastos que refleja el P&G son los fijos, situación por la cual se espera un resultado final del ejercicio más alto, también es de tener en cuenta que la carga impositiva en el país es elevada así que es importante buscar estrategias que disminuyan esos gastos para obtener un mejor resultado.

4.3. Balance General

Tabla 13: Balance General Proyectado

 CAMARTH S.A.S. Nit: 900.390.933-3 BALANCE GENERAL PROYECTADO Al 31 DE DICIEMBRE 2016 - 2020 Cifras Expresadas en Pesos Colombianos									
Balance	2016	2017	% Var.	2018	% Var.	2019	% Var.	2020	% Var.
Activo Corriente									
Disponible	497.247.250	561.732.867	↑13,0%	591.153.626	↑5,2%	621.191.620	↑5,1%	653.241.225	↑5,2%
Deudores	2.012.121.372	2.253.575.937	↑12,0%	2.371.606.976	↑5,2%	2.492.114.256	↑5,1%	2.620.691.776	↑5,2%
Anticipo de Imptos y Contribuciones	28.705.280	32.149.914	↑12,0%	33.833.765	↑5,2%	35.552.944	↑5,1%	37.387.253	↑5,2%
Reclamaciones	3.602.335	4.034.615	↑12,0%	4.245.928	↑5,2%	4.461.674	↑5,1%	4.691.869	↑5,2%
Cuentas por Cobrar a Trabajadores	22.053.345	24.699.747	↑12,0%	25.993.396	↑5,2%	27.314.185	↑5,1%	28.723.427	↑5,2%
Deudores Varios	112.455.084	125.949.694	↑12,0%	132.546.309	↑5,2%	139.281.319	↑5,1%	146.467.364	↑5,2%
Inventarios	8.496.834.491	9.516.454.630	↑12,0%	10.014.878.941	↑5,2%	10.523.759.977	↑5,1%	11.066.720.219	↑5,2%
Total Activo Corriente	11.173.019.157	12.518.597.403	↑12,0%	13.174.258.942	↑5,2%	13.843.675.975	↑5,1%	14.557.923.132	↑5,2%
Activo no Corriente									
Inversiones	4.753.588.188	5.324.018.771	↑12,0%	5.602.864.254	↑5,2%	5.887.559.794	↑5,1%	6.191.321.082	↑5,2%
Valorizaciones	1.303.835.198	1.460.295.422	↑12,0%	1.536.778.395	↑5,2%	1.614.865.947	↑5,1%	1.698.182.937	↑5,2%
Total Activo no Corriente	6.057.423.386	6.784.314.193	↑12,0%	7.139.642.649	↑5,2%	7.502.425.741	↑5,1%	7.889.504.019	↑5,2%
TOTAL ACTIVO	17.230.442.544	19.302.911.596	↑12,0%	20.313.901.591	↑5,2%	21.346.101.715	↑5,1%	22.447.427.151	↑5,2%
Pasivo Corriente									
Proveedores	416.600.101	466.592.113	↑12,0%	491.029.875	↑5,2%	515.980.331	↑5,1%	542.601.691	↑5,2%
Cuentas Por Pagar	2.373.139.913	2.657.916.702	↑12,0%	2.797.125.089	↑5,2%	2.939.254.008	↑5,1%	3.090.901.145	↑5,2%
Impuestos, Grávámenes y Tasas	89.277.440	99.990.733	↑12,0%	105.227.747	↑5,2%	110.574.632	↑5,1%	116.279.592	↑5,2%
Obligaciones Laborales	136.840.897	153.261.805	↑12,0%	161.288.892	↑5,2%	169.484.384	↑5,1%	178.228.719	↑5,2%
Diferidos	12.087.291	13.537.766	↑12,0%	14.246.806	↑5,2%	14.970.722	↑5,1%	15.743.118	↑5,2%
Total Pasivo Corriente	3.027.945.642	3.391.299.119	↑12,0%	3.568.918.410	↑5,2%	3.750.264.077	↑5,1%	3.943.754.264	↑5,2%
Pasivo no Corriente									
Obligaciones Financieras LP	9.959.895.772	11.155.083.265	↑12,0%	11.739.330.751	↑5,2%	12.335.835.494	↑5,1%	12.972.287.507	↑5,2%
Total Pasivo no Corriente	9.959.895.772	11.155.083.265	↑12,0%	11.739.330.751	↑5,2%	12.335.835.494	↑5,1%	12.972.287.507	↑5,2%
TOTAL PASIVO	12.987.841.414	14.546.382.384	↑12,0%	15.308.249.161	↑5,2%	16.086.099.571	↑5,1%	16.916.041.771	↑5,2%
Patrimonio									
Capital Suscrito y pagado	2.662.400.000	2.981.888.000	↑12,0%	3.138.064.384	↑5,2%	3.297.517.281	↑5,1%	3.467.648.563	↑5,2%
Reservas	21.201.653	39.399.582	↑85,8%	43.056.424	↑9,3%	43.902.485	↑2,0%	44.210.696	↑0,7%
Resultado del Ejercicio	255.164.278	274.946.208	↑7,8%	287.753.227	↑4,7%	303.716.432	↑5,5%	321.343.184	↑5,8%
Superávit por Valorización	1.303.835.198	1.460.295.422	↑12,0%	1.536.778.395	↑5,2%	1.614.865.947	↑5,1%	1.698.182.937	↑5,2%
TOTAL PATRIMONIO	4.242.601.130	4.756.529.212	↑12,1%	5.005.652.430	↑5,2%	5.260.002.144	↑5,1%	5.531.385.380	↑5,2%
Total Pasivo y Patrimonio									
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	17.230.442.544	19.302.911.596	↑12,0%	20.313.901.591	↑5,2%	21.346.101.715	↑5,1%	22.447.427.151	↑5,2%

