

**PROPUESTA DE GENERACIÓN DE VALOR PARA LA COMPAÑÍA  
ALFAGRES S.A. MEDIANTE UN MODELO FINANCIERO**

**DIANA MILENA MACHUCA OYOLA  
FAVER LEONEL APARICIO LOAIZA  
HUGO FABIÁN GARAY SÁNCHEZ  
JUAN DAVID MOGOLLÓN ACEVEDO  
WILSON FERNANDO PERILLA BUITRAGO**

**Trabajo de Grado presentado como requisito para optar al título de  
Especialista en Gerencia y Administración Financiera**

**William Díaz Henao  
Docente Trabajo de Grado**

**CORPORACIÓN UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA  
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA  
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA  
BOGOTÁ  
2015**

Nota de aceptación:

---

---

---

---

---

---

---

Firma del presidente del jurado

---

Firma del jurado

---

Firma del jurado

Bogotá, 27 de agosto de 2015

## CONTENIDO

pág.

<b>RESUMEN</b> .....	<b>9</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>10</b>
<b>1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA</b> .....	<b>11</b>
1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL.....	11
1.1.1 Nombre de la empresa.....	11
1.1.2 Tipo de la empresa.....	11
1.1.3 Ubicación.....	11
1.1.4 Tamaño .....	11
1.1.5 Visión.....	12
1.1.6 Misión .....	12
1.1.7 Objetivos estratégicos .....	12
1.1.8 Ventajas competitivas .....	12
1.1.9 Análisis de la industria.....	12
1.1.10 Productos .....	14
1.2 EL MERCADO .....	15
1.2.1 Tamaño del mercado .....	15
1.2.1.1 Clientes actuales.....	15
1.2.1.2 Clientes potenciales .....	18
1.2.2 Descripción de la competencia.....	18
1.2.3 Participación de la empresa y de su competencia en el mercado.....	19
1.3 PROCESO DE PRODUCCIÓN Y DE COMERCIALIZACIÓN .....	20
1.3.1 Descripción del proceso .....	20
1.3.2 Diagrama del proceso .....	21
1.3.3 Equipos e instalaciones.....	21
1.3.4 Capacidad instalada.....	21
1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL .....	22
1.4.1 Organigrama de la empresa.....	22
1.4.2 Cuadro informativo de los sueldos y salarios .....	22

<b>2. EL PROBLEMA.....</b>	<b>23</b>
2.1 DIAGNOSTICO FINANCIERO .....	25
2.1.1 Estado de Resultados .....	25
2.1.2 Balance General.....	31
2.1.3 Macroinductores e Indicadores Financieros .....	36
2.1.3.1 Macroinductores.....	36
2.1.3.2 Indicadores Financieros .....	40
2.2 FORMULACIÓN .....	42
<b>3. METODOLOGÍA.....</b>	<b>43</b>
<b>4. RESULTADOS .....</b>	<b>46</b>
4.1 PROBLEMA Y ESTRATEGIA PROPUESTA.....	46
4.2 LOS SUPUESTOS MACROECONÓMICOS, DEL SECTOR Y DE LA EMPRESA .....	47
4.3 PROYECCIÓN DE INGRESOS, COSTOS Y GASTOS .....	48
4.4 PROYECCIÓN DEL FLUJO DE CAJA LIBRE .....	52
4.5 PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS.....	54
4.6 PROYECCIÓN DEL BALANCE GENERAL.....	56
4.7 MACROINDUCTORES E INDICADORES FINANCIEROS .....	57
4.7.1 Proyección de Macroinductores .....	57
4.7.2 Proyección de Indicadores financieros .....	64
<b>5. CONCLUSIONES.....</b>	<b>68</b>
<b>6. RECOMENDACIONES .....</b>	<b>71</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>73</b>

## LISTA DE FIGURAS

	pág.
Figura 1. Proceso de fabricación de productos minerales no metálicos .....	13
Figura 2. Tamaño y participación del mercado .....	15
Figura 3. Estructura de clientes .....	16
Figura 4. Composición del mercado .....	19
Figura 5. Diagrama de proceso.....	21
Figura 6. Organigrama.....	22
Figura 7. Ingresos operacionales años 2011 – 2013 .....	26
Figura 8. Costo de ventas años 2011 – 2013 .....	27
Figura 9. Margen bruto años 2011 – 2013.....	28
Figura 10. Margen operacional años 2011 – 2013.....	29
Figura 11. Activos corrientes año 2013.....	32
Figura 12. Activos no corrientes año 2013.....	33
Figura 13. Pasivo corriente año 2013 .....	35
Figura 14. Pasivo no corriente año 2013 .....	35
Figura 15. Margen EBITDA.....	36
Figura 16. Productividad del Capital de Trabajo (PKT).....	37
Figura 17. Palanca de Crecimiento (PDC).....	38
Figura 18. Productividad del Activo Fijo (PDF) .....	39
Figura 19. Matriz DOFA Alfagres S.A. ....	42
Figura 20. Proyección del Margen EBITDA .....	57

Figura 21. Proyección de la Productividad del Capital de Trabajo (PKT) .....	58
Figura 22. Proyección de la Palanca de Crecimiento (PDC) .....	59
Figura 23. Proyección de la Productividad del Activo Fijo (PDF) .....	60
Figura 24. Proyección de Indicadores de Riesgo Financiero .....	61
Figura 25. Destinación del Flujo de Caja .....	62
Figura 26. RONA, WACC y EVA.....	63
Figura 27. Indicadores de liquidez proyectados.....	64
Figura 28. Indicadores de endeudamiento proyectados .....	65
Figura 29. Indicadores de rentabilidad proyectados .....	66

