

GENERACIÓN DE VALOR EMPRESA GU PROYECTOS SAS

BUSTACARA ROMERO SANDRA JANETH
CASTELLANOS IZQUIERDO LIZ ELIANA
CORONADO DUARTE LUZ ESTELA

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ, D.C.
2016

GENERACIÓN DE VALOR EMPRESA GU PROYECTOS SAS

BUSTACARA ROMERO SANDRA JANETH
CASTELLANOS IZQUIERDO LIZ ELIANA
CORONADO DUARTE LUZ STELLA

TRABAJO DE GRADO

WILLIAM DIAZ HENAO
DIRECTOR DE TRABAJO DE GRADO

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ D.C.
2016

Tabla de contenido

RESUMEN.....	6
INTRODUCCIÓN.....	7
1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA	8
1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL	8
1.1.1 Nombre de la Empresa	8
1.1.2 Tipo de Empresa	8
1.1.3 Ubicación.....	8
1.1.4 Tamaño	8
1.2 EL MERCADO	8
1.2.1 Análisis de la Competencia.....	10
1.3 PROCESO DE PRODUCCIÓN, DE PRESTACIÓN DE SERVICIO O DE COMERCIALIZACIÓN	11
1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL	12
2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	13
2.1 JUSTIFICACIÓN	13
2.2 OBJETIVOS GENERAL Y ESPECIFICOS	14
2.2.1 Objetivo General.....	14
2.2.2 Objetivos Específicos.....	14
2.3 MARCO REFERENCIAL	14
2.4 DIAGNÓSTICO	27
2.4.1 Análisis Cualitativo.....	27
2.4.2 Análisis Cuantitativo.....	33
3. METODOLOGÍA	40
4. RESULTADOS	44
4.1 ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO	44
4.2 FLUJO DE CAJA PROYECTADO, VALORACIÓN DE EMPRESA Y ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD.	45
4.3 CREACIÓN DE ESTRATEGIAS DE VALOR.....	47
5. CONCLUSIONES	48
BIBLIOGRAFÍA.....	51

LISTA DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1. Estado de Resultados Proyectado	44
Tabla 2. Flujo de caja Libre Proyectado	44
Tabla 3. Flujo de caja Libre Descontado y Análisis de sensibilidad	45
Tabla 4. Valoración con Estrategias de Creación de Valor	46

LISTA DE GRÁFICAS

	Pág.
Gráfica 1. Tamaño promedio del hogar	9
Gráfica 2. Número de créditos hipotecarios por cada 1000 habitantes	10
Gráfica 3. Organigrama	12
Gráfica 4. Modelo EOQ	26
Gráfica 5. Análisis DOFA	27
Gráfica 6. Balance General 2013 - 2015	33
Gráfica 7. Estado de Resultados 2013 - 2015	34
Gráfica 8. Margen EBITDA	36
Gráfica 9. Indicadores de Rentabilidad	38
Gráfica 10. Estructura de Capital	39

RESUMEN

En este documento se encontrará toda la información relacionada con la empresa GU Proyectos SAS, la cual es el objeto del análisis financiero realizado, información relevante como reseña histórica, principales productos que ofrece en el mercado, competencia, proveedores, estrategias y objetivos corporativos y políticas relacionadas al riesgo y a la financiación. Para llevar a cabo el análisis se investigó acerca del sector de la industria de la construcción, mencionando los principales aspectos que pueden influir en el desarrollo de la empresa. Así mismo se realizó el análisis DOFA de la empresa, variables cualitativas y cuantitativas que aportan elementos importantes para el estudio aquí realizado.

Se podrá encontrar el cálculo de los principales indicadores financieros como son el margen EBITDA, ROA, ROE, flujo de caja, productividad del capital de trabajo y estructura de capital, todos los anteriores con su respectivo análisis.

Así mismo, se adjunta a este trabajo de grado un modelo en Excel, que permite entender el cálculo de los indicadores de la empresa y un modelo con las estrategias, que se sugiere que la empresa deberá implementar a fin de mejorar su productividad y la mejor optimización de sus recursos financieros. El modelo muestra los indicadores que deben tener cambios dentro de la organización, con el objetivo de generar valor para esta compañía y de esta manera buscar la sostenibilidad de la misma en el mercado de las constructoras.

Adicionalmente, el documento contiene conclusiones y sugerencias, asegurando que con la aplicación de las mismas, la empresa obtendrá mayor valor y se enfocará en trabajar en éstas, a fin de ver incrementada la rentabilidad para sus accionistas.

PALABRAS CLAVE: Generación de estrategias de valor, modelo financiero, capital de trabajo, estructura de capital, Valoración de empresa, flujo de efectivo.

INTRODUCCIÓN

Este trabajo de grado tiene como objetivo identificar las necesidades financieras que muestra la compañía GU Proyectos SAS, en el desarrollo de su actividad, la cual está enfocada a la construcción de proyectos de vivienda; esto en razón de optimizar las operaciones con el fin de buscar las oportunidades de mejora para dar un valor agregado más importante para la compañía.

Para llegar al cumplimiento de los objetivos planteados, en primera instancia, se deben analizar los antecedentes, la información financiera, los procesos administrativos y operativos de la compañía, para lo cual se plantearan a los directivos de la compañía, las diferentes estrategias y cambios a realizar, en pro del fortalecimiento frente a la competencia y el sector económico en el que se encuentra.

Principalmente se parte del análisis de los estados financieros de los años 2013 a 2015 suministrados por la empresa GU Proyectos y teóricamente se sustentan en este documento los métodos seleccionados y utilizados para el análisis financiero y para realizar las debidas proyecciones que serán la base de generación de valor agregado a la empresa, que tal vez sin un análisis detallado y previo no sería fácil de identificar.

Se tienen en cuenta los conceptos y el cálculo de indicadores básicos como liquidez, eficiencia, rentabilidad, endeudamiento y de indicadores relevantes, como lo son el WACC, EVA, EBITDA, ROA ROE, PKT, Estructura de capital, etc.; los cuales arrojan resultados que permiten realizar un diagnóstico del estado actual de la empresa y relacionado a su sector, dejando como tarea a los especialistas analizar la manera y las estrategias más adecuadas a nivel financiero que la empresa puede implementar, a fin de generar valor y de esta manera aumentar sus ingresos, utilidades y volverse aún más competitiva en su mercado.

1. DESCRIPCION DE LA EMPRESA

1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL

1.1.1 Nombre de la Empresa

GU Proyectos SAS.

1.1.2 Tipo de Empresa

Es una sociedad por acciones simplificadas, cuyo objeto social corresponde a la construcción de edificios residenciales y no residenciales, preparación de terrenos, todo tipo de obra civil y desarrollara toda actividad lícita de mercado.

1.1.3 Ubicación

La empresa se encuentra ubicada en la calle 86 a No. 27 – 05 oficina 103, Barrio El Polo Club.

1.1.4 Tamaño

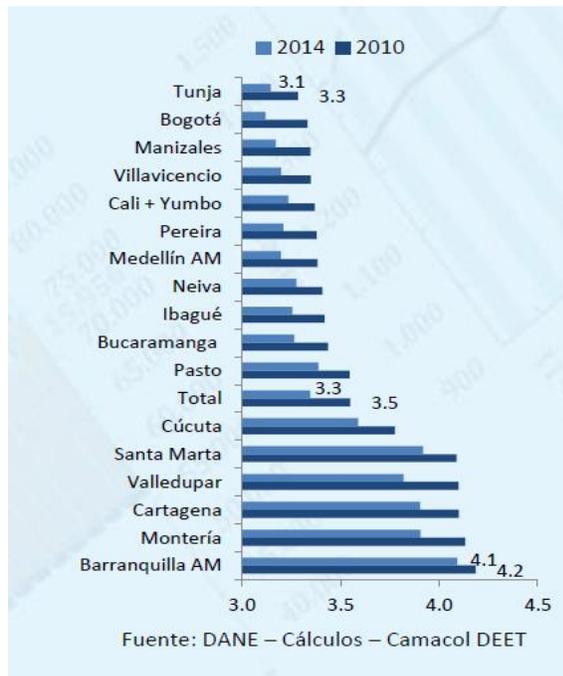
GU Proyectos SAS, es una empresa pequeña con un numero de 15 empleados a 31 de diciembre de 2015, y con unos activos de \$33.385.719.000, esta empresa se dedica a desarrollar y gerenciar la construcción de proyectos de vivienda, no VIS ni VIP, sus proyectos son estrato 3 plus y 4.

1.2 EL MERCADO

En un informe económico presentado por CAMACOL¹, se encuentra que el tamaño de los hogares ha venido descendiendo en todas las ciudades del país. Así como los tipos de hogares han cambiado, incrementándose el número de hogares unipersonales y el número de separados o divorciados. Por tanto se deben ofrecer productos inmobiliarios que se ajusten a estos cambios demográficos.

¹CAMACOL: Cámara Colombiana de la Construcción

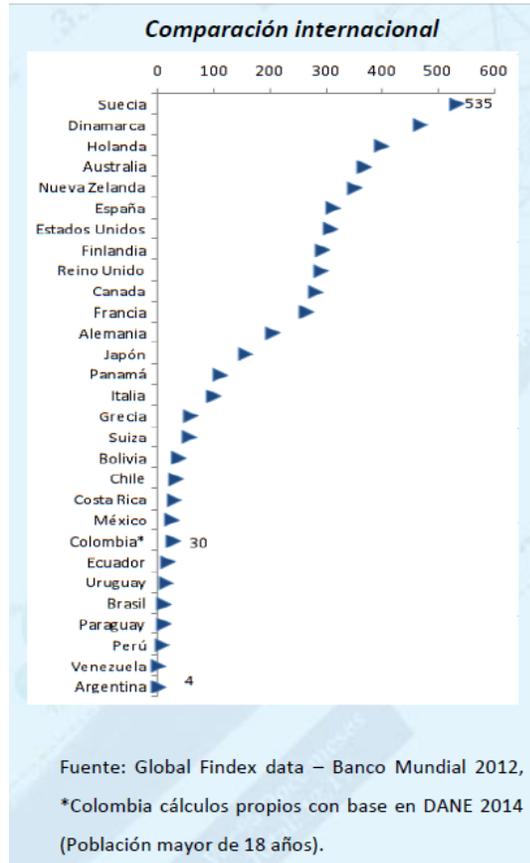
Gráfica 1. Tamaño promedio del hogar



Fuente: DANE – Cálculos – Camacol DEET

Por otra parte acerca de los créditos para comprar vivienda por habitante, el estudio indica que al comparar a Colombia con países como Suecia, España, Nueva Zelanda, el país aún tiene un amplio espacio por crecer, por lo que se destaca que este tipo de indicadores se ve afectado por factores como la estabilidad económica, las regulaciones de los mercados financieros, el costos de las tasas de interés y variables de riesgo relacionadas a las personas. A nivel interno la ciudad que más créditos hipotecarios tiene por cada 1000 habitantes es Bogotá, lo cual es una ventaja para el proyecto que se está trabajando ya que es la ciudad donde la empresa GU Proyectos SAS desarrolla la mayor parte de su actividad.