La grafica muestra el balance general proyectado de la compañía CAMARTH S.A.S (2016-2020) en el escenario realista, los principales rubros se analizarán en los diferentes escenarios (realista, optimista, pesimista) más adelante.

4.3.1. Activo

Tabla 14: Activo

ACTIVO	2016	2017	2018	2019	2020
Realista	17.230.442.544	19.302.911.596	20.313.901.591	21.346.101.715	22.447.427.151
Optimista	17.603.993.154	20.698.658.128	22.931.525.874	25.369.433.718	28.086.341.511
Pesimista	16.856.891.934	17.948.639.529	17.892.550.030	17.808.678.702	17.739.113.551

Para cierre de cada año se muestran activos con un crecimiento estable en los diferentes escenarios, donde los conceptos más representativos son los deudores con un 11,7%, inventarios con 49,3% e inversiones con 27,6% y su respectiva valorización con 7,6%, se valorizan las inversiones porque son lotes que se tienen para proyectos de construcción y por el modelo de negocio se tienen que crear contratos de parqueo en una fiducia, pero mientras empieza el proyecto el lote se puede valorizar.

4.3.2. Pasivo.

Tabla 15: Pasivo

PASIVO	2016	2017	2018	2019	2020
Realista	12.987.841.414	14.546.382.384	15.308.249.161	16.086.099.571	16.916.041.771
Optimista	13.269.413.757	15.598.195.871	17.280.851.251	19.118.021.750	21.165.442.391
Pesimista	12.706.269.071	13.525.823.426	13.483.555.228	13.420.351.062	13.367.927.816

Por el modelo de negocio que representa la compañía siempre se tendrán unos pasivos elevados ya que necesitan financiar su operación con pasivo financiero a largo plazo y van disminuyendo al ritmo de avance de cada proyecto pero a medida que uno termina otro empieza y así mismo sus obligaciones, siempre serán una constante ligada a los proyectos que se estén ejecutando

4.3.3. Patrimonio

Tabla 16: Patrimonio

PATRIMONIO	2016	2017	2018	2019	2020
Realista	4.242.601.130	4.756.529.212	5.005.652.430	5.260.002.144	5.531.385.380
Optimista	4.334.579.397	5.100.462.257	5.650.674.623	6.251.411.969	6.920.899.119
Pesimista	4.150.622.863	4.422.816.103	4.408.994.803	4.388.327.640	4.371.185.735

El patrimonio compuesto por capital social, reservas, valorizaciones, presenta resultados positivos, los cuales se dan por el buen manejo de la operación logrando que este genere cifras favorables al final del ejercicio, para cualquiera de los escenarios que se trabajaron en el desarrollo del modelo, en el capital social especialmente se ve un incremento importante ya que para poder financiar sus operaciones los bancos piden un aumento de capital que se tiene proyectado aumentar año tras año hasta llegar a los \$3.500 millones de pesos.

4.4. Indicadores proyectados

4.4.1. Indicadores de liquidez



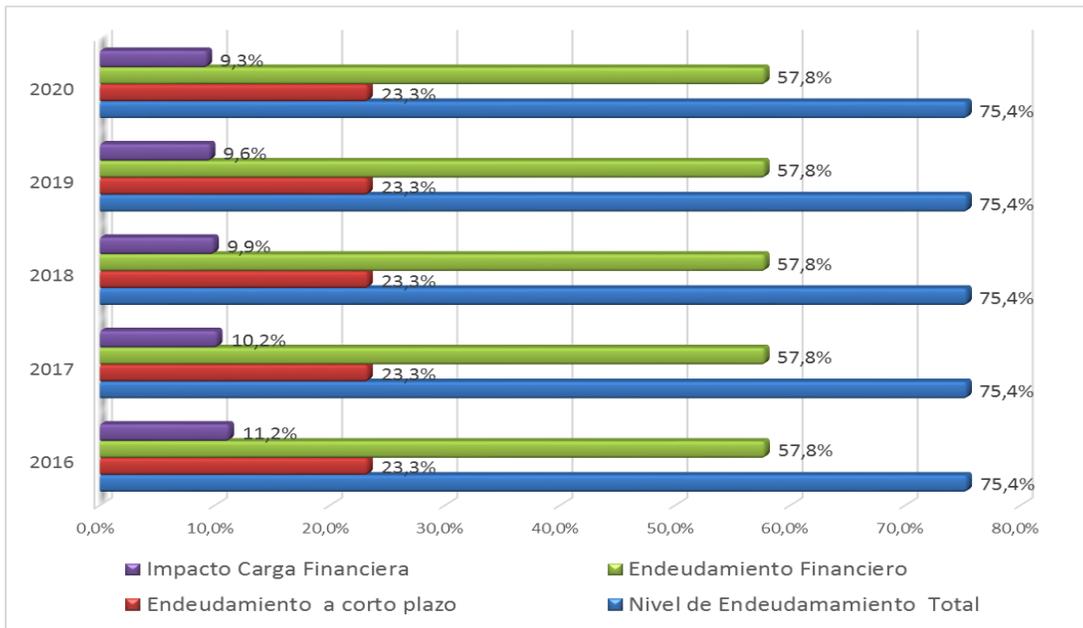
Grafica 16: Indicadores de liquidez, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Las gráficas de liquidez en los escenarios realista y optimista indican que se da tendencia creciente del capital de trabajo de la compañía, lo que demuestra que se requiere de bastantes recursos para continuar con su operación normal.