## LISTA DE TABLAS

	pág.
Tabla 1. Líneas de productos .....	14
Tabla 2. Capacidad de producción / instalada .....	21
Tabla 3. Estado de resultados años 2011 – 2013.....	25
Tabla 4. Balance general años 2011 – 2013 .....	31
Tabla 5. Margen EBITDA.....	36
Tabla 6. Productividad del Capital de Trabajo (PKT).....	37
Tabla 7. Palanca de Crecimiento (PDC) .....	38
Tabla 8. Productividad del Activo Fijo (PDF) .....	39
Tabla 9. Indicadores financieros años 2012 – 2013.....	40
Tabla 10. Problema y recomendación .....	46
Tabla 11. Proyecciones de PIB e IPC Colombia – USA .....	47
Tabla 12. Proyecciones de tasas de referencia .....	47
Tabla 13. Proyecciones de tasa de cambio COP-USD.....	47
Tabla 14. Composición del mercado año 2013.....	48
Tabla 15. Proyecciones de ingresos .....	49
Tabla 16. Proyecciones de costos .....	50
Tabla 17. Proyecciones de gastos administrativos y de ventas .....	51
Tabla 18. Proyección del flujo de caja libre mensualizado enero – junio 2014 .....	52
Tabla 19. Proyección del flujo de caja libre mensualizado julio – diciembre 2014.....	53
Tabla 20. Proyección del flujo de caja libre anual .....	54

Tabla 21. Proyección de estado de resultados .....	55
Tabla 22. Proyección de balance general .....	56
Tabla 23. Proyección del Margen EBITDA .....	58
Tabla 24. Proyección de la Productividad del Capital de Trabajo (PKT).....	58
Tabla 25. Proyección de la Palanca de Crecimiento (PDC).....	59
Tabla 26. Proyección de la Productividad del Activo Fijo (PDF) .....	60
Tabla 27. Proyección de Indicadores de Riesgo Financiero .....	61
Tabla 28. Destinación del Flujo de Caja .....	62
Tabla 29. RONA, WACC Y EVA .....	63
Tabla 30. Indicadores de liquidez proyectados .....	64
Tabla 31. Indicadores de endeudamiento proyectados .....	65
Tabla 32. Indicadores de rentabilidad proyectados.....	66



## RESUMEN

El presente documento es elaborado con el fin de presentar un diagnóstico financiero de Alfagres S.A., que permita evidenciar las falencias financieras que afectan la rentabilidad de la compañía y que sirvan como base para la estructuración de una estrategia de generación de valor evaluada en un modelo financiero con una proyección de los estados financieros a 5 años, con el objetivo de valorar la compañía de la mediante el cálculo de flujos de caja descontados.

A continuación se presenta cómo fueron desarrolladas las actividades y herramientas planteadas en el anteproyecto de grado, así como las fases propuestas para dar cumplimiento a los objetivos planteados.

El análisis del entorno permitió identificar, el posicionamiento que la compañía tiene actualmente en el mercado de acabados para la remodelación y construcción en obras arquitectónicas, cuya actividad económica es la misma de Alfagres S.A., dando como resultado que la compañía figura en la segunda posición en participación de las ventas del sector; asimismo se observó que el margen bruto se encuentra dentro del promedio del sector y un gran impacto de los gastos operacionales y de ventas disminuyendo el margen hasta el 1,75% en relación con los ingresos. Finalmente la compañía vio representado el resultado del ejercicio con un utilidad neta de 0,4% del total de sus ingresos, resultado que comparado con la utilidad de las empresas del sector es muy bajo.

Como estrategia de generación de valor, se estableció una alianza estratégica con el Grupo Cencosud en su cadena de grandes superficies EASY, mediante la incorporación de las líneas de productos más representativas con una exclusividad en las tiendas y dando como resultado una optimización de costos y gastos, esto debido a que Alfagres S.A. no incurrirá en gastos administrativos y ventas debido a que toda la infraestructura es proporcionada por EASY.

Así mismo se efectuó un ajuste en el comportamiento de las rotaciones de inventarios, cuentas por pagar y por cobrar, mejorando así representativamente la productividad del capital de trabajo (PKT) de la compañía.

Igualmente se encontró que Alfagres S.A. está perdiendo valor, más sin embargo con la implementación de la estrategia permitió mejorar el EVA, y una tendencia ascendente en la palanca de crecimiento lo que indica un comportamiento adecuado del EBITDA respecto a la productividad del capital de trabajo, reflejando así que a medida que la empresa incrementa su operación no demandará caja en la misma proporción.

Palabras clave: Productos minerales no metálicos, diagnóstico financiero, valoración de empresas y gestión del valor.

## INTRODUCCIÓN

Este trabajo está basado en los resultados financieros de una de las compañías más importantes del mercado de acabados para la remodelación y construcción en obras arquitectónicas, Alfagres S.A. Conocida también por sus puntos de venta comerciales como “Pisos Alfa”, la cual permitió analizar los resultados de los últimos años para identificar falencias que presenta financieramente, con la finalidad de buscar estrategias que le permitan obtener mejores resultados a los evidenciados en los últimos años.

El principal objetivo de este trabajo consiste en elaborar una estrategia de generación de valor para la compañía Alfagres S.A, mediante un modelo financiero que le permita evaluar el comportamiento financiero de la compañía en el lapso de 5 años de proyección.

El presente trabajo se enfoca inicialmente en encontrar las falencias financieras que presenta la compañía, esto con el fin de generar una estrategia que incida en el mejoramiento financiero e impactando en algunas estrategias que tiene actualmente, permitiendo así un crecimiento en el margen neto de la compañía.