Gráfica 2. Número de créditos hipotecarios por cada 1000 habitantes



Fuente: Global Findex data – Banco Mundial 2012

Con lo expuesto anteriormente se ve la necesidad de que el país trabaje en impulsar políticas de financiación especialmente para la adquisición de vivienda y así poder incrementar la compra de bienes inmuebles, aportando también al mejoramiento de la calidad de vida y a la disminución de la pobreza en el país.

1.2.1 Análisis de la Competencia

Actualmente la empresa GU Proyectos SAS, se encuentra desarrollando cuatro proyectos, de los cuales tres son de vivienda y uno de obra civil. Se evidencia que la empresa trabaja con aproximadamente el 40 por ciento de materias o productos importados, por lo cual con el alto costo que está presentado el dólar hoy día y por tanto, una significativa devaluación del peso colombiano, éste es un factor que

afecta directamente la compra de materias para el desarrollo de la actividad económica, sin embargo es importante aclarar que para los proyectos que se encuentran en curso los materiales del extranjero se adquirieron antes de empezar estos efectos devaluacionarios y la crisis de China.

La mayor parte de las importaciones son traídas de China, y las materias nacionales que se adquieren son básicamente, concreto, bloque, arena, acero, maquinaria y herramienta menor.

Es importante mencionar que cuando hay escasez de materia prima, se frenan las obras que se estén llevando a cabo, aumentando así el costo de la compañía, ya que los gastos fijos como su nombre lo indica no dan espera. Así mismo cuando hay recesión económica, se afectan los recaudos de las cuotas iniciales de los proyectos.

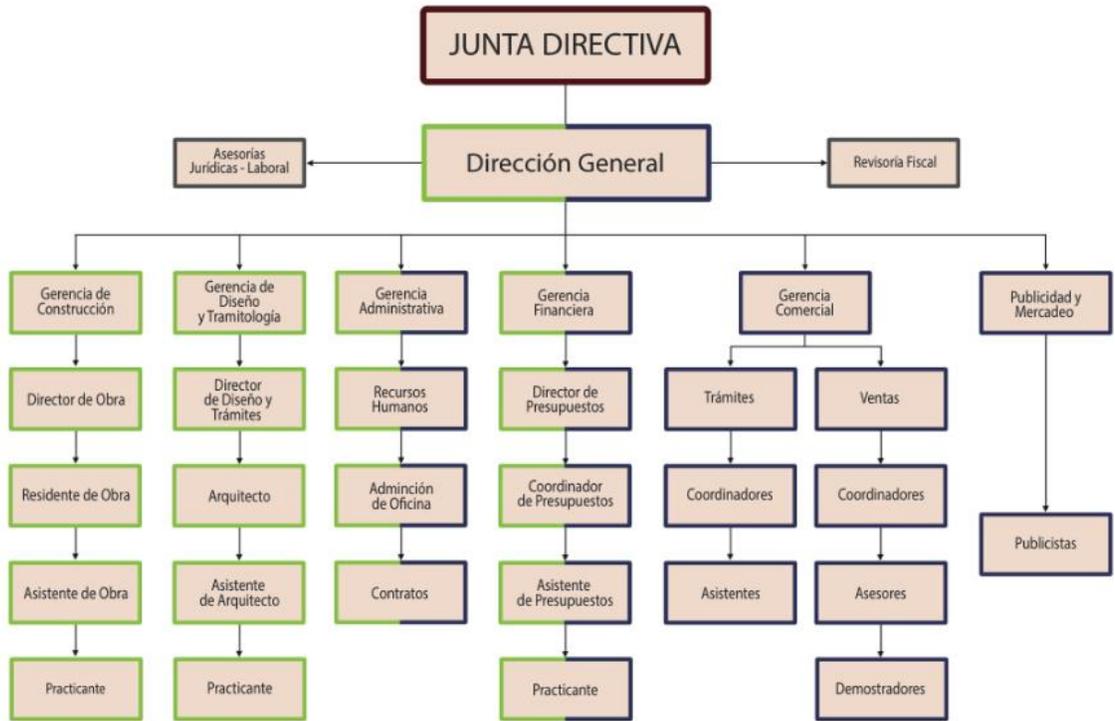
Con los efectos inflacionarios del país, si el Banco de la república decidiera intervenir con la política monetaria, aumentando la tasa de intervención, la empresa se verá afectada económicamente, ya que su principal fuente de financiación son los bancos comerciales.

1.3 PROCESO DE PRODUCCIÓN, DE PRESTACIÓN DE SERVICIO O DE COMERCIALIZACIÓN

El proceso de producción de construcción se basa en un proceso tradicional. Su comercialización es realizada por medio de sala de negocios, publicaciones en revistas relacionadas a la construcción como *Estrenar* y por medio de publicidad por página web como *metrocuadrado*.

1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Gráfica 3. Organigrama GU Proyectos SAS



Fuente: Información de GU Proyectos SAS

2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Se han identificado principalmente los siguientes problemas u oportunidades de mejora de la empresa; teniendo en cuenta que la actividad de la empresa está directamente relacionada con la construcción de proyectos de inmuebles, por el tamaño de la misma, no es posible desarrollar más de cuatro proyectos al tiempo. Así mismo, relacionado a su actividad económica, se encuentra que la carga operacional es significativamente alta, toda vez que los salarios son costosos.

La empresa en este momento se apalanca, se podría decir que al 100% con créditos bancarios, lo cual indica que incurre en altos gastos de intereses por obligaciones financieras.

Como los ingresos de la empresa se encuentran directamente relacionados a la facturación por proyecto en desarrollo, a diferencia de una compañía comercial, no se factura a diario, únicamente cuando se realiza la entrega del inmueble.

Se ha identificado también que no existe una herramienta que permita valorar los proyectos de inversión antes de su ejecución, lo cual no permite la oportuna toma de decisiones.

2.1 JUSTIFICACIÓN

Teniendo en cuenta las problemáticas identificadas anteriormente, se realiza este trabajo con el fin de buscar conductores que aporten mayor valor a la empresa, porque se encuentra necesario maximizar los recursos de la misma, buscar nuevos métodos de financiación que ofrezcan ahorro en pago de intereses y de esta manera mejoramiento de los flujos de caja. Así mismo al identificar la necesidad de tener una herramienta con la cual se puedan valorar los proyectos a iniciar, el aporte principal de este trabajo de grado será la construcción de un modelo financiero sencillo y práctico que permita anticipadamente ver la rentabilidad que se obtendrá en cada proyecto, teniendo en cuenta también los

demás indicadores financieros y así lograr la maximización de presupuestos, flujos de efectivo, costos de inversión y el análisis de diferentes escenarios que muestren la efectividad del proyecto o las posibles pérdidas, analizando así los riesgos en los que puede incurrir la compañía.

2.2 OBJETIVOS GENERAL Y ESPECIFICOS

2.2.1 Objetivo General

Establecer estrategias de generación de valor aplicables a la empresa, para impulsar la productividad y competitividad de la misma.

2.2.2 Objetivos Específicos

Estructurar un modelo financiero como herramienta útil de identificación de oportunidades de mejora, valiéndose de las variables financieras de la empresa.

Identificar los riesgos financieros y operacionales que tiene la empresa, estableciendo las medidas de control relacionadas a éstos.

Identificar oportunidades de inversión, que generen mayores ingresos a la empresa y por ende mayor rentabilidad.

2.3 MARCO REFERENCIAL

Durante varios años las empresas del sector de la construcción disfrutaron de la estabilidad económica a nivel mundial, así como el fácil acceso al crédito hipotecario, por lo cual descuidó el manejo interno de costos, gastos y proyección de eficiencia empresarial. Sin embargo por estos últimos años se han evidenciado grandes cambios en la economía lo que ha generado falta de liquidez y por tanto contracción de algunas economías y de algunos sectores que han sido afectados por temas como el alza en el dólar, lo cual específicamente para la construcción se reflejará internamente en alza de costos de materias primas para ejercer la actividad, por lo anterior se identifican algunos problemas en los cuales esta industria debe concentrarse, los cuales son: procesos financieros ineficientes o

enfocados en cosas no relevantes que no generan valor a las empresas, falta de profesionalismo que se puede ver en la poca alineación entre los conocimientos y exigencias del mercado, por ende no se obtienen los resultados esperados en las compañías.

Como el objetivo de este documento es realizar el análisis y la valoración de la empresa elegida, es necesario fundamentar teóricamente los conceptos referentes a dicho tema, así se puede iniciar entendiendo qué es el valor de una empresa; John Burr Williams se anticipó al teorema de Modigliani-Miller, argumentando que el valor de una empresa es el “valor presente” de la distribución de flujos futuros, independientemente de su naturaleza, por ejemplo intereses o dividendos, luego de determinados los flujos de caja descontados. En los años ochenta Stern y Stewart presentaron una alternativa para valorar empresas, la cual consiste en determinar el Valor Económico Agregado, comúnmente conocido como EVA® (Zitzmann, 2009).

Según García, el EVA, también denominado Ganancia Económica, es la diferencia entre la Utilidad operativa después de impuestos, que una empresa obtiene y la mínima que debería obtener, así las cosas, cuando la rentabilidad del activo es igual al costo de capital, no hay valor agregado ni destruido para los dueños. Esta definición también es sustentada en que los recursos empleados deben producir una rentabilidad superior a su costo. (García, 2009).

La evaluación de empresas tiene gran valor subjetivo, toda vez que se requiere para responder ciertas preguntas como: “¿Qué pasa si tal supuesto no se cumple?, o ¿cuáles son las condiciones previsibles si cambian las condiciones externas?, o ¿cuáles son los riesgos inherentes?, o ¿cuál es la probabilidad de que el valor determinado se pueda alcanzar?, o ¿cuáles son las variables más importantes y qué sensibilidad tienen estas variables críticas?”, preguntas y respuestas que se podrán evidenciar en el modelo financiero de Excel, de este trabajo (Zitzmann, 2009).

Por otra parte, cabe explicar que el valor en libros hace referencia al valor contable al cual se lleva un activo, y el valor del mercado, es el precio al cual puede venderse un activo, si el activo es una empresa, tiene dos valores de mercado, un valor de liquidación y un valor de negocio en marcha, el más alto es el valor de mercado. Para las acciones el valor en libros de la acción es el capital contable o utilidades retenidas divididas entre las acciones comunes, el valor del mercado es lo que realmente la gente estará dispuesta a pagar por una acción, podría estar por encima o por debajo del valor en libros. Se encuentra otro término que es el valor justo o razonable es transferido al valor en mercado de acciones, Graham, Dodd y Cottle, definen el valor justo como “aquel valor que está justificado por los hechos; por ejemplo activos, utilidades, dividendos... El valor (justo) calculado tiene probabilidades de cambiar por lo menos de año con año, a medida que los factores que gobiernen a ese valor se vean modificados”.