En el Indicador de razón corriente se puede observar que en los tres escenarios es constante en los 5 años de análisis, demostrando que la compañía por cada peso de obligaciones vigentes, cuenta con \$3,69 pesos para respaldarla.

En el caso de la prueba acida que es la capacidad de la empresa para responder con el pago de los pasivos a corto plazo, las gráficas nos indica una constante de 0,89 lo cual significa la empresa no cuenta con recursos necesarios para cumplir con la exigencia de los proveedores cuando estos requieran sus pasivos sin necesidad de recurrir a la venta de sus inventarios.

4.4.2. Indicadores de Endeudamiento

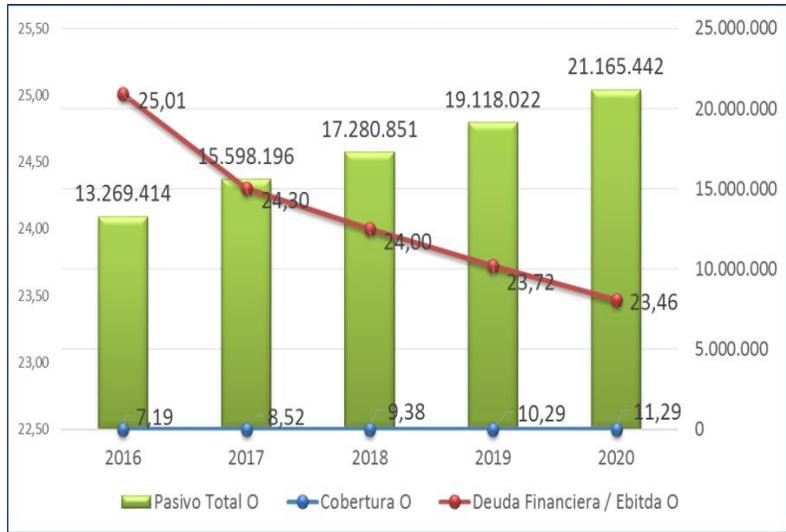


Gráfica 17: Endeudamiento Realista, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

La gráfica anterior refleja los indicadores de endeudamiento en el escenario realista sin embargo todos los escenarios reflejan las mismas variaciones, en la cual la tendencia de endeudamiento de la compañía es constante y en un nivel alto, especialmente en el financiero donde refleja un 57,8% algo que es muy normal en este tipo de negocio que necesita inversiones muy altas para la ejecución de sus proyectos y la inversión de capital por parte de los socios nunca será suficiente. Esto demuestra que la compañía tiene una estructura pasiva que a lo largo es menos costosa.

Por otro lado el impacto de la carga financiera de la compañía se ve disminuido cada año, empezando en el 2016 con un 11,2% y terminando el 2020 con 9,3%, esto quiere decir que se está mejorando la estructura de la deuda y con el tiempo es menos costosa.