Esta estrategia contempla nuevos retos, debido a que en los últimos años se aprecia que existe un nivel de competencia global. Entre ellos se puede destacar competidores que comercializan a nivel nacional productos que en su mayoría son importados de Asia, adicionalmente la participación agresiva que generan los productores nacionales, esto genera que el mercado este cubriendo el incremento en la demanda con precios más bajos, lo que trae como consecuencia la pérdida de margen de ganancia por los productos vendidos, donde los beneficiarios directos de estos resultados han sido los consumidores.

Este trabajo de grado está compuesto por seis capítulos principales: En el primero, se relaciona la descripción de la empresa, el segundo, contiene el problema el cual fue evidenciado en el diagnostico financiero, en el tercero, se encuentra la metodología que se utilizó para la elaboración del trabajo de grado, en el cuarto capítulo, se encuentran los resultados obtenidos en la elaboración de este trabajo, en el quinto capítulo, se elaboraron las conclusiones basadas en los resultados producto del desarrollo del modelo financiero proyectado, y por último el sexto capítulo establece las recomendaciones para lograr una optimización financiera. Adicionalmente, se realizó un modelo financiero en Excel en el que se proyectaron los estados financieros de la compañía desde el año 2014 hasta el año 2018.

# 1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

## 1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL

**1.1.1 Nombre de la empresa.** Alfagres S.A. NIT: 860.032.550-7

**1.1.2 Tipo de la empresa.** Alfagres S.A. Es una sociedad por acciones simplificada, se encarga de la producción, importación y comercialización de todo tipo de pisos, enchapes, acabados, pinturas y decoraciones para la construcción. Brinda soluciones para todos los sectores (Viviendas, Industrial, Oficinas, Almacenes de grandes superficies, Sector Público y Privado) llegando a los diferentes sectores de la economía.

**1.1.3 Ubicación.** El domicilio principal de Alfagres S.A. se encuentra en la Av. Caracas No 35-55, adicionalmente debido a su tipo de negocio también cuenta con los siguientes puntos comerciales:

- |                |         |                 |          |
|----------------|---------|-----------------|----------|
| • Santa Marta  | 2 salas | • Bogotá        | 24 salas |
| • Barranquilla | 2 salas | • Duitama       | 1 sala   |
| • Cartagena    | 2 salas | • Villavicencio | 1 sala   |
| • Valledupar   | 1 sala  | • Ibagué        | 3 salas  |
| • Apartado     | 1 sala  | • Armenia       | 1 sala   |
| • Medellín     | 6 salas | • Pereira       | 1 sala   |
| • Montería     | 1 sala  | • Manizales     | 1 sala   |
| • Sincelejo    | 1 sala  | • Bucaramanga   | 4 salas  |
| • Cali         | 6 salas | • Ipiales       | 1 sala   |
| • Tuluá        | 1 sala  | • Pasto         | 1 sala   |

**1.1.4 Tamaño.** Alfagres S.A. a 31 de diciembre de 2013 cuenta con 2.270 empleados directos, tiene ingresos operacionales de \$410.357.000 y se clasifica de acuerdo a la ley 904 de 2004 como empresa grande.

**1.1.5 Visión.** “En el 2020 ALFA será un grupo empresarial consolidado y líder del mercado colombiano, reconocido como un icono de diseño e innovación en construcción y remodelación, con ingresos operacionales de \$1.2 Billones en donde el 30% de las ventas provienen del mercado internacional y logra un margen EBITDA del 12%”.

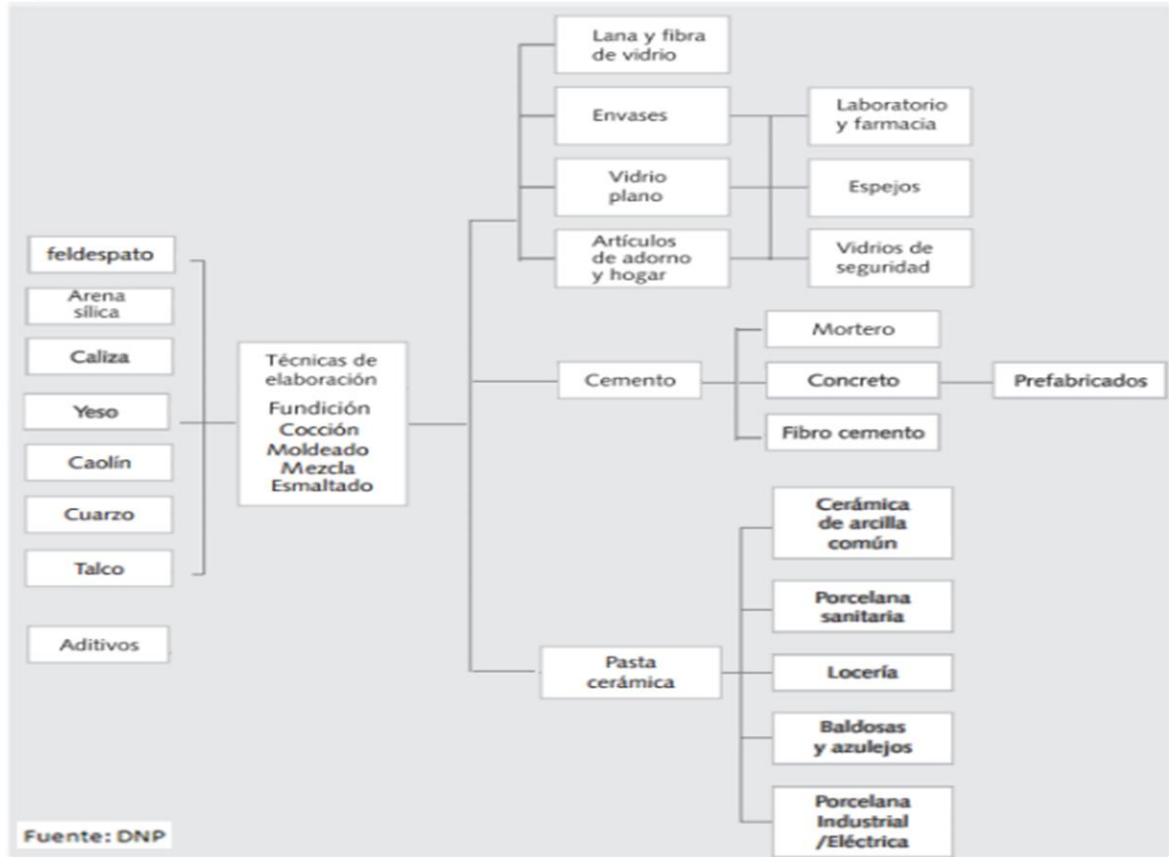
**1.1.6 Misión.** “Diseñamos y construimos bienestar para la sociedad, renovando la vida de las personas a través de espacios inspiradores”.