Métodos de valoración:

Pueden ser empleados para determinar el valor corporativo y patrimonial de una empresa, se identifican los siguientes: balance, cuenta de resultados, mixtos (Goodwill), Descuento de Flujos de Caja Libre, de accionistas, dividendos, capital Cash Flow, APV.

El balance es un método sencillo de valoración (expresar a precios del mercado), que consiste en calcular los activos menos los pasivos de la empresa y de esta manera obtener el valor patrimonial, para así obtener un valor por acción. “En la valoración por balance los activos, están compensados con las fuentes de financiación (pasivos y patrimonio)”

Para la cuenta de resultados se utiliza la valoración por múltiplos, que consiste en aplicar un multiplicador, generalmente el número de veces el EBITDA o la relación precio-utilidad, mayormente utilizado por corredores de bolsa. Se calcula el precio de las acciones para definir pisos y techos.

El método de Goodwill, halla el valor de la empresa con diferentes sistemas que determinan resultados diferentes, donde el elegido será preferencia del evaluador y las posición asumida; mientras que el método de Descuentos de Flujos de Caja libre, en adelante FCL, es determinado como el universalmente aceptado para hallar valores de referencia con el fin de establecer precio a las acciones.

El EVA puede medir se dos maneras diferentes:

$EVA = NOPAT \text{ menos } WACC \times \text{Capital Invertido Inicial o}$

$EVA = \text{Capital Invertido Inicial} \times (\text{ROIC} \text{ menos } WACC)$

Donde NOPAT, es la utilidad operacional después de impuestos, WACC, es el costo promedio ponderado de capital (ponderación de costo de los pasivos y costos del patrimonio), capital invertido inicial, son los activos operacionales menos pasivos corrientes operacionales y ROIC, es el retorno de capital invertido y se mide como $NOPAT / \text{Capital Invertido Inicial}$.

Los dos cálculos darán el mismo resultado, sin embargo la diferencia es que con el primero se podrán implementar estrategias como: aumentar ventas, reducir costos y gastos; disminuir el costo de capital promedio ponderado, negociando bajar tasas de interés y bajar costo de inversionistas; y mejorar la eficiencia de las cuentas por cobrar, rotar inventarios, reducir inversiones en activos fijos y lograr plazos largos con proveedores. Con la segunda ecuación la estrategia diferente hace referencia a aumentar el capital invertido inicial, debido a que se parte del hecho que una inversión es atractiva dependiendo de su rentabilidad.

Para valorar un proyecto de inversión se tienen en cuenta algunos modelos como los siguientes, los cuales fueron aplicados en la valoración de GU Proyectos:

Asignación subjetiva; la cual hace referencia a cuantificar características cualitativas de la empresa como sector, apalancamiento, riesgos, estabilidad, endeudamiento etc., realizando una ponderación con dichas calificaciones, y

obteniendo como resultado un multiplicador que hace las veces de un Beta β , no apalancado.

Modelos de flujos de caja descontados; aplicado a empresas que pueden presentar etapas de crecimiento acelerados al principio y menores en las fases siguientes.

CAPM (Modelo de asignación de precio a los activos o modelo de mercado); el cual se fundamenta en que todos los inversionistas tienen expectativas homogéneas sobre la rentabilidad, los inversionistas pueden invertir y pedir prestado a la tasa libre de riesgo, no hay costos de transacción, los inversionistas tienen rechazo al riesgo y todos tienen el mismo horizonte en el tiempo. (Zitzmann, 2009).

Siguiendo la teoría anterior, otro autor afirma que las hipótesis fundamentales en que se basa el modelo CAPM son:

- Expectativa de optimización de la rentabilidad futura de los activos, sobre la correlación de las rentabilidades de los activos y sobre la volatilidad de todos ellos.
- Los inversores pueden invertir y tomar prestado a la tasa libre de riesgo.
- No hay costos de transacción.
- Los inversores tienen aversión (miedo) al riesgo.
- Todos los inversores tienen el mismo horizonte temporal. (Fernández, 2001)

En conclusión, el CAPM como modelo de valoración, relaciona el riesgo y la rentabilidad esperada, permitiendo determinar cuál es la cartera de renta fija y acciones que proporciona la mayor rentabilidad. (Fernández, 2001).

Se debe tener en cuenta para la evaluación financiera de proyectos de inversión algunos criterios como:

Tasa de descuento: debe ser el resultado de seleccionar entre la tasa de interés de oportunidad y el costo ponderado de capital, escogiendo la mayor de las dos para ser más exigentes con el proyecto.

Costo promedio ponderado de capital WACC: es el costo promedio de recursos propios después de impuestos, que requiere un proyecto y se expresa de la siguiente forma, $Ko = Kd Wd + Kp Wp$, donde Kd , es el costo de la deuda después de impuestos, Wd , es el porcentaje de la deuda en relación con el total de recursos, Kp , es el costo de los recursos propios y Wp , es el porcentaje de los recursos propios, en relación con el total de recursos.

Valor presente neto (VPN): es el resultado de traer a presente los flujos de caja proyectados de una inversión a la tasa de interés de oportunidad y quitarle el valor de la inversión. Si el resultado es positivo, se define que el proyecto es viable.

Relación beneficio-costos: es el resultado de comparar el valor presente de los ingresos y egresos, si el resultado de esta relación es mayor que uno el proyecto es viable.

Tasa interna de retorno (TIR): es la tasa de interés a la cual los flujos de caja descontados y sustraída la inversión, genera un valor presente igual a cero; si esta TIR es mayor que la tasa de oportunidad o que el costo de capital, el proyecto es viable.

Costo anual equivalente (CAUE): para proyectos que solo involucran costos; permite comparar proyectos con diferentes vidas útiles, es viable el que genere menor CAUE.

Referente al análisis de riesgo, el mismo se puede hacer mediante dos sistemas, *Distribución Beta 2*, que es una aproximación a la distribución normal, pero achatada en los extremos, como una campana. Y *Distribución Beta*, ofrece varias

alternativas donde la media de la población puede estar a la derecha, a la izquierda, centrada, plana o puntiaguda.

Las matemáticas financieras por la equivalencia que demuestran, apoyan el proceso de toma de decisiones, por tanto es necesario tener en cuenta los términos de tasas de interés nominal y efectiva, por lo cual se define que “la tasa efectiva se obtiene por los efectos de la reinversión de las utilidades ó intereses; cuando esto no se da se obtiene lo que se llama la *tasa de interés nominal*.” (Rosillo, 2009).

La estructura financiera de una empresa se refiere a la forma en que son financiados los activos, está representada por la totalidad del lado derecho del balance, incluye deuda a corto y largo plazo y capital contable de los accionistas. La estructura de capital es el financiamiento permanente representado por la deuda a largo plazo, por las acciones preferentes y por el capital contable de los accionistas. El factor de apalancamiento es la razón del valor en libros de la deuda total a los activos totales o valor total de la empresa. (Weston; Copeland, 1998).

Por otra parte, el apalancamiento financiero empieza donde termina el operativo, amplificando los efectos sobre las utilidades por acción provenientes de las ventas. Por esto se define el apalancamiento operativo como de primera fase y el financiero como segunda fase. Es así como el apalancamiento operativo hace que un cambio en el volumen de ventas aumente el resultado del EBIT. Si una empresa usa demasiado apalancamiento financiero y apalancamiento operativo, cambios mínimos en las ventas generarán altas fluctuaciones en el ingreso neto, en el ROE y en las utilidades por acción. (Weston; Copeland, 1998).

Además de la estructura financiera, existe la estructura de capital, que se define como la financiación permanente o de largo plazo, representada por los pasivos a largo plazo y el patrimonio, también denominada “capitalización total” (García, 2009). La Estructura de Capital adecuada, se establece teniendo en cuenta la capacidad de la empresa de generar FCL, el plazo y el costo de la deuda, la

política de dividendos, el objetivo de calificación y la capacidad de respaldo. (García, 2003).

Es importante tener claro también conceptos tales como ventaja competitiva y cadena valor, definiciones que se encuentran atadas, toda vez que la cadena de valor es definida por Porter como la herramienta básica para analizar las fuentes de la ventaja competitiva, ya que la misma se comporta como el medio sistemático que permite examinar las actividades estratégicamente relevantes de una empresa y su manera de interactuar, comprendiendo así los factores que permiten la diferenciación en su sector por ejemplo, por lo cual concluye que se le llama ventaja competitiva cuando las actividades realizadas son más eficientes o con un menor costo, comparado con la competencia directa. Así mismo, afirma que la cadena de valor y la forma en qué se realizan las actividades muestran el historial de la empresa, sus estrategias corporativas, el enfoque de las mismas y la economía en que se basan las actividades que realiza. Según Porter, las actividades de valor identificadas son; logística de entrada, operaciones, logística de salida, mercadotecnia y ventas y servicio y las actividades de apoyo a las anteriormente mencionadas son; adquisición, desarrollo tecnológico, administración de recursos humanos, infraestructura organizacional.

Según García, el flujo de caja libre (FCL) “Es el flujo de caja que queda disponible para los acreedores financieros y los socios”, donde la deuda se atiende con pago de capital e intereses y a los socios o accionistas con el restante, el cual entra a ser una decisión de la cantidad a repartir como dividendos (García, 2009); por tanto las decisiones sobre el crecimiento de la empresa, se toman bajo la premisa de que hay caja para sostener la deuda y los dividendos, y no de que hay utilidades contables. Por lo anterior, todas las decisiones deben estar en función de generar o aumentar el flujo de caja aumentando así el valor de la empresa ya que el flujo de caja es la base para calcular el valor de la empresa. (García, 2003).

El capital de trabajo hace referencia a los recursos que se requieren para cumplir con la operación normal de la empresa, es decir inventarios y cuentas por cobrar, los cuales conforman el Capital de Trabajo Operativo KTO; sin embargo la definición más acertada de capital de trabajo es el cálculo de los dos ítems anteriores menos las cuentas por pagar, conformando así el Capital de Trabajo Neto Operativo o KTNO, se afirma más acertada debido a que el KTO no refleja una realidad de la empresa ya que no tiene en cuenta las cuentas por pagar a proveedores, y cualquier aumento de las operaciones aumentará los inventarios y las cuentas por cobrar. (García, 2009).