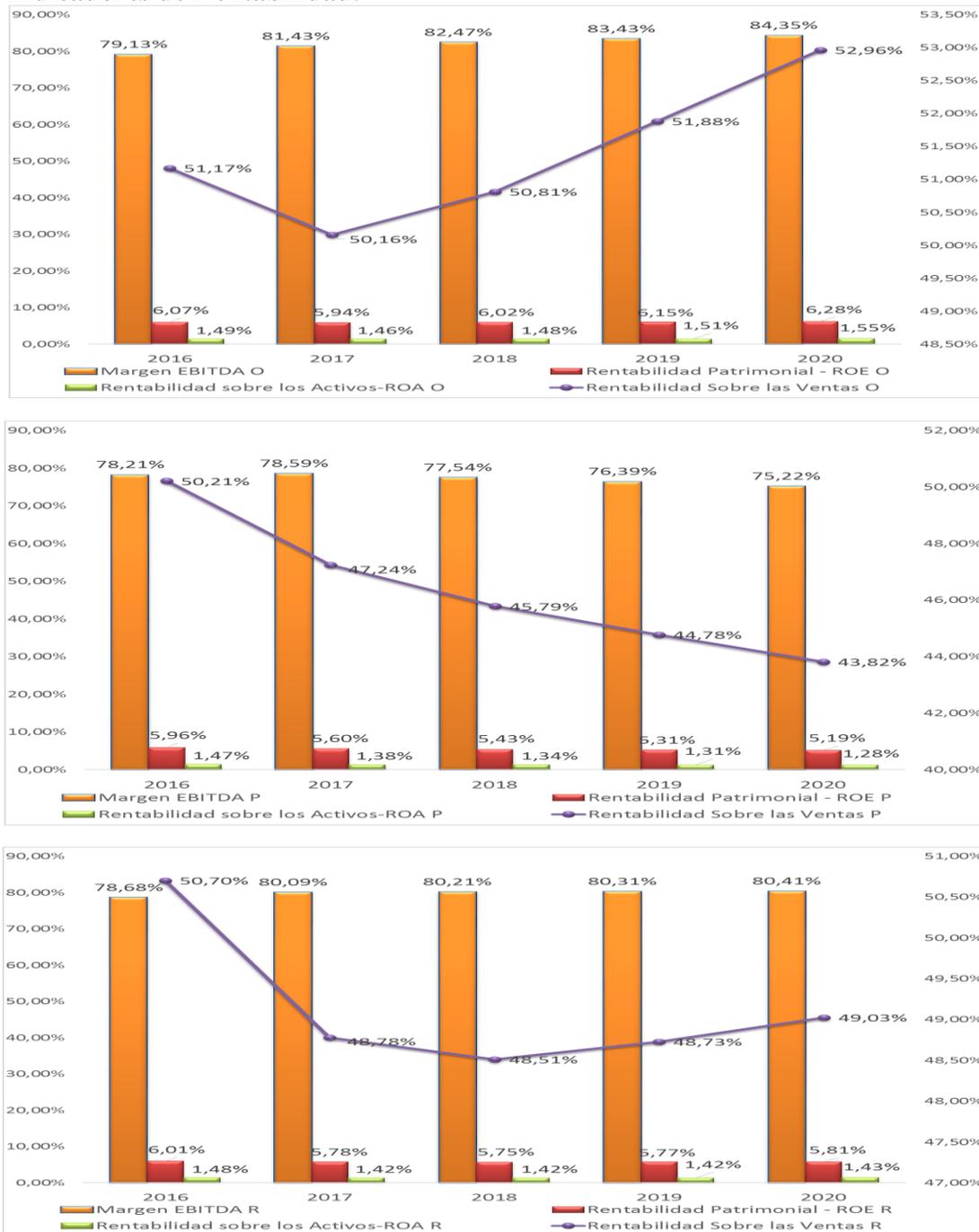




Grafica 18: Riesgo Financiero, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

En las gráficas de riesgo financiero en los tres escenarios (realista, pesimista, optimista) refleja una cobertura suficiente para cubrir los gastos financieros cada año pasando de un 7,19% en 2016 a un 11,29% en 2020. Respecto a la relación Deuda Financiera/Ebitda se tiene un promedio de 24% a lo largo de los cinco años proyectados, en comparación con el año 2015 que tenía un 85% se puede decir que el riesgo financiero disminuye notoriamente y se mantiene estable en los años proyectados.

4.4.3. Indicadores de Rentabilidad.



Grafica 19: Indicadores de Rentabilidad, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

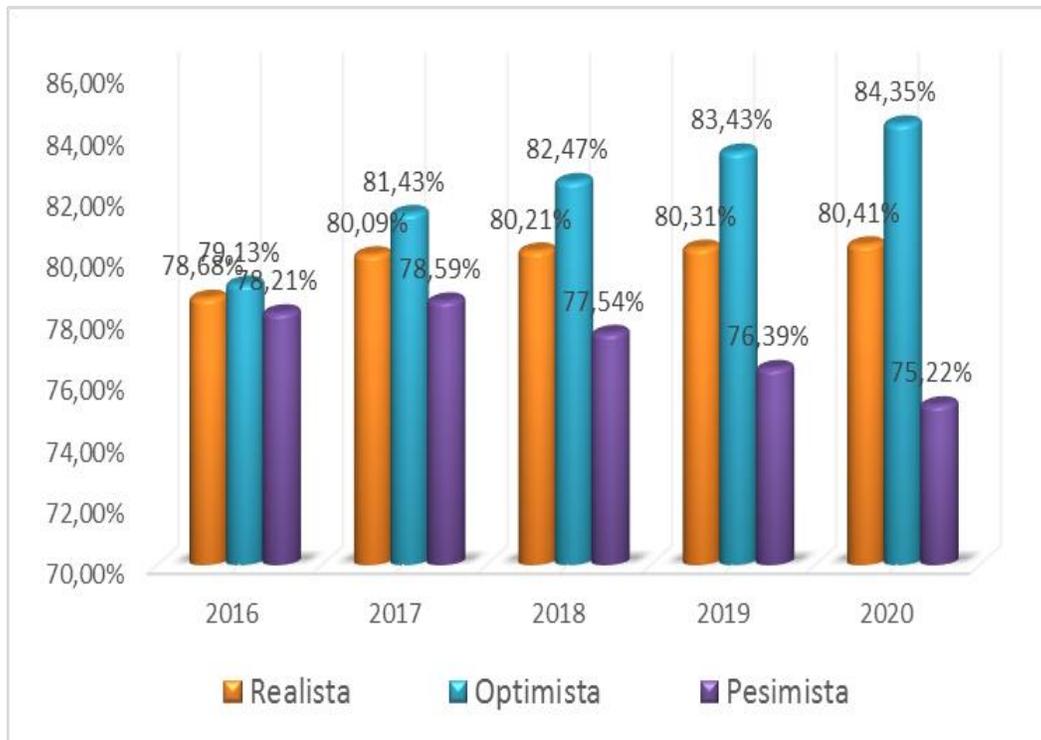
Los indicadores de rentabilidad nos ayudan a establecer la capacidad de la compañía de generar ingresos y medir la efectividad de esta en la administración de los costos y gastos de la operación, Con base a lo anterior las gráficas de indicadores de rentabilidad en sus escenarios muestra tendencias positivas y de crecimiento constante, se debe tener en cuenta en el escenario pesimista que si está reflejando una disminución principalmente en la rentabilidad sobre las ventas de un