**1.1.7 Objetivos estratégicos.** La compañía no cuenta con objetivos estratégicos definidos.

**1.1.8 Ventajas competitivas.** La compañía cuenta con tecnología avanzada en las plantas de producción, lo que le ha permitido desarrollar y crear nuevas líneas de productos con diseños innovadores de excelente calidad, esta exclusividad logra ser reconocida en todos los sectores de la construcción, lo que explica su desarrollo y posicionamiento en los mercados nacionales e Internacionales.

**1.1.9 Análisis de la industria.** La industria de los productos minerales no metálicos se diversifica por la técnica de elaboración (fundición, cocción, moldeado, mezcla o esmaltado) generando diversos productos entre los cuales están vidrio, fibra de vidrio, cemento y pasta cerámica.

Figura 1. Proceso de fabricación de productos minerales no metálicos



Fuente: Departamento Nacional de Planeación (DNP).

Específicamente, en los productos de cerámica actualmente se encuentra en un escenario de expansión debido a la fuerte relación que existe entre dicho sector y el de la construcción; proporcionando productos empleados en el revestimiento de pisos y paredes, así como productos de porcelana sanitaria.

Actualmente el sector de la construcción, además de ser uno de los principales motores de la economía nacional, está en pleno crecimiento esto debido a las políticas gubernamentales adoptadas como “Mi casa ya” mediante el cual se pretende construir más de 400.000 viviendas en los próximos cuatro años y pago de hasta un 40% de la cuota mensual de la vivienda<sup>1</sup> y por los altos precios de la tierra en la mayoría de las ciudades lo que genera un incentivo adicional sobre los inversionistas y compañías constructoras.

<sup>1</sup> Ministerio de Vivienda. Mi casa Ya! [en línea]. <http://www.minvivienda.gov.co/mi-casa-ya> [citado en Julio de 2015].

**1.1.10 Productos.** Alfagres S.A. cuenta actualmente con 14 líneas de productos y estas a su vez cuentan con subcategorías; a continuación se referencian sus productos:

Tabla 1. Líneas de productos

Boutique	Pegantes y Aditivos	Marmoles, Piedras y Derivados	Alfombra	Cerámica	Gres	Baños y Grifería
Alfombra Boutique	Aditivos Polvos	Mármol Nacional	Alfombra	Cerámica Nacional	Tableta	Sanitarios
Sanitario Boutique	Aditivos Líquidos	Mármol Importado	Pie de Camas	Cerámica 20X20	Tablón Cerrado	Lavamanos
Lavamanos Boutique	Alfalisto	Románico	Spectras	Enchape Cergres	Klinker	Lavaplatos
Griferías Boutique	Juntas Cementicias	P y Mesones Mármol	Hilos Sub-Contratado	Cenefas Cerámica	Mosaico	Griferías
Cocinas Boutique	Pegantes Epoxicos	P y Mesones Granito	Alfombra Importada	Mallas Cerámicas	Losetas Industriales	Muebles de Baños
Vidrio Imp. Boutique	Juntas Epoxicas	P y Mesones Piedra	Alf. Rollos Cortos	Guarda escobas	Fatto Smalto	Accesorios / Baño
Vidrio Nal. Boutique	Pegalista	Piedras	Gramas Sintéticas	Ceramica del Caribe	Decorados A Mano	Combos
Cizalla Boutique	Alfalisto-Plus	Piedra Coralina	Complementos Grama	Cenefas	Piezas Especiales	Repuestos Sanitarios
Marmol Boutique	Endurecedor	Grano de Marmol	Bajo Alfombra	Complemento Cerámico	Tablon Empacado	Complemento grifería
Romanico Boutiq. Deri	Estuco en polvo	Mármol Imp. Derivado	Adhesivos p / Alfomb			
Romanico Boutiq. Imp	Estuco plastico					
Cerámica Boutique	Pegaduro					
Boutique Unidades						
Cerámica Boutique UN						

Importados	Baldosa	Comprados Nacionales	Descontinuados	Pintura	Servicios de Instalaciones	Productos / Mtt
Cenefas Importadas	Baldosa Terrazo	Win (Bocel)	Provenzal	Pintura Alfa		
Cerámica Importada	Marmolina	Pisos De Vinilo	Murales Provenzal	Bases Pinturas		
Cerámica Importa UND	Piezas E. de Grano	Aislante Acústico	Pisos De Caucho	MP Tintometrica		
Porcelanatto	Losetas de Cemento	Herramientas	Espejos			
Madera Melaminica	Boquilla p / Baldosa	Fatto Chirca				
Accesorios Madera						

14 Líneas de Producto

98 Grupos de Artículo

17

Fuente: Alfagres S.A. 2013.