Aquí es importante mencionar que la Productividad del Capital de Trabajo PKT, se obtiene de dividir el KTNO entre las ventas, lo que refleja la empresa cuánto debe tener invertido en capital de trabajo por cada peso vendido, lo ideal es mantener el resultado más pequeño posible. (García, 2009).

Los indicadores que se deben analizar para realizar el diagnóstico financiero son principalmente el Margen EBITDA y la PKT, por ser las que afectan el FCL, por tanto el valor de la empresa. El Margen EBITDA hace referencia a lo que queda disponible para atender deuda, impuestos, incrementar KTNO, reposición de activos fijos y dividendos y la PKT se refiere al disponible que debe mantener la empresa en KTNO para vender un peso; la relación entre estos dos indicadores se refleja en el cálculo de la Palanca de Crecimiento, que es la que muestra que tanta proyección de crecimiento tiene la empresa. (García, 2009).

Se encuentran dos tipos de decisiones a las cuales se enfrentan los responsables de las áreas financieras, decisiones de inversión o decisiones de financiación, donde las primeras afectan en el Balance General el activo y las segundas el pasivo y el patrimonio. En las de inversión se encuentran estrategias como adquisición de activos fijos (evaluando la posibilidad de los leasing), políticas de crédito y combinación de activos fijos y corrientes; mientras la decisión de financiación más importante es definir la Estructura Financiera que es “la

proporción entre pasivos y patrimonio utilizada para financiar los activos”. (García, 2009)

Dicha Estructura Financiera tiene relación con el costo de capital, que es la rentabilidad mínima que deben producir los activos de una empresa y se calcula como el costo promedio ponderado de todos los pasivos financieros y el patrimonio. (García, 2003).

Los aspectos relacionados con las decisiones de financiación son; combinación entre deuda a corto y largo plazo, qué tipos de crédito se tomarán y con qué garantías, teniendo en cuenta el costo (intereses), venta de las cuentas por cobrar, recurrir al leasing y reestructuraciones financieras. En cuanto a las decisiones de dividendos, éstas requieren de mayor responsabilidad ya que los socios deben ser conscientes en qué se ha invertido el dinero a fin de reflejar a futuro mayor rentabilidad para la compañía, lo anterior porque si se dejan grandes excesos para repartir la empresa podría entrar en riesgo de no poseer los suficientes recursos para reponer su capital de trabajo con el fin de mantenerse en operación. (García, 2009).

Una empresa se puede valorar desde cuatro perspectivas que son las siguientes:

- Valorar la empresa como está, que significa no realizar ningún tipo de reestructuración, asumiendo que los inductores de valor continuarán comportándose igual.
- Valorar con reestructuraciones operativas, lo cual hace que las posibles estrategias a generar sean, aumento del EBITDA, reducción del KTNO, disposición de activos fijos, escisiones, Eliminación UEN's.
- Valoración con reestructuraciones operativas y crecimiento, lo cual implica adquisiciones, fusiones, incremento de la capacidad, alianzas estratégicas, licenciamientos o franquicias.

- Valoración con reestructuraciones operativas, financieras y crecimiento, lo cual requiere de capitalización o descapitalización, emisión de bonos o reestructuración de la deuda. (García,2003)

Debido a que en el modelo de Excel en la proyección de algunos indicadores se utilizó la inflación como supuesto de crecimiento, es necesario argumentar la influencia de la inflación en el valor de las empresas, lo cual según Fernández, cuando las tasas de inflación son elevadas, el beneficio de las empresas se encuentra artificialmente inflado, lo que genera que se pague más en impuestos, resultando en que la rentabilidad real de las inversiones sea menor. (Fernández, 2001)

Otro término importante de aclarar es la tasa de descuento, la cual corresponde a la rentabilidad esperada por el inversor, incorpora el tipo de interés del mercado; el riesgo económico del negocio, relacionado directamente con la actividad de la empresa; y el riesgo financiero de la empresa, que se deriva de las deudas o estructura de financiación (Pérez-Carballo, 1998)

Algunos errores en valoraciones son: no usar datos del mercado para calculo del WACC, utilizar flujos en moneda constante y tasas corrientes, disparidad entre inflación prevista y tasas de descuento, actualizar flujos para las acciones de años que no se repartirá nada, confundir K_e y WACC, valorar divisiones usando el WACC, valorar todos los negocios con la misma tasa, calculo erróneo de los flujos de caja, endeudamiento cambiante y WACC y K_e constantes, calcular la prima de mercado y la beta con datos históricos, utilizar promedios de múltiplos con alta dispersión.

Según Pérez-Carballo, la creación de valor para los accionistas debe regirse por lo siguiente:

- Que la rentabilidad del accionista supere sus expectativas, teniendo en cuenta el aumento del valor del mercado.

- Para medir la creación de valor se deben tomar valores de mercado y no solamente valores contables.
- La creación de valor depende de la capacidad de generación de flujo de caja previsto para el accionista, reduciendo el costo de capital.
- El valor creado en un año se refleja en los resultados obtenidos más la mejora futura.
- El Valor Añadido del Mercado no mide el valor acumulado creado por la empresa.
- El Valor Económico añadido del año no mide el valor anual creado, se basa en el valor contable de los fondos propios.
- El valor creado depende de variables relacionadas con el entorno y la gestión de la empresa internamente.
- El crecimiento solo añade valor si se basa en proyectos que generen una rentabilidad mayor al costo de capital.
- La empresa ni crea ni destruye valor, la rentabilidad del accionista es igual al costo de capital.
- El crecimiento constante indica un crecimiento nulo. (Pérez-Carballo, 1998).

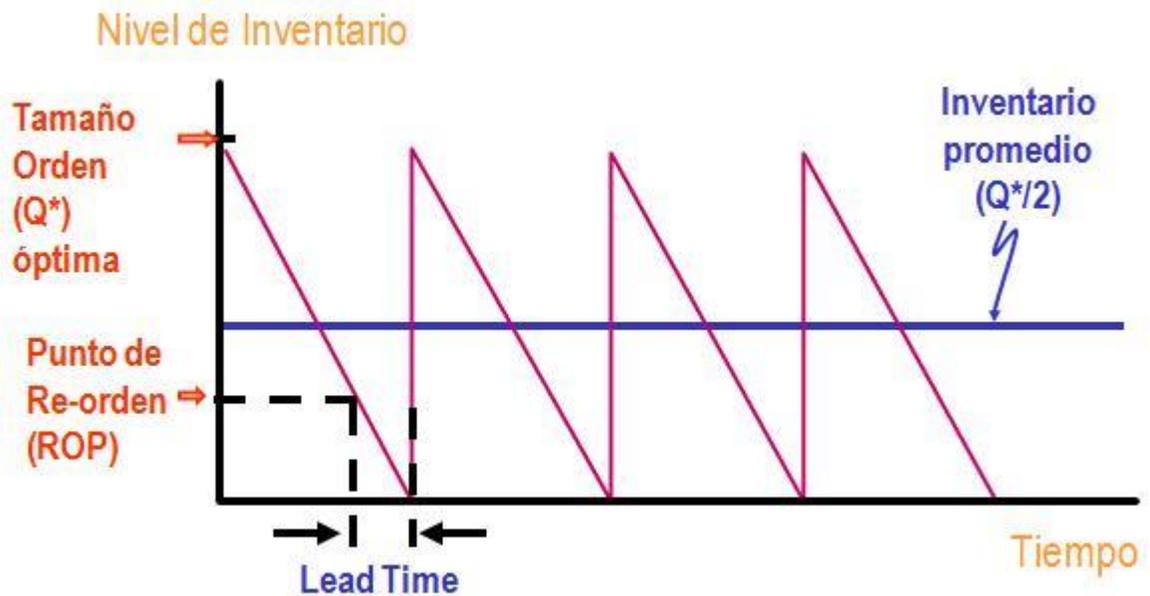
El valor creado por la empresa se debe a factores relacionados con el entorno de la empresa tales como: la inflación, ya que afecta el tipo de interés nominal de los activos financieros sin riesgo, por tanto en el costo de capital, también afecta las partidas de ingresos y desembolsos de la empresa; el tipo de interés real, el cual depende de las políticas monetarias utilizadas por los bancos centrales; y atractivo económico del sector al que pertenece la empresa, porque un sector más atractivo mejorará la rentabilidad. (Pérez-Carballo, 1998).

Es importante mencionar alguna teoría alguna teoría relacionada con el manejo de inventarios, por tanto a continuación se presentan las características principales del modelo de cantidad económica de pedido o EOQ:

1. Demanda constante y conocida
2. Un solo producto
3. Los productos se producen o se compran en lotes
4. Cada lote u orden se recibe en un sólo envío
5. El costo fijo de emitir una orden es constante
6. El Lead Time (Tiempo de Espera) es conocido y constante
7. No hay quiebre de stock
8. No existen descuentos por volumen

La metodología se representa el siguiente gráfico:

Gráfica 4. Modelo EOQ



Fuente: <http://www.investigaciondeoperaciones.net/eq.html>

2.4 DIAGNÓSTICO

2.4.1 Análisis Cualitativo

Para iniciar con el análisis cualitativo se considera importante anexar la matriz DOFA.

Gráfica 5. Análisis DOFA GU Proyectos

ANÁLISIS DOFA GU PROYECTOS	
Debilidades	Oportunidades
Alto nivel de endeudamiento	Expectativa de crecimiento en el mercado de vivienda debido a la alta demanda que presenta esta industria.
Alta fluctuación en ingresos	No es fácil ingresar a este tipo de mercado, puesto que necesita músculo financiero para permear el mercado.
Baja rentabilidad evidenciada en el cálculo del ROE	Decisiones políticas que influyen en el desarrollo del sector constructor dentro y fuera de la ciudad
Margen EBITDA disminuido con respecto a los años anteriores	
Fortalezas	Amenazas
Importación de materias primas a bajos costos frente a los precios del mercado nacional	Riesgo cambiario
Fácil acceso a apalancamiento de financiamiento	Riesgo de aumento en tasas de interés
Perteneciente a un grupo económico fuerte (miembro de CAMACOL)	Riesgo de regulación de precios por parte del gobierno
Máximo control en costos y gastos	Limitación y reglamentación de espacios (declarados patrimonio)

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

2.4.1.1 Entorno Económico

En los últimos años el sector de la construcción ha jalonado el crecimiento económico del país y debido a su interacción dentro de su cadena de valor con otros sectores productivos, no se debe desconocer que dentro de las políticas fiscales para combatir las actuales problemáticas económicas, el gobierno tenga en la mira como estrategia un fuerte componente de construcción de vivienda, lo

cual impulsará la sostenibilidad del mercado, como resultado de dichas estrategias y generando valor agregado al crecimiento de la economía del país.