7% del 2016 al 2020, es importante buscar la forma de optimizar los gastos buscando siempre una rentabilidad creciente.

El Margen Ebitda es un indicador que nos sirve para evaluar la capacidad de la compañía de generar efectivo, en este caso refleja un buen desempeño por encima de un 75% en el peor de los escenarios y en el más optimista llega hasta un 84,35%.

4.5. Macroinductores

4.5.1 Margen Ebitda

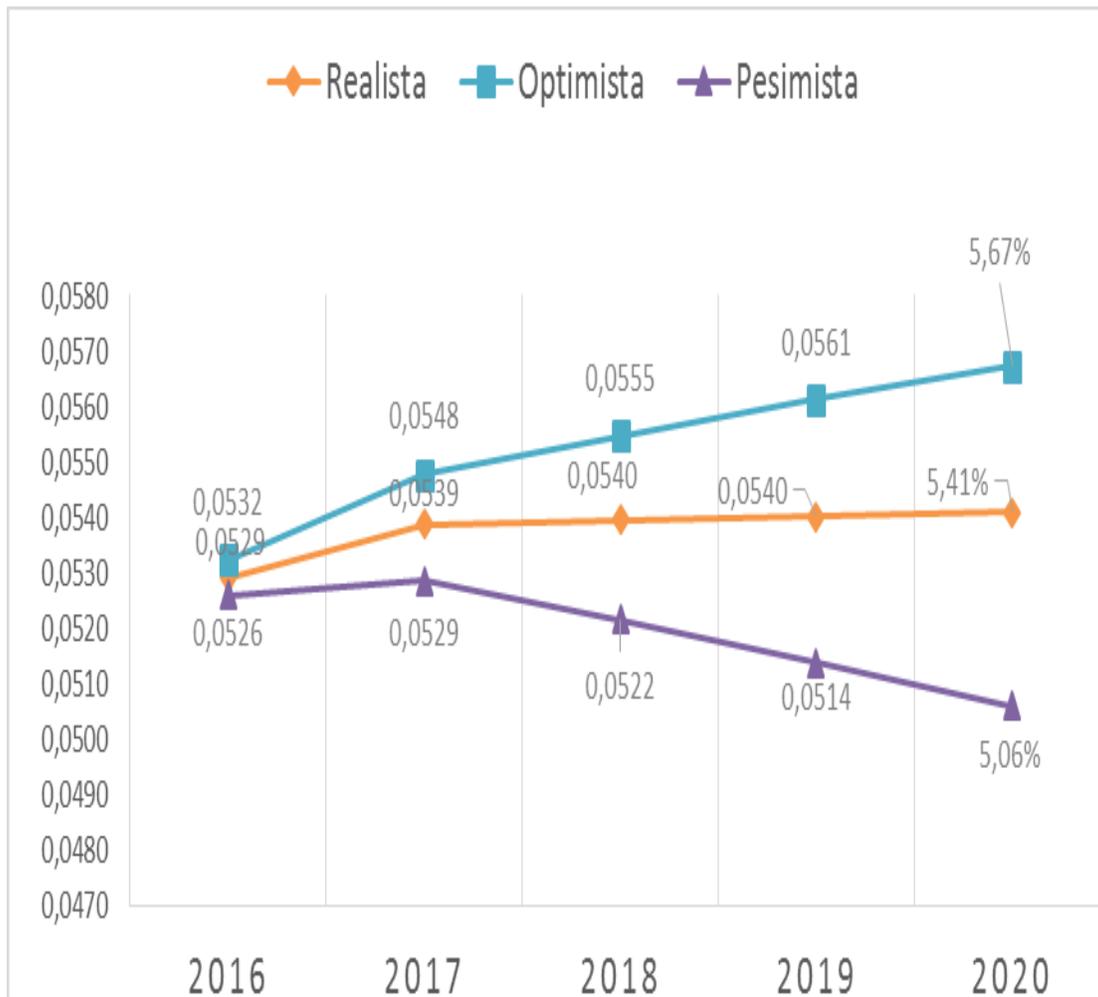


Grafica 20: Macro Inductor Margen Ebitda, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Como se expresaba anteriormente el margen EBITDA proyectado en los diferentes escenarios muestra una mejora considerable en la compañía reflejando en promedio un 80%, en el 2015 solo era de 47,38%, demostrando una creciente eficiencia de los ingresos generados, reflejando que la empresa está llegando a su punto de equilibrio financiero, dado por el modelo de negocio en la construcción estos ingresos se reflejan en el largo plazo.