Los 3 productos que representan mayor parte de sus ventas son:

- **Gres:** es una baldosa cerámica elaborada con arcillas de gran calidad que cocidas a altas temperaturas se vitrifican totalmente transfiriéndole al producto final las características de un material natural con acabados rústicos, para brindarle al cliente las cualidades que busca: baja absorción, alta resistencia a la abrasión, al ataque de agentes químicos y a la rotura<sup>2</sup>.
- **Pintura:** Actualmente Alfagres S.A. ofrece dos tipos de pintura:

*Pintura arquitectónica Tipo 1 base de agua:* esta clase de pintura es ideal para uso en interiores y exteriores. Brinda un gran rendimiento y cubrimiento, es de excelente resistencia a la abrasión en lo húmedo y alta lavabilidad.

<sup>2</sup>Información obtenida de <http://alfa.com.co/catalogos/>

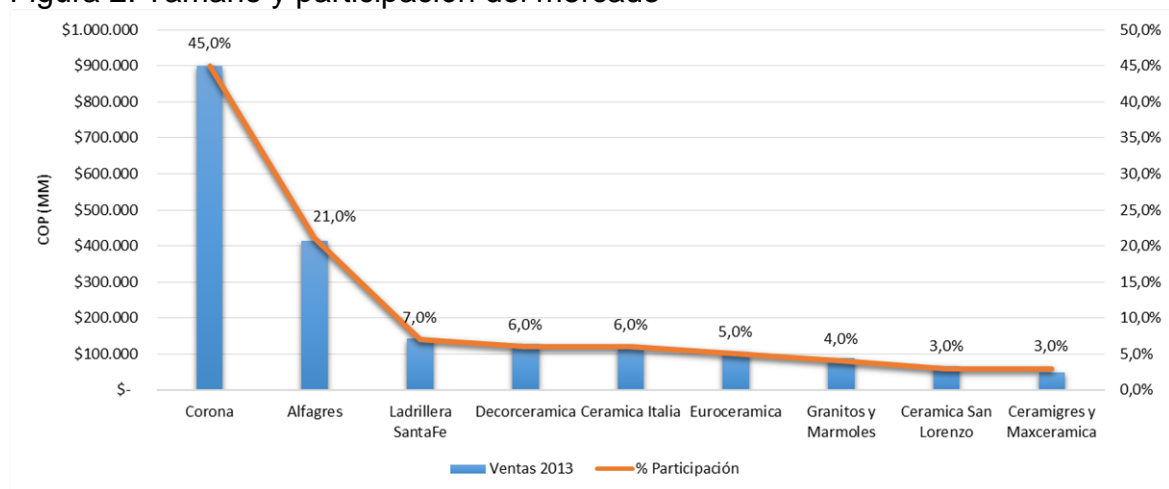
*Pintura arquitectónica Tipo 2 base de agua:* esta clase de pintura es ideal para primeras manos. De acabado mate, textura suave y máximo cubrimiento. Fácil de aplicar gracias a su sistema de bajo salpique.

- **Cerámica:** Producto utilizado para enchape de pisos y revestimientos cerámicos se obtienen preparando una composición de materias primas depuradas formado por silicatos aluminicos y arcillas, dando como base una pasta roja o blanca, la cual es recubierta por un esmalte. Entre sus beneficios encontramos su alta facilidad de limpieza, su calidad de preservación de la suciedad y cualquier tipo de contaminación<sup>3</sup>.

## 1.2 EL MERCADO

### 1.2.1 Tamaño del mercado

Figura 2. Tamaño y participación del mercado



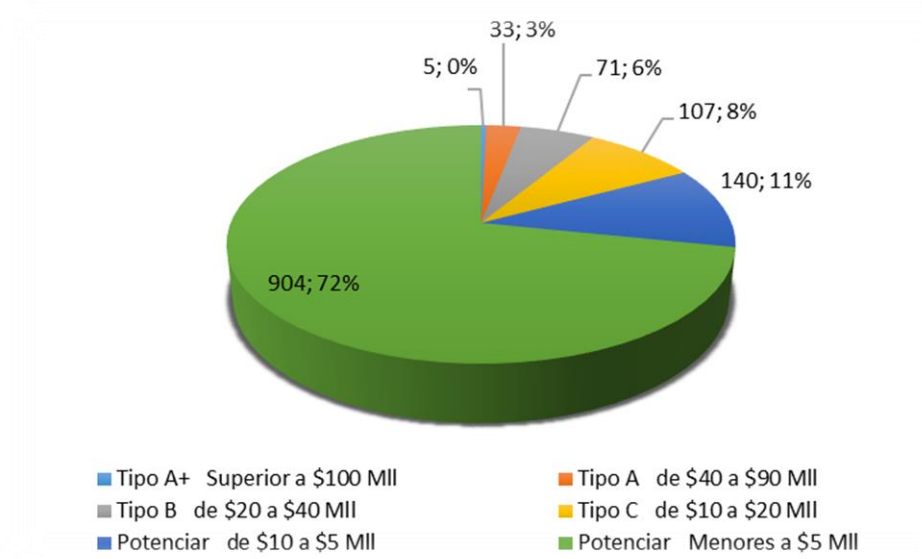
Fuente: SIREM 2013, cálculos propios.