Cabe mencionar que con el desplome del petróleo y otras materias primas, los ingresos y balances fiscales de países que depende de ellas han venido deteriorándose, por lo que han tenido que estudiar la toma de decisiones más complejas. Bajo este marco, en Colombia se ha puesto en marcha el Plan de Austeridad Inteligente enfocado a los sectores con mayor impacto sobre el PIB. Por lo anterior, el sector de la construcción juega un papel importante ya que dinamiza diferentes frentes de la economía.

Sin embargo, en el entorno económico que enmarca hoy día al sector de la construcción también se encuentra que con el incremento del valor del dólar, los costos de este sector también se han visto al alza, toda vez que materiales e insumos como ascensores, Ventanería, carpintería, instalaciones de PVC son importados, lo cual está afectando los presupuestos de las obras de construcción en el país, ya que según el Índice de Costos de la Construcción de Vivienda, en el último año los costos en este sector han incrementado un 5,17 por ciento, lo cual hace que las constructoras empiecen a asumir costos adicionales que tal vez no se tenían previstos porque a las viviendas que ya se encuentran vendidas o negociadas, no se les puede modificar el precio, sin embargo las nuevas ventas de vivienda si se podrán ver al alza porque no es posible ocultar los efectos de la devaluación en materiales importados utilizados en los diferentes proyectos, lo cual por los altos costos, podrá generar una reducción en dichas ventas.

2.4.1.2 Industria

En cuanto a los aspectos internos frente a la industria, se identifica que la empresa tiene alta competencia nacional, lo cual incide en que la compañía trabaje en estrategias de crecimiento y reducción y estabilización de costos, ya que la competencia cuenta con mayor experiencia en el mercado, lo que le permite tener más conocimiento a la hora de iniciar y ejecutar un proyecto. Sin embargo no es

fácil entrar a competir en este mercado de la construcción, porque se debe tener un músculo financiero que permita principalmente la compra de terrenos y los costos preliminares en los que se incurre mientras los proyectos alcanzan el punto de equilibrio.

La empresa por ser una PYME, no cuenta con la capacidad para intervenir y liderar en el mercado, ya que por su tamaño y el poco tiempo que tiene de estar incursionando en el país, no genera impacto en las políticas o parámetros bajo los cuales trabajan las grandes constructoras de esta industria; no obstante la empresa cuenta con una ventaja competitiva, la cual es importar la mayoría de las materias primas para ejecutar los proyectos, lo cual permite que los costos de producción sean menores y poder ofrecer precios de venta que compitan con empresas de mayor tamaño.

2.4.1.3 Empresa

Reseña Histórica

En julio de 2012, se conforma en Colombia la empresa GU Proyectos SAS, iniciando como constructora y haciendo parte de una Holding de constructores de Medellín Colombia, quienes inician en el mundo de la construcción en Miami en el año 2006 y debido a la crisis inmobiliaria que golpea a Estados Unidos, en el año 2008 se reubican en Panamá, y es allí donde empiezan a desarrollar proyectos de construcción y donde hasta la fecha siguen aportando al desarrollo de Panamá con proyectos de vivienda innovadores.

En el año 2013, compra el primer terreno en Yopal Casanare para desarrollar un proyecto de vivienda de 65 apartamentos y 7 locales comerciales, denominado LUMA; en el año 2014 compró otro terreno en el barrio el pesebre en el sur de Bogotá e inicia el desarrollo de un proyecto de 15 apartamentos y 3 locales comerciales, en el año 2015 compra un terreno en el barrio chapinero para desarrollar un proyecto de vivienda de 72 apartamentos para desarrollar en el año

2016. Actualmente, GU Proyectos SAS está consolidada como desarrolladora inmobiliaria. En octubre de 2014 se conforma la constructora Construimos Calidad SAS, quien ejecutara todos los proyectos de construcción que promueve GU Proyectos y las dos empresas pertenecen a la Holding Grupo Uno.

Composición Accionaria

Accionista	Participación
Grupo Uno Holding SAS	100%

Productos: GU Proyectos, se dedica a la ejecución de proyectos urbanísticos y comerciales, así como a la construcción de proyectos de inversión, tiene una amplia experiencia en promoción, gerencia, construcción y venta de proyectos en el área residencial, comercial e institucional, apoyada en el conocimiento y la dedicación de todo un equipo de profesionales.

Mercado: El nicho de mercado, está entre los estratos 3 y 4, principalmente en estudiantes universitarios y parejas jóvenes que inician la conformación de su patrimonio con productos como los que hace GU Proyectos.

GU Proyectos SAS ejecuta y diseña sus proyectos estratégicamente en lugares de la ciudad donde se concentra la gran parte de universidades y colegios, como la zona de chapinero, zonas de desarrollo urbano, cerca de Transmilenio y de vías principales, lo cual se convierte en la principal pauta para la adquisición de terrenos.

El éxito de las ventas de una constructora se define porque elabora sus productos estratégicamente, a fin de ofrecer buenos precios de venta con alta calidad en los acabados de los apartamentos y locales, así mismo desarrolla estrategias que generan un impacto con el buen servicio al cliente final.

Proveedores y Recurso Humano: GU Proyectos, ha gestionado la consecución de fabricantes e importadores directos para lograr los mejores precios de materiales y así lograr competir con precio y calidad con otras constructoras del sector, una estrategia, ha sido la contratación de mano de obra directa y así disminuir los costos en los presupuestos de construcción y administración de los proyectos.

2.4.1.4 Administración y Gerencia

Estrategia corporativa: La principal estrategia corporativa utilizada por la compañía es importar gran parte de sus materias primas de construcción desde China, a fin de que en el desarrollo de los proyectos, los presupuestos de los mismos sean más económicos ya que los costos son menores que los ofrecidos en la industria local. Así mismo, las compras locales se hacen directamente a fabricantes, obteniendo créditos con grandes empresas a las que se les compra al por mayor, logrando adquirir con bajos costos y de esta manera poder ofrecer un mejor precio de venta al comprador final.

Tolerancia al Riesgo: Debido a que es una compañía de carácter familiar, la tolerancia al riesgo es definida como una empresa conservadora, ya que cuando la financiación alcanza los toques máximos con los bancos comerciales, prefieren financiarse con recursos propios a fin de no ceder acciones y así no compartir los rendimientos futuros de la compañía, también el riesgo a la quiebra, por los altos compromisos financieros.

Políticas de financiación: La política de financiación de la compañía es que no se inicia construcción de un proyecto hasta que no tenga un crédito constructor aprobado por una entidad bancaria.

Cada proyecto tiene su propio crédito constructor, el cual se soporta con ventas y con los lotes que se compran sobre los cuales se va a realizar la construcción de los proyectos.

Otra política es que la compañía tiene cupos de crédito disponibles hasta de \$1.200.000.000, en líneas de tesorería, es una política clara que sólo se permitirá endeudamiento de la empresa hasta por este valor en líneas de tesorería. Si la empresa llegara por alguna razón a necesitar más capital de trabajo dicha financiación se realiza por medio de los socios, con colocación de capital.

Objetivos corporativos: Desarrollar todos los proyectos propuestos, los cuales se definen con la compra de terrenos cada año.

Especializar el personal actual a fin de tener la capacidad de desarrollar mayor número de proyectos al tiempo.

Con el análisis de los objetivos de la compañía, se define que el estilo de gerencia es poco agresiva, ya que la recuperación de la inversión no se refleja a corto plazo, si no que por tipo de producto, se puede demorar hasta dos años en la ejecución y terminación de un proyecto, así mismo la recuperación de la inversión y la rentabilidad se ve cuando se efectúa la venta del 100% del proyecto. Es importante mencionar que, como se puede evidenciar en el flujo de caja de los estados financieros, no se cuenta con una estrategia que busque la optimización de dicho flujo.

La Gerencia de la compañía cuenta con gran experiencia en el exterior, lo cual ha permitido que tengan visión en la industria colombiana siendo precavidos y se detecten oportunamente los posibles riesgos e inconvenientes que se pudieran materializar en el transcurso del desarrollo de un proyecto.

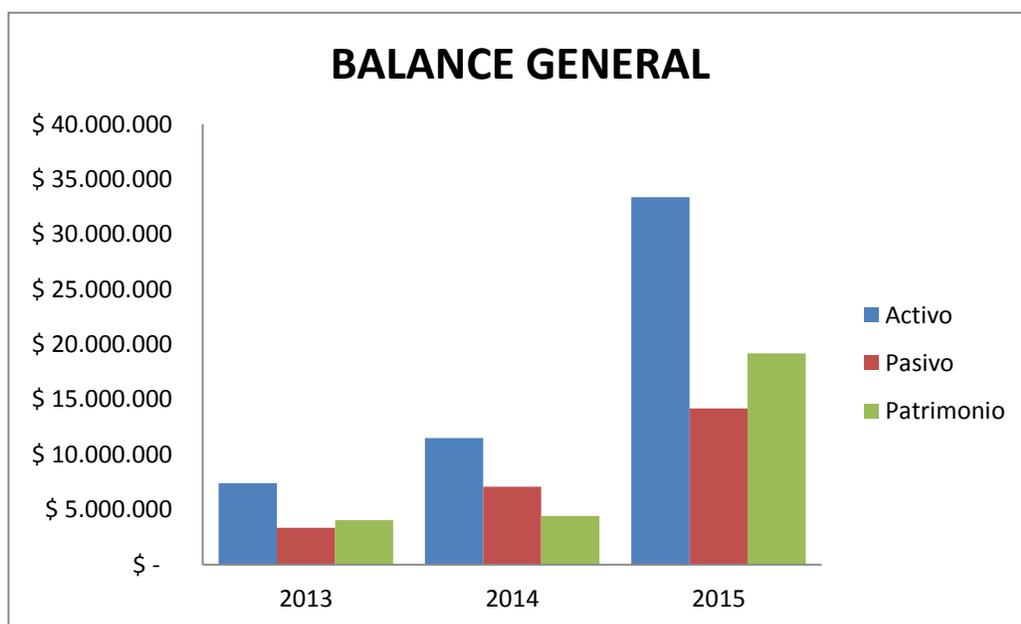
El fortalecimiento de la posición en el mercado, es un factor dependiente de las variables políticas y económicas por las cuales este atravesando la ciudad o el país, adicionalmente se cuenta con fuentes de información primaria que intervienen en la toma de decisiones administrativas y financieras, permitiendo alertar a la compañía y prepararse para enfrentar situaciones de riesgo que se pueden generar por nuevas leyes y decretos definidas por el gobierno.

2.4.2 Análisis Cuantitativo

2.4.2.1 Balance General

Se tomaron los balances generales de los años 2013 a 2015, este es un informe financiero que refleja la situación de la empresa de los años anteriormente mencionados. Se puede evidenciar en el activo lo que la empresa tiene y en el pasivo y patrimonio la forma como se financió la consecución de estos recursos.