El incremento de este inductor se da principalmente por la maximización de los ingresos y minimización de los costos dando como mejora el resultado de su utilidad operativa, como se ve reflejado en el P&G.

4.5.2. Palanca de Crecimiento



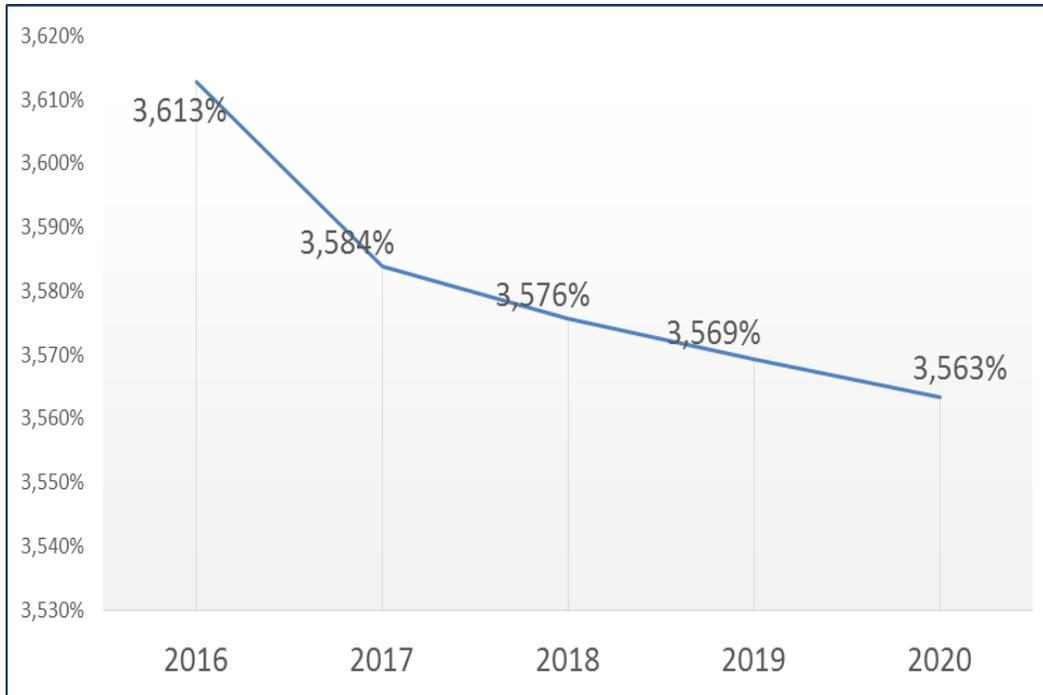
Grafica 21: Macro Inductor PDC, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

El macro inductor de palanca de crecimiento refleja que tan interesante puede ser la compañía para los inversionistas por la capacidad de crecimiento que esta pueda tener a lo largo del tiempo, en la gráfica se observa una palanca de crecimiento con una tendencia creciente en cualquiera de los escenarios en todos los años proyectados, esta pequeña mejoría es producto de resultados favorables del margen Ebitda y el posicionamiento que está logrando la compañía.