**1.2.1.1 Clientes actuales.** La segmentación de los clientes actuales se define en tres grupos, acorde con la estructura comercial que tiene la compañía abierta en canales de la siguiente forma:

<sup>3</sup> Información obtenida de <http://alfa.com.co/catalogos/>

## Cientes Canal Distribuidor

Figura 3. Estructura de clientes



Fuente: Alfagres S.A. 2013.

Se destacan los siguientes clientes:

- Ceramicas y Pisos Kennedy S.A.S.
- Gaviria Moreno y Cia Ltda
- Vitrificados Villamil S.A.S.
- Ferreteria El Cacha
- Maexpo S.A.
- Buendía Vargas Ltda
- Gresceramicas S.A.S
- La Minga Ferreteria
- Acabados El Puerto S.A.S
- Cerámicas Decoralfa S.A.S.
- Negocios Famili. Integrados S.A.S
- Distrias S.A.S.
- Representaciones Leon Gomez Ltda
- Rodar Ltda Construcciones
- Bastidas Chavez Tomas Y/O Granitos
- Ramirez Duque Jorge Luis
- Medina y Cia. Alberto Alzate
- Vanegas Barrera Arbey



## Clientes Canal Constructor

Aunque no están identificados por categorías como el canal anterior, podemos determinar que actualmente se están atendiendo más de cinco mil obras públicas y privadas a nivel nacional que utilizan los productos de la compañía para los terminados; en los que se resaltan:

- Montecasino
- Hcp Construcciones S.A.S.
- Reserva Del Mar-Sub Etapa 01
- Consorcio Colpatria Alpes (Cca)
- Reserva De La Loma
- Sacromonte
- Urbanizacion Altagracia
- Green Gold
- Victoria Administradores Sas.
- Sierra Colina
- Canton Caldas Inst.
- Oasis (Marval)
- Constructora Melendez S.A.
- Nuevo Horizonte Sas
- Caminos De Providenza Acabados T2
- Industrias La Coruña Ltda
- Marval S.A.
- Condominio Santa Clara
- Nova Torre 189
- Avila Ltda
- Condominio Campestre Tierra Linda
- Contecho
- Construcciones Marval S.A
- Cassat 128 Aptos Megatorre
- Unicentro Yopal

## Clientes Canal Residencial

Este canal lo conforman las tiendas propias con la marca de la compañía ALFA y los clientes que actualmente son parte de este grupo, son aquellos arquitectos, maestros de obra, familias, micro empresas, casos constructores pequeños, entre otros, como vemos están abiertas a todo tipo de clientes de venta directa, este grupo lo conforman más de quinientos mil clientes y destacamos los siguientes:

- Suites 101 Park House
- Construccion Y Mantenimiento Castil

- Calisa Constructores S.A.S
- Arquitectura Lotus S.A.S
- Arsa Construcciones Sas
- Ideal Constructora Sas
- Imagen Virtual S.A
- Romero Vergara Alvaro
- Inversiones Campoisleño Hotel Sol
- M.A. Ingenieros Constructores Ltda
- Olivares Liz Luis Eduardo
- Inversiones La Castellana S.A
- C.E. Constructores Emprendedores S.
- Hierros Antomar S.A.S
- Ferreteria Progresemos
- Equiferseg
- Club Miramar Barrancabermeja
- Decorcaramica
- Soluciones Suramericana Ltda
- Coningenio S.A.S
- Procil S.A.S
- Seniors Club Fizebad Sas
- Corporacion Club Los Lagartos
- La Huerta De Oriente Ltda.
- Construcam Construcciones S.A.S

**1.2.1.2 Clientes potenciales.** Los clientes potenciales que tiene Alfagres S.A. son todas las viviendas del territorio nacional, que de acuerdo al Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) para el año 2013 sumaban alrededor de 12'965.064 viviendas<sup>4</sup>. Adicionalmente las viviendas de los mercados a los cuales se exportan nuestros productos.

**1.2.2 Descripción de la competencia.** Alfagres S.A. se encuentra entre las compañías con el mayor número de ventas del sector con una participación del 20%, lo cual la posiciona en segundo lugar después de su competencia directa, Sodimac Corona, compañía que ha implementado estrategias comerciales que le permitieron generar un incremento en sus ventas frente a las empresas que conforman este mercado.

---

<sup>4</sup> Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE. Encuesta Nacional de Calidad de Vida- 2013. <http://www.dane.gov.co/index.php/esp/estadisticas-sociales/calidad-de-vida-ecv>.

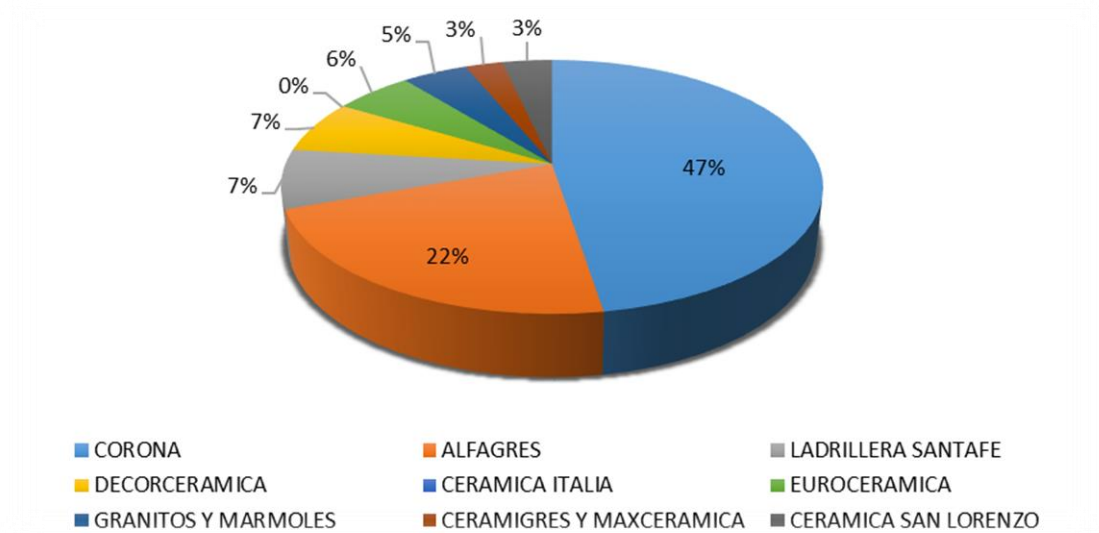
Alfagres S.A. mantiene sus ventas por encima del promedio del mercado de Colombia y del promedio del grupo analizado el cual está conformado por las cuatro compañías que presentan la mayor participación y solidez en el sector de la fabricación de productos minerales no metálicos.