Gráfica 6. Balance General 2013 - 2015



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

La gráfica anterior refleja que en el año 2015 hubo un crecimiento significativo de la empresa comparando con los dos años anteriores, en la medida que los activos aumentaron, estos requirieron de mayor financiación, aunque se refleja que la financiación creció más por parte de los socios ya que realizaron inyección de capital en pro de dicho crecimiento.

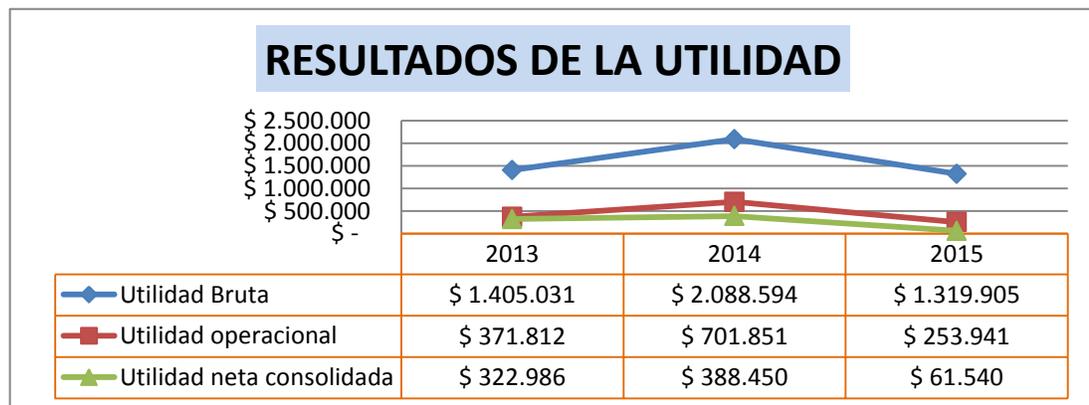
Cabe mencionar, que las cuentas más representativas en el activo son: inventarios, propiedad planta y equipo y deudores, cuentas totalmente relacionadas con la actividad principal de la empresa.

En los pasivos las obligaciones financieras, cuentas por pagar a terceros y proveedores, lo que demuestra que la empresa en este momento se está financiando en parte con deuda y con proveedores.

2.4.2.2 Estado de Resultados

A continuación, se observa gráficamente los componentes principales del estado de resultados, aplicados a la empresa GU Proyectos, se debe tener en cuenta que la empresa es relativamente nueva en el desarrollo de esta actividad, por tanto está mostrando resultados negativos en utilidad, para los cuales más adelante se realizará una proyección de ingresos que sea más constante, toda vez que los mismos dependen de los proyectos que se encuentran en curso y de los proyectos futuros a ejecutar.

Gráfica 7. Estado de Resultados 2013 - 2015



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Las ventas de la empresa GU Proyectos son totalmente dependientes a la ejecución y entrega de los proyectos de construcción que se estén llevando a cabo, por tanto, el año 2013 no tiene gran representación de ingresos ya que es el

año de inicio de operación, en el año 2014 era necesario que la compañía ejecutara sus demás actividades comerciales, toda vez que debía demostrar que era auto sostenible y el desarrollo de su actividad principal aún no llegaba al punto de generación de ingresos.

Los gastos administrativos son una cifra que no representan cambios importantes en los tres años analizados, se podría decir que los mismos se mantienen constantes e independientes de los ingresos y los costos de ventas.

La utilidad bruta no aumenta cuando los ingresos y los costos si aumentan, se ve que el resultado de esta utilidad para los tres años es constante porque la compañía ha mantenido los mismos gastos administrativos y se encuentra especializando el personal con el que cuenta para con este mismo personal, tener la capacidad de desarrollar mayor número de proyectos al tiempo y de esta manera reflejar eficiencia en los costos, lo cual permitiría mostrar mayores utilidades.

Como se explicó anteriormente y tomando como referencia los ingresos del año 2014, se encuentra que la compañía tiene alguna dependencia de otros ingresos, que se dan por desarrollo de obras civiles, venta de materias primas (sobrantes de material importado utilizado en los proyectos), servicios de transporte, preparación de terrenos y contratos de arrendamiento en comodato, los cuales aportan a mantener el personal actual, soportar los gastos administrativos, solventar los costos de estos mismos ingresos y para que la empresa pueda continuar su operación normal.

2.4.2.3 Flujo de Caja

Generación de caja operativa y su tendencia:

El flujo de caja en el año 2015 se vio afectado porque se esperaba recibir los ingresos de proyectos en curso, los cuales pasaron a hacerse efectivos para 2016

por lo que permite proyección de percibir ingresos durante los próximos cinco años por entrega y ejecución de proyectos.

La tendencia del flujo de caja de la compañía es creciente, lo cual permitirá que la gerencia evalúe la oportunidad de realizar inversiones que generen otros ingresos y que permitan fortalecer el crecimiento de la empresa.

En la proyección de flujo de caja de la empresa se refleja una mejora en la liquidez puesto que se cuenta con ingresos operacionales y se puede impulsar las actividades no operacionales que también están aportando a generar mayor valor a la compañía.

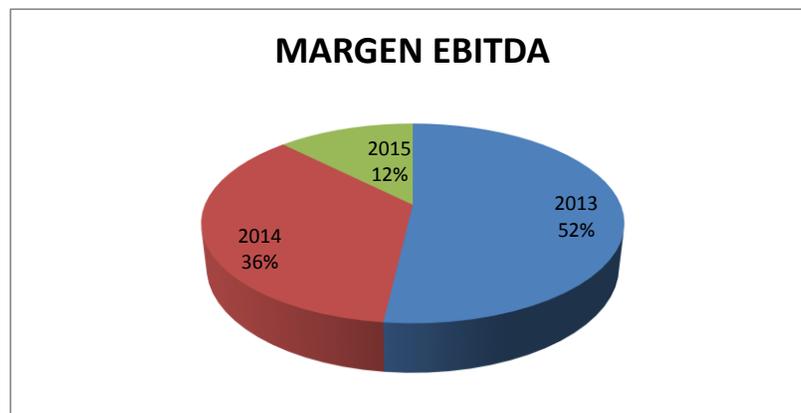
Se analiza también que la necesidad de mantener deuda es estricta para la empresa, ya que la deuda le permite apalancarse sin ceder el beneficio futuro o retorno de la rentabilidad futura que espera generar la compañía.

2.4.2.4 Indicadores Financieros

Rentabilidad - Margen EBITDA

Al calcular el margen EBITDA de la empresa GU Proyectos SAS, de los años 2013 a 2015, se ha encontrado que el mismo ha venido decreciendo significativamente.

Gráfica 8. Margen EBITDA



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Después del análisis realizado, se concluye que el decrecimiento de este indicador se debe a que los ingresos operacionales de la empresa no son constantes, es decir dependen de la venta y entrega de los proyectos que se encuentren en ejecución, mientras no se generen dichas ventas, los ingresos en los estados de resultados disminuyen, sin embargo los gastos operacionales fluyen de manera normal, estos no cesan así no haya representación de ingresos, ya que el año 2013 fue el año en que la empresa inició proyectos, mientras iniciaba los proyectos de vivienda, desarrollo uno de obra civil que consistió en la elaboración de un centro logístico, lo cual generó los ingresos del año en mención y permitió un margen EBITDA más alto que los siguientes dos años. Por lo anterior se determina que para las empresas que desarrollan este tipo de actividad, este indicador generalmente es volátil.

La variación del último año del margen EBITDA, respecto a los años pasados presento un decrecimiento, debido a que los ingresos operaciones para el año 2015 disminuyeron lo cual es un aspecto de coyuntura, una vez que la compañía para este año realizo la ejecución de un proyecto y los ingresos del mismo solo se verán reflejados en el siguiente periodo.

Realizando la comparación de GU Proyectos y el Peer Group extraído se encuentra que el margen EBITDA, presenta un comportamiento similar al resultado de las compañías comparadas.

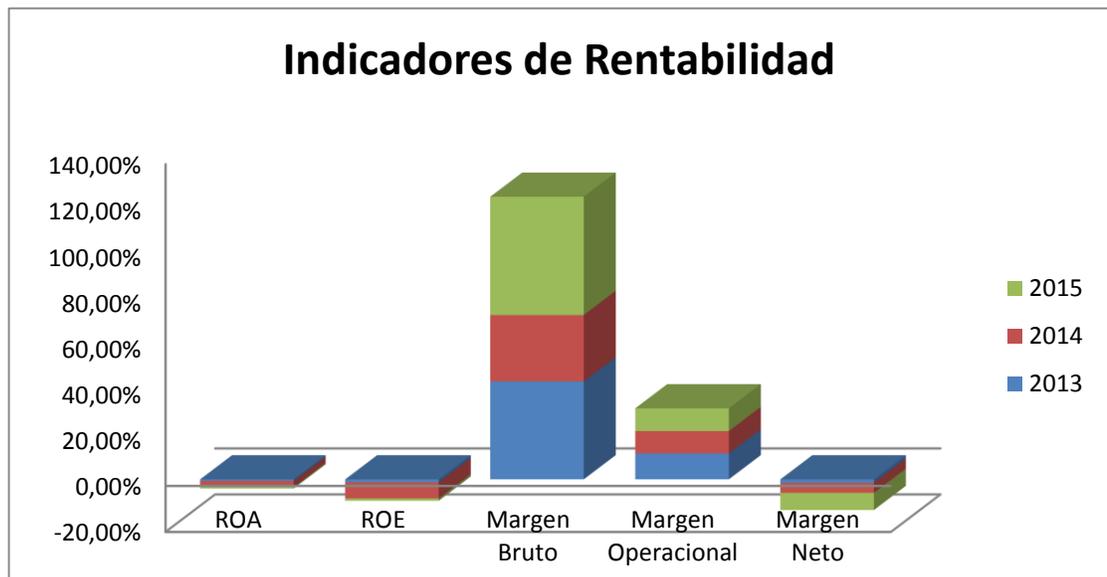
El ROA ha disminuido porque los activos han aumentado y la utilidad neta no ha tenido mayor variación en estos tres años, sin embargo se proyecta que a partir del año 2016 este indicador mejorará, toda vez que la empresa empezará a mostrar mayor utilidad, relacionada a los proyectos que inició en 2013 y cierra en 2016.

El ROE se ha visto afectado por el resultado de la utilidad, principalmente en el año 2015, debido al avalúo que se le hizo al proyecto que se está entregando y

facturando en el 2016. Lo esperado es que a partir del año 2016, este indicador mejore debido a la proyección de utilidades para los próximos años.

Gráficamente se podrá ver el resultado de los indicadores de rentabilidad que se tuvieron en cuenta para el diagnóstico financiero realizado.