4.6. Flujo de Caja y Valor Corporativo

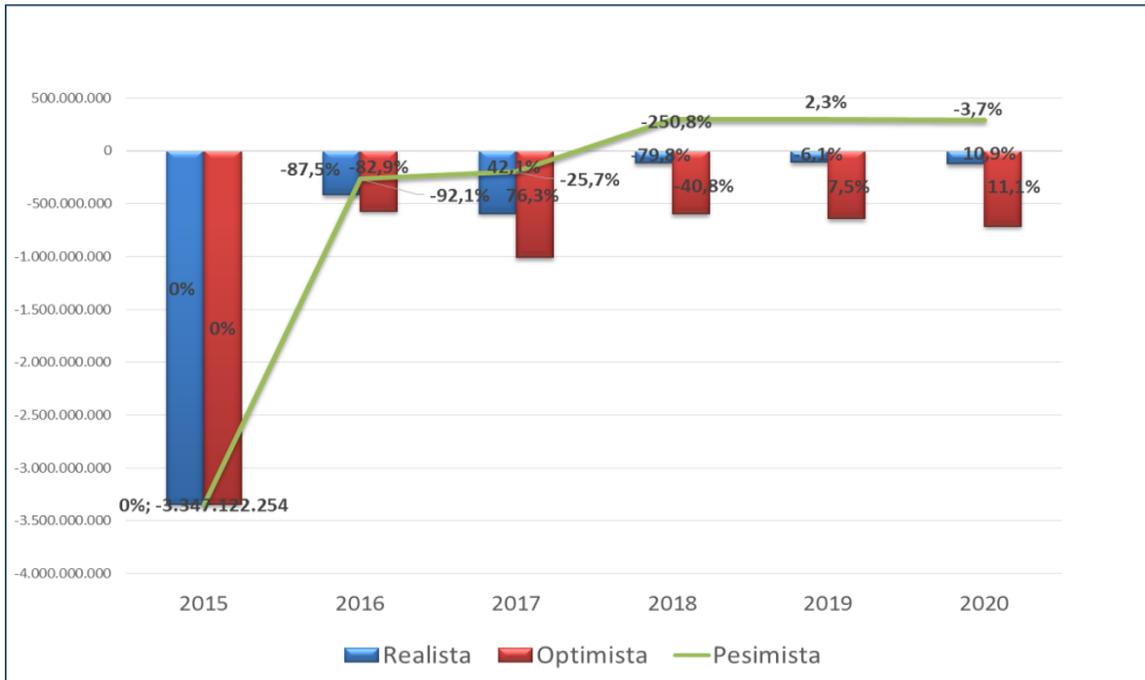
4.6.1. Flujo de Caja

Para realizar el análisis del flujo de Caja proyectado, se debe hablar del comportamiento del WACC, ya que este se utilizara como la tasa para valoración de la empresa, con el método de flujo de caja descontado.



Grafica 22: WACC, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

En la gráfica anterior se muestra un WACC con una pequeña disminución la cual es constante en los años proyectados del 2016 al 2020 esto se debe a que el gasto de la deuda financiera (intereses) crecen en menor proporción al pasivo financiero.



Grafica 23: Flujo de Caja Proyectado, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Analizando la gráfica anterior se observan flujos de caja negativos en cada uno de los escenarios que se manejaron en modelo financiero, pero analizando las variaciones que se obtienen de un año a otro se observa una disminución considerable, acercándose cada año a un flujo positivo demostrando que la empresa está mejorando en su estructura progresivamente dando como resultado la generación de valor para la compañía.

Por otro lado, el valor corporativo de la compañía reflejado en los diferentes escenarios, muestra lo siguientes datos:

Tabla 17: Valor Corporativo

Valor Corporativo		
Pesimista	Realista	Optimista
2.246.376.346	5.921.163.050	11.025.244.272



Gráfica 24: Valor Corporativo, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

De acuerdo con lo anterior, la gráfica muestra un valor corporativo positivo en sus tres escenarios reflejando como resultado que la empresa si está generando valor poco a poco, este valor está por encima del capital de los accionistas, en el caso de la proyección realista el capital para el año 2020 era de \$3.500 millones de pesos y el valor corporativo de \$5.900 millones estaría generando para los acciones 59% valor respecto a sus acciones en el caso de venta, los valores de la empresa fueron calculados usando la metodología del flujo de caja descontado.

4.6.2. EVA

Tabla 18: EVA

EVA	2016	2017	2018	2019	2020
REALISTA	-4.984.899	2.169.140	3.494.542	4.647.724	5.950.014

En el escenario realista proyectado para el EVA, la empresa en el año 2015 venía destruyendo valor y a partir del año 2016 empieza a incrementar su valor progresivamente demostrando una mejora de su estructura financiera como se respalda con el valor corporativo.



Gráfica 25: Eva Realista, Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Dado al buen comportamiento de la empresa se observa un incremento positivo del valor del (EVA) como se aprecia en la gráfica, reflejando como se decía anteriormente una mejora en su estructura ya que la empresa está llegando a su punto de equilibrio después de tener unos años muy fluctuantes ya que no se habían percibido ingresos suficientes porque por el modelo de negocio solo se esperan resultados a largo plazo con el cierre de cada proyecto.