Por conocimiento del sector se sabe que el margen de utilidad neta no supera una cifra superior a un dígito, siendo Alfagres S.A. la empresa con la rentabilidad más baja ubicándose por debajo del promedio del grupo analizado.

Se identifica que su margen bruto se encuentra dentro del rango del sector y del grupo analizado debido a que tiene un buen manejo en sus costos de ventas, esto evidencia que su pérdida de valor está siendo generada en su estructura operacional. Adicionalmente a este factor se debe tener en cuenta los altos gastos no operacionales (financieros) que generan que su utilidad operacional disminuya a por debajo de un uno por ciento.

### 1.2.3 Participación de la empresa y de su competencia en el mercado

Figura 4. Composición del mercado



Fuente: SIREM 2013, cálculos propios.

## 1.3 PROCESO DE PRODUCCIÓN Y DE COMERCIALIZACIÓN

**1.3.1 Descripción del proceso.** El modelo de negocio de Alfagres S.A. es la producción, transformación, importación, exportación, comercialización y mercadeo de todo tipo de pisos, enchapes, acabados y decoraciones para construcción, por lo cual el proceso se conforma de la siguiente forma:

Inicialmente para la producción de cerámica se tienen unas canteras ubicadas dentro del territorio nacional de la cual se extrae la materia prima “Gravilla”, es transportada a la planta de fabricación ubicada en Soacha Cundinamarca donde se realiza el proceso de transformación para la obtención del producto final.

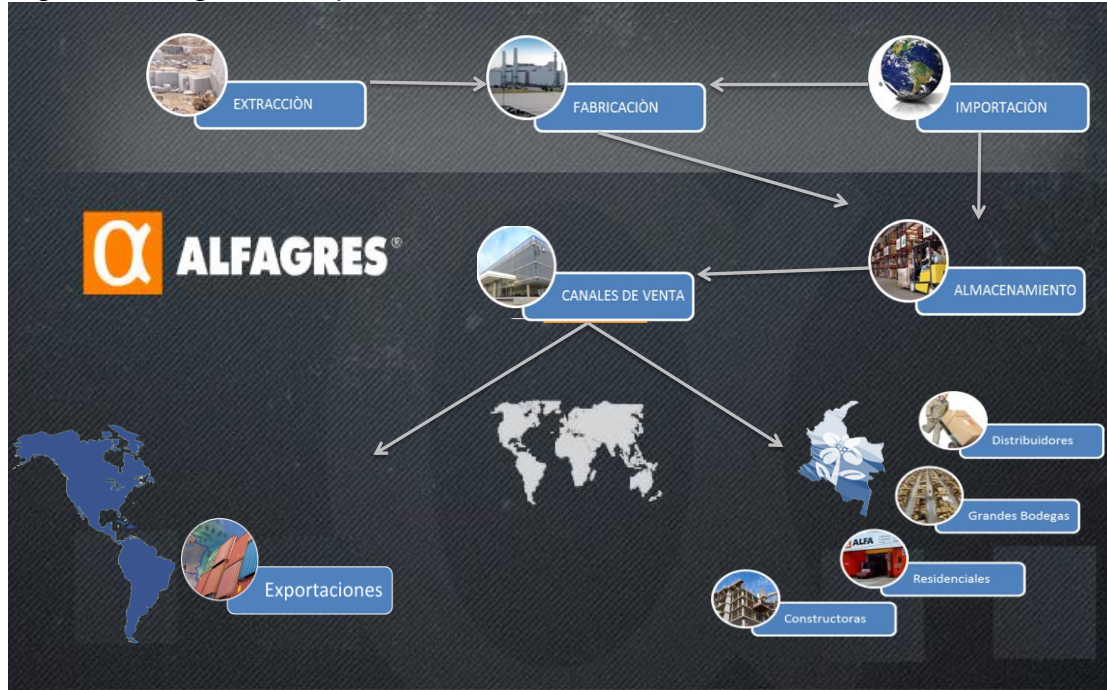
La otra fuente de productos es la importación de algunas cerámicas, griferías, mármoles, alfombras entre otros productos, una vez reunidos los productos que comercializa Alfagres S.A. son almacenados y distribuidos de acuerdo a las órdenes de pedidos de todas las salas en Colombia y en los países que manejamos exportaciones.

La distribución nacional se realiza por medio de 4 canales que son los siguientes: Distribuidores, Constructores, Residencial A y Residencial B, estos 4 canales se encuentran ubicados por toda Colombia divididos en las 7 zonas principales de distribución del país (Zona norte, noroccidental, occidental, centro, cafetera, oriente y sur), y la división de estas zonas son la que permiten que Alfagres S.A. tenga participación en 45 ciudades de Colombia.