Gráfica 9. Indicadores de Rentabilidad



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Productividad del Capital de Trabajo

Se encontró que el resultado del PKT para esta compañía es negativo, por lo que es pertinente aclarar que para este tipo de industria un resultado negativo en este indicador es un buen resultado, toda vez que el mismo se ve afectado por los anticipos de clientes (pagos de cuotas iniciales), que se registran en el pasivo ya que al recibir dichos anticipos la empresa adquiere una deuda con su cliente, lo cual se traduce también a trabajar con este dinero recibido sin incurrir en un costo adicional.

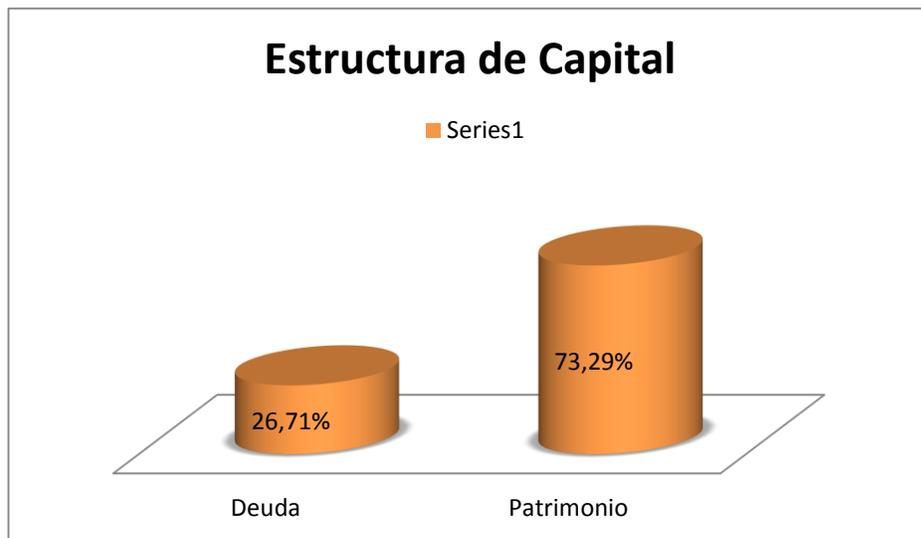
Las cuentas por cobrar a clientes se vieron disminuidas en el 2015 debido a la reducción en ventas de este mismo periodo, de igual manera las cuentas por pagar operacionales presentaron un incremento del 6% , lo cual afecto de manera negativa el PKT con un resultado de -24,6%.

La compañía debe optimizar el manejo de sus cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar, para que las mismas no crezcan en mayor proporción que las ventas.

Estructura de capital

Se identifica que la estructura de capital de GU Proyectos SAS se encuentra concentrada en mayor proporción en patrimonio; con un porcentaje en deuda de 26,71% y porcentaje de representación accionario de 73,29%, lo que muestra un bajo nivel de endeudamiento, que está permitiendo que la empresa se apalanque mayoritariamente con sus socios lo cual le puede generar un costo mayor. Aunque los directivos consideren que los créditos bancarios son muy costosos, sería necesario implementar un modelo de planeación financiera que refleje el costo beneficio de adquirir un porcentaje mayor de deuda y así buscar un mejor equilibrio de la estructura de capital.

Gráfica 10. Estructura de Capital



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

3. METODOLOGÍA

Fase 1 recolección de información y entendimiento de la empresa

Se Solicitó a la empresa autorización para utilizar la información, los estados financieros de los últimos tres años con sus respectivas notas, el brochure, certificado existencia y representación legal, el registro único tributario, y todos aquellos documentos necesarios para conocer el desarrollo que ha tenido la compañía a estudiar.

Se leyó la documentación mencionada para conocer la empresa en su parte legal, estatutaria, y financiera y posteriormente fue socializada en grupo para unificar conceptos y conclusiones.

Fase 2 Diagnóstico Financiero

Con la información recolectada por medio de la web y en algunos libros, se evaluó el comportamiento de la economía a nivel general, y algunos puntos que inciden en el desarrollo de la actividad de la empresa. Así mismo, se verificaron cada una

de las cifras que componen los estados financieros de la compañía, y se determinó su estado actual, con ello se lograron identificar aquellos rubros en los cuales se les hizo el análisis financiero.

Se evaluó la operación de la compañía, apoyados en los Estados Financieros, su contabilidad, su historia, actividad económica y en cada una de las actividades iniciales que fueron desarrolladas.

Se utilizaron los resultados de los indicadores como herramienta importante a las conclusiones que inicialmente se establecieron en el diagnóstico financiero.

Se contempló la situación del país en temas como situación económica, política, fiscal y aspectos laborales importantes a tener en cuenta referente al desarrollo o a la actividad económica de la compañía.

Fase 3 Definiciones de estrategias de generación de valor

Se identificaron las fortalezas del negocio, aquellas que la diferencian a nivel de producto en calidad, servicio, liderazgo y las mismas se dejan como resultado para socializar al interior de la compañía.

Se verificaron los procesos de la compañía y en apoyo con el conocimiento de los expertos o líderes de área, se realizan recomendaciones de cómo mejorar dichos procesos haciendo más óptimos los conceptos de tiempo y calidad.

Fase 4 Diseño, desarrollo y validación del modelo financiero en Excel

Se revisaron las técnicas más importantes a tener en cuenta al momento de diseñar y desarrollar un modelo financiero, el mismo fue trabajado sobre la herramienta de Microsoft Office Excel y se distribuyó de la siguiente manera en las respectivas hojas: diagnóstico financiero, modelo de valoración, modelo de valoración y estrategias, Peer Group y árbol dupont.

El diagnóstico financiero contiene los balances generales, estados de resultados, flujos de caja, inductores de valor y análisis de la estructura financiera de la empresa GU Proyectos.

El modelo de valoración contiene los supuestos macroeconómicos que se utilizaran para la valoración, supuestos de ventas, costos y gastos, capital de trabajo, CAPEX, la estructura de capital, WACC, el análisis de la prima de riesgo de la compañía y valoración por múltiplos.

El modelo de valoración y estrategias contiene los mismos supuestos de la valoración pero con las estrategias generadas por los analistas, mostrando un comparativo entre el escenario base Vs reestructuración operativa y reestructuración financiera propuestas.

El Peer Group es un comparativo de estados financieros con dos empresas del mismo sector INGENAL ARQUITECTURA Y CONTRUCCION SA e INVERSIONES BOSQUE IZQUIERDO SA, con datos obtenidos desde la página web de la Superintendencia de Industria y Comercio.

El árbol dupont es el comparativo de los indicadores financieros resultantes de los datos del punto anterior.

El modelo financiero se estableció como una herramienta práctica y aplicable al rol de las necesidades de la compañía.

Fase 5 sustentación del trabajo ante la empresa y ante el jurado

Una de las prioridades para las participantes de este proyecto, es poder generar un valor agregado significativo a la operación y proyección de la compañía GU Proyectos SAS y de sus directivos que han depositado su confianza y aportaron la información necesaria para llevar a cabo este proyecto. Con el análisis de la información y de los cálculos, se aportaron de manera profesional las recomendaciones aplicables a la compañía.

4. RESULTADOS

La presentación de este trabajo inicia con una breve explicación de la historia de la empresa, a qué se dedica, cómo produce y cómo comercializa sus productos, seguido de esto, se procede a presentar las cifras de la compañía, mediante el balance general, estado de resultados, flujo de caja de efectivo, Indicadores financieros básicos, Inductores de Valor y análisis de la estructura financiera de los años 2013, 2014 y 2015, de los cuales se deriva el modelo valoración de la empresa, donde se tienen en cuenta las cifras históricas y se hacen proyecciones por los siguientes seis años, esto con el fin de crear estrategias financieras y operativas de generación de valor.

4.1 ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

Las ventas del estado de resultados se relacionan de acuerdo con las proyecciones de crecimiento que tiene los directores de la empresa, para desarrollar las construcciones, debido a esto, no se proyecta con datos históricos, ni con las diferentes variables de crecimiento en la economía, tales como, el IPC o el promedio de la industria.

Los costos de ventas, son proyectados de acuerdo con el promedio de los costos de ventas históricos de la compañía, los cuales son considerados como estrategia operativa para generar valor a la empresa.

Mientras que los gastos de administración, si se estiman de acuerdo a las proyecciones del IPC en Colombia, publicados por el Banco Bancolombia en su página Web, para los años 2016 a 2021; con la anterior información, se realiza el estado de resultados proyectado, el cual permite evaluar al mismo tiempo el Ebitda, el margen Bruto, el margen Operacional y el Margen Ebitda.

Tabla 1. Estado de Resultados Projectado

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos operacionales	\$ 16.000.000	\$ 18.000.000	\$ 19.000.000	\$ 20.000.000	\$ 22.000.000	\$ 25.000.000
Otros Ingresos	\$ 49.741	\$ 57.202	\$ 65.782	\$ 75.650	\$ 86.997	\$ 100.047
Total Ventas	\$ 16.049.741	\$ 18.057.202	\$ 19.065.782	\$ 20.075.650	\$ 22.086.997	\$ 25.100.047
Costo de Ventas	\$ 10.880.000	\$ 12.240.000	\$ 12.920.000	\$ 13.600.000	\$ 14.960.000	\$ 17.000.000
Utilidad Bruta	\$ 5.169.741	\$ 5.817.202	\$ 6.145.782	\$ 6.475.650	\$ 7.126.997	\$ 8.100.047
Gastos Administración	\$ 1.112.866	\$ 1.147.365	\$ 1.182.933	\$ 1.218.421	\$ 1.254.974	\$ 1.292.623
Utilidad Operacional	\$ 4.056.875	\$ 4.669.837	\$ 4.962.849	\$ 5.257.228	\$ 5.872.023	\$ 6.807.424
Depreciación/Amortización	\$ 24.998	\$ 28.125	\$ 29.696	\$ 31.269	\$ 34.402	\$ 39.095
EBITDA	\$ 4.081.873	\$ 4.697.962	\$ 4.992.545	\$ 5.288.497	\$ 5.906.425	\$ 6.846.518
Margen Bruto	32,21%	32,22%	32,23%	32,26%	32,27%	32,27%
Margen Operacional	25,28%	25,86%	26,03%	26,19%	26,59%	27,12%
Margen EBITDA	25,43%	26,02%	26,19%	26,34%	26,74%	27,28%

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

4.2 FLUJO DE CAJA PROYECTADO, VALORACIÓN DE EMPRESA Y ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD.

El flujo de caja libre, también se proyecta para evaluar en que momento, la empresa tiene una necesidad de capital para desarrollar su actividad económica y si es posible que dentro de las estrategias de generación de valor, exista la posibilidad de realizar inversiones con los remanentes de dinero dados en del flujo.