CONCLUSIONES

- El análisis de la situación financiera, muestra que la compañía es muy organizada, lo que se puede ver reflejado tanto en sus indicadores como en sus macroindicadores. Aunque lleva poco tiempo en el mercado, ya está llegando a su punto de equilibrio y su crecimiento es estable, logrando así posicionarse en el sector y permanecer a lo largo del tiempo.
- La empresa Camarth, al manejar una estructura financiera pasiva, es decir, que está financiada en un alto porcentaje (94% en promedio desde el 2011 al 2015) con deuda financiera a largo plazo, logra obtener unos resultados favorables para sus inversionistas en el corto plazo mientras logra llegar a su punto de equilibrio ya que aunque asume un costo por la deuda financiera, este siempre será menor a la tasa de descuento que esperan los socios por dicha inversión.
- Con un pasivo financiero como el que maneja la compañía se podría afirmar que la empresa tiene un alto riesgo financiero, sin embargo, teniendo en cuenta que este pasivo es a largo plazo, para el último año de análisis de datos históricos, 2015, la empresa obtiene un indicador de cobertura muy atractivo de 3,54, lo que demuestra que efectivamente la empresa puede cubrir su deuda financiera en el largo plazo.
- En el ejercicio realizado con las proyecciones, la empresa genera valor representado en el EVA, ya que logra incrementar tanto la rentabilidad de sus activos como la del patrimonio.
- Al analizar la proyecciones realizadas a los años (2016-2020) se puede concluir que la compañía ha mejorado sus flujos de caja de forma significativa, paso de tener más de \$3.000 negativos a solo \$124 millones una diferencia de más del 90% a favor.
- Cabe resaltar que la empresa por el modelo de negocio, no maneja disponibles elevados, pero si tiene muchos compromisos con proveedores y contratistas a corto plazo, eso no quiere decir que no tenga como cumplir con ellos, ya que gran parte de los pagos de esas obligaciones alrededor de un 80% son girados directamente por la fiducia.

RECOMENDACIONES

- Para CAMARTH es importante tener unas políticas financieras claras, que le permitan tomar decisiones a tiempo para la evaluación de los proyectos en sus presupuestos, ya que por su alto nivel de endeudamiento se debe tener mucha precaución con el gasto financiero para que no se vea afectada su utilidad final.
- Teniendo en cuenta que las expectativas de crecimiento para el año 2016 son menores, porcentualmente hablando con relación a años anteriores, lo que hace, por una parte, que el poder adquisitivo de la población se vea disminuido, la empresa podría iniciar una evaluación de sus proyectos de manera que pueda ofrecerlos en otros estratos socioeconómicos diferentes sobre los que ha venido impactando.
- Con el fin de lograr un crecimiento económico en plazos cada vez menos largos y para cumplir sus proyecciones de ventas, la empresa necesitaría enfocar su actual fuerza comercial con amplia experiencia en el mercado, en cumplir sus metas de ventas y cierre de proyectos en el menor tiempo posible, de manera que la compañía pueda reflejar los retornos de su inversión en los estados financieros.
- Con el fin de seguir mejorando los flujos de caja descontados es importante que la empresa tenga unos incrementos del KTNO inferiores a los resultados del UODI, esto se puede lograr por medio de una política de seguimiento financiero que estén midiendo constantemente estos rubros, para que se puedan tomar decisiones a priori.

BIBLIOGRAFÍA.

- <http://www.camaramedellin.com.co/site/Portals/0/Documentos/Gerencia%20del%20Valor.pdf> – fecha de consulta: julio 07 de 2016
- <http://www.damodaran.com>
- <http://www.cesla.com/>
- <http://incp.org.co/Site/2012/agenda/7-if.pdf> – fecha de consulta: julio 07 de 2016
- Fuente: cifras provenientes del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) (www.dane.gov.co). – fecha de consulta: julio 07 de 2016
- <http://www.banrep.gov.co/es/trm> – fecha de consulta: julio 07 de 2016
- <http://www.dane.gov.co/index.php/indices-de-precios-y-costos/indice-de-costos-de-la-construccion-de-vivienda-iccv> – fecha de consulta: julio 07 de 2016
- <http://www.dane.gov.co/index.php/construccion-en-industria/construccion/indicadores-economicos-alrededor-de-la-construccion> – fecha de consulta: julio 07 de 2016
- García S., Oscar Leon, Administración Financiera Fundamentos y aplicaciones, Cuarta Edición, Cali-Colombia
- García S., Oscar Leon, Valoración de empresas-Gerencia del Valor EVA, Colombia
- Robles Roman, Carlos Luis, Fundamentos de Administración Financiera, Primera Edición, 2012
- Emery, Douglas R., Finnerty, Jhon D., Stowe, John D., Fundamentos de Administración Financiera, Primera Edición, México, 2000.
- Gil Álvarez, Ana, Introducción al Análisis Financiero, Tercera Edición, Alicante, 2004.
- Noriega, Luis Moreno, Análisis Financiero - Principios y métodos, Editorial Limusa, México, 1998.
- Fernández, Pablo, Valoración de empresas – Cómo medir y gestionar la creación de valor, Ediciones Gestión 2000, S.A., Barcelona, 2002.
- Gitman, Lawrence J., Principios de Administración Financiera, Décimo primera edición, México, 2007.
- Amat, Oriol, Eva Valor Económico Agregado, Segunda edición, Bogotá 2002
- Emery, Douglas R., Finnerty, Jhon D., Stowe, John D., Fundamentos de Administración Financiera, Barcelona-España 2003.
- Cruz, Juan Sergio, Villarreal Navarro, Julio y Rosillo, Jorge, Finanzas Corporativas, Valoración Política de Financiamiento y Riesgo, Colombia, 2002
- Titman, Sheridan y Martín, John D., Valoración, el arte y la ciencia de las decisiones de inversión corporativa, Colombia, 2009.