El proceso para la exportación inicia desde la bodega de almacenamiento que con ayuda del departamento de logística traslada los productos a exportar hasta el puerto de Barranquilla donde son entregados a la OPA y hay son enviados a nuestros puntos de venta en Estados Unidos, Centro América y Ecuador.

### 1.3.2 Diagrama del proceso

Figura 5. Diagrama de proceso



Fuente: Alfagres S.A. 2013.

### 1.3.3 Equipos e instalaciones. Información confidencial de la compañía.

**1.3.4 Capacidad instalada.** Actualmente la compañía tiene en promedio el 54% de su capacidad instalada producción, donde los segmentos de productos con más alta utilización de la capacidad son: la cerámica con un 75% seguido del cotoforte con el 61%.

Tabla 2. Capacidad de producción / instalada

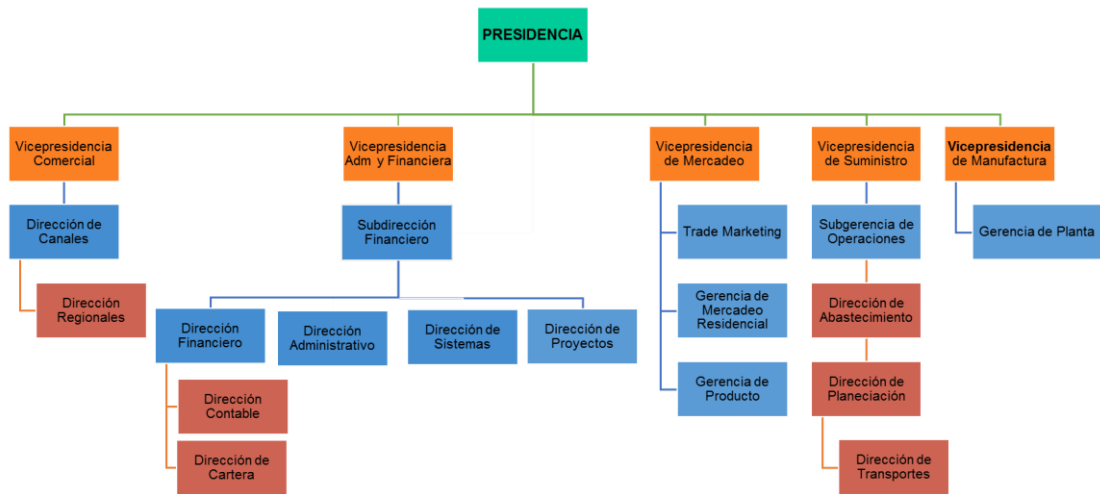
Producto	Unidad	Cap. Máx. de producción (Unid)	Cap. utilizada de producción (%)
Cerámica	(Miles de M2)	14.000	75,0%
Cotoforte	(Miles de M2)	4.500	61,6%
Cergres	(Miles de M2)	1.000	31,7%
Aditivos y Pegantes	(Miles de KG)	109.000	85,2%
Gres	(Miles de M2)	3.263	75,0%
Pintura	(Miles de GLS)	1.700	42,0%
Pintura - Maquila	(Miles de GLS)	600	34,2%
Alfombra - Maquila	(Miles de M2)	2.136	31,3%

Fuente: Alfagres S.A. 2013, cálculos propios.

## 1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

**1.4.1 Organigrama de la empresa.** La estructura organizacional de Alfagres S.A. tiene como máximo órgano jerárquico a la presidencia, quien tiene bajo su autoridad cinco vicepresidentes, luego en segundo nivel a los directores de departamentos y gerencias de áreas y en el último nivel consta de todos los cargos de nivel operativo.

Figura 6. Organigrama



Fuente: Alfagres 2013.

**1.4.2 Cuadro informativo de los sueldos y salarios.** Esta información está restringida por la compañía.

## 2. EL PROBLEMA

El principal objetivo es diseñar una estrategia de generación de valor para la compañía Almagres S.A., basada en una reestructuración operativa y financiera, que permita así la generación de una alianza comercial con un almacén de grandes superficies. Este objeto principal tiene anexos tres objetivos específicos los cuales son:

- Identificar las líneas de generación de valor de la compañía, analizarlas, y medir su impacto en la rentabilidad.
- Presentar un diagnóstico financiero de la empresa Almagres S.A. evidenciando sus costos y gastos de sus procesos productivos y de logística.
- Generar una propuesta de generación de valor mediante un modelo financiero en Excel.

Para poder medir correctamente el impacto que genera la estrategia se debe valorar financieramente la compañía una vez implementada dicha propuesta y para este propósito se utiliza el método de descuentos de flujos de fondos (*cash flows*). Este es un método de valoración de empresas, se escogió debido a que es el más utilizado y el que está conceptualmente más acorde al objetivo principal del presente trabajo<sup>5</sup>.

El flujo de caja libre, es el flujo de fondos generados por las operaciones de la empresa, sin considerar la deuda financiera, después de impuestos. Es el efectivo disponible después de haber destinado recursos para adquirir un nuevo activo fijo y reponer el activo depreciado y haber cubierto las necesidades operativas de fondos, asumiendo que no hay deuda que afrontar<sup>6</sup>.

Este método de valoración de empresas, se escogió debido a que es el más utilizado y el que está conceptualmente más acorde al objetivo principal del presente trabajo<sup>7</sup>, debido a que mediante este método se puede llegar a determinar la viabilidad financiera, generación de valor y análisis de liquidez que presentaría la compañía al implementarse la estrategia.

---

<sup>5</sup> IESE Business School. Métodos de Valoración de