Tabla 2. Flujo de caja Libre Projectado

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO

Proyección

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
= EBITDA	\$ 4.081.873	\$ 4.697.962	\$ 4.992.545	\$ 5.288.497	\$ 5.906.425	\$ 6.846.518
- D/A	\$ -24.998	\$ -28.125	\$ -29.696	\$ -31.269	\$ -34.402	\$ -39.095
= UTILIDAD OPERACIONAL	\$ 4.056.875	\$ 4.669.837	\$ 4.962.849	\$ 5.257.228	\$ 5.872.023	\$ 6.807.424
- IMPUESTOS OPERATIVOS	\$ -1.379.337	\$ -1.587.745	\$ -1.687.369	\$ -1.787.458	\$ -1.996.488	\$ -2.314.524
= UODI	\$ 2.677.537	\$ 3.082.093	\$ 3.275.480	\$ 3.469.771	\$ 3.875.535	\$ 4.492.900
+ D/A	\$ 24.998	\$ 28.125	\$ 29.696	\$ 31.269	\$ 34.402	\$ 39.095
= FLUJO CAJA BRUTO	\$ 2.702.536	\$ 3.110.218	\$ 3.305.176	\$ 3.501.040	\$ 3.909.937	\$ 4.531.994
- CAPEX	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
- Cambios KT	\$ -3.039.013	\$ -301.119	\$ -151.287	\$ -151.480	\$ -301.702	\$ -451.957
= FCL	\$ -336.477	\$ 2.809.098	\$ 3.153.889	\$ 3.349.560	\$ 3.608.235	\$ 4.080.037

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Con lo anterior, se calcula el valor de continuidad y se procede a realizar la valoración de la empresa, para estimar finalmente el precio de la acción.

Cuando el valor de la acción está definido, se hace un análisis de sensibilidad al precio de la acción para evaluar los diferentes resultados que arroja cuando hay un cambio en el valor de perpetuidad y cuando hay un aumento o disminución del costo promedio ponderado de la empresa (WACC).

En este punto resulta importante recordar que el WACC, es la tasa de descuento que se utiliza como su nombre lo indica para descontar los flujos de caja futuros cuando se está realizando una valoración. Este cálculo es interesante valorarlo ya que puede ser útil si se observa desde los siguientes enfoques: como activo de la compañía: es la tasa que se debe usar para descontar el flujo de caja esperado; desde el pasivo: el coste económico para la compañía de atraer capital al sector; y como inversores: el retorno que estos esperan, al invertir en deuda o patrimonio neto de la compañía.

Tabla 3. Flujo de caja Libre Descontado y Análisis de sensibilidad

MODELO FCLD	Proyección					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
FLUJO DE CAJA LIBRE	\$ -336.477	\$ 2.809.098	\$ 3.153.889	\$ 3.349.560	\$ 3.608.235	\$ 4.080.037
Valor Continuidad					\$ 51.191.739	
Flujo Caja Deflactado	\$ -293.243	\$ 2.170.753	\$ 2.162.432	\$ 2.041.776	\$ 1.954.737	

VP flujo	\$ 8.036.455
VP valor residual	\$ 27.732.784
Valor de Operaciones (EV)	\$ 35.769.239
+ otros activos no operacionales	\$ 3.432.590
- otros pasivos no operacionales	\$ -63.774
- obligaciones financieras	\$ -6.993.951
Valor Empresa Patrimonio	\$ 32.144.104
N acciones	2.133
Precio por acción	\$ 15.070

ANALISIS SENSIBILIDAD (TABLA/DATOS)

WACC	Crecimiento Perpetuidad		
	3,55%	4,55%	5,55%
13,74%	\$ 13.755	\$ 13.755	\$ 15.217
14,74%	\$ 13.755	\$ 13.755	\$ 15.217
15,74%	\$ 13.620	\$ 13.620	\$ 15.070

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

4.3 CREACIÓN DE ESTRATEGIAS DE VALOR

Una de los puntos donde la empresa debe trabajar más, es en la disminución del costo de ventas respecto de las ventas.

Por otro lado, debe concentrarse en la Productividad de Capital de Trabajo PKT, con estas dos estrategias operativas la acción de la empresa se puede llegar a valorar más.

En cuanto a estrategias financieras, se propone cambios en la estructura financiera de la empresa, con un aumento de deuda en la participación de patrimonio y una disminución proporcional en el pasivo, esto se da, porque GU Proyectos es una empresa muy joven en el mercado de la construcción, debido a esto, necesita más apalancamiento de deuda por parte de los accionistas que por parte de entidades bancarias, con esta estrategia se logra un aumento considerable en el valor de la acción de la empresa.

Tabla 4. Valoración con Estrategias de Creación de Valor

	ESCENARIO BASE	+ REESTRUCTURACIÓN OPERATIVA	+ REESTRUCTURACIÓN FINANCIERA
PRECIO ACCION	\$ 11.635	\$ 14.424	\$ 15.070
AUMENTO VALOR:		24%	30%
COSTO DE VENTAS / VENTAS	71,1%	68%	
PKT	18,7%	15%	
ESTRUCTURA DE CAPITAL			
Deuda COP	27%		30%
Patrimonio	73%		70%

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

5. CONCLUSIONES

Apuntando al cumplimiento del objetivo de la estructuración de un modelo financiero como herramienta de identificación de oportunidades, se concluye que el modelo financiero creado con el presente análisis cumple con las necesidades de valoración y proyección, toda vez que en él se pueden incorporar los estados financieros históricos de la compañía, utilizándolos como base de futuras proyecciones. El modelo permite el cálculo de los indicadores financieros y de los principales inductores de valor, los cuales fueron la base de generación de las estrategias de valor.

Es importante tener en cuenta que la compañía estará expuesta a los cambios que se den en la economía, en factores como, cambios en tasas de interés, aumento del precio del dólar y políticas gubernamentales

En cuanto a la estructura de capital de la empresa, por el tiempo que lleva ejerciendo sus actividades, presenta un porcentaje pequeño de concentración en deuda, lo cual además de los beneficios tributarios, representa una mejor alternativa que apalancarse con socios.

La compañía debe incursionar en el manejo de instrumentos de derivados como los forwards, swaps, a fin de cubrir la volatilidad del dólar, y dependiendo del riesgo que se estén dispuesto a asumir sus socios.

Por lo anterior se concluye que la empresa tendrá una mejora en variables operativas como son los ingresos y costos operativos, debido a una proyección con incremento en ventas, manteniendo los costos de ventas y gastos administrativos de acuerdo al crecimiento de la economía.

6. RECOMENDACIONES

Se recomienda mejorar el manejo de inventarios implementando la teoría Economic Order Quantity EOQ y aprovechando la principal ventaja competitiva que tiene la empresa la cual es importar la mayor parte de materias primas de China a menores costos.

Con los excesos de ingresos que se generaran a partir del año 2016 se sugiere realizar Inversiones estratégicas; principalmente en terrenos, que aunque hacen parte de los inventarios son un activo fijo que se valora constantemente.

Se recomienda continuar el apalancamiento con deuda a fin de encontrar un balance equilibrado en la relación entre deuda y fondos propios. En los resultados del modelo de valoración se identificó que la empresa aún tiene capacidad y le es favorable seguirse financiando con deuda, por ello hay que hacer una constante evaluación de la estructura de capital para identificar el momento en el cual se pueda nivelar.

Teniendo en cuenta que la compañía se encuentra financiada con bancos y las tasas de Interés se encuentran en aumento, se sugiere que la compañía haga un Forward, donde el banco se comprometa a mantenerle una tasa única por el tiempo en que tenga sus créditos.

Teniendo en cuenta la trayectoria y relaciones comerciales que ha mantenido con sus proveedores con los que, al inicio de actividades, se acordaron unas condiciones de pago anticipado, contra entrega y máximo 15 días., se sugiere definir políticas de pago que se den entre 45 a 60 días, lo que le permitirá manejar el ciclo de conversión de efectivo y hacer un uso productivo mejor obteniendo descuentos especiales, poder comprar inventario adicional o realizar algún tipo de inversión que otorgue mayor valor para la empresa.

Definir nuevas líneas de negocio que generen otros ingresos y que permitan el aprovechamiento de los costos fijos con los que se cuenta.

“El potencial de una empresa para crear valor depende no sólo de su posición competitiva y de la capacidad para mantenerla, sino también del atractivo económico de su sector de actividad” Pérez Carballo¹.

¹ PÉREZ-CARBALLO, Veiga Juan F. *Competiendo por Crear Valor*. Madrid, España. Esic Editorial, 1998.

BIBLIOGRAFÍA

COPELAND, Thomas E. Finanzas en Administración. Octava Edición. Traducido por Jaime Gómez Mont, Ciudad de México. McGraw Hill, 1988, Vol 2.

FERNÁNDEZ, Pablo. Valoración de Empresas. Barcelona. Ediciones Gestión 2000, S.A., 2001.

GARCÍA, Serna Oscar León. Administración Financiera. Cuarta Edición. Cali, Colombia. Alejandra López, 2009.

GARCÍA, Serna Oscar León. Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA. Cali, Colombia. Alejandra López, 2009.

PÉREZ-CARBALLO, Veiga Juan F. Compitiendo por Crear Valor. Madrid, España. Esic Editorial, 1998.

PORTER, Michael E. Ventaja Competitiva. Octava Edición. México D.F. Grupo Editorial Patria, S.A. de C.V., 2002.

ROSILLO, Jorge S. Matemáticas financieras para decisiones de inversión y financiación. Bogotá D.C., Colombia. Raúl E. Montaña Castro, 2009.

WESTON, J. Fred. Finanzas en Administración. Octava Edición. Traducido por Jaime Gómez Mont, Ciudad de México. McGraw Hill, 1988, Vol 2.

ZITZMANN, Riedler Werner. Valoración de empresas con Excel® Simulación Probabilística. Colombia. Luis Javier Buitrago D., 2009.

CAMACOL, Cámara Colombiana de la construcción, Un país cada vez más urbano, Bogotá D.C, Colombia, 2015.

CAMACOL, Cámara Colombiana de la construcción, Perspectivas del sector edificador en Colombia 2016, Bogotá D.C, Colombia, 2015.

[Citado el 17 de febrero de 2016] Disponible en
<<http://www.eltiempo.com/economia/indicadores/precio-del-dolar-presiona-alzas-en-costos-de-construccion/16511156> >

[Citado el 17 de febrero de 2016] Disponible en
<<http://app.eltiempo.com/economia/sectores/sector-de-la-construccion-planea-crecer-en-2016/16419269>>

[Citado en 15 de julio de 2016] Disponible en:
<<http://www.realestatemarket.com.mx/articulos/credito/12057-nueva-era-en-las-finanzas-de-las-constructoras>>

[Citado en 17 de julio de 2016] Disponible en:
<<http://www.investigaciondeoperaciones.net/eoq.html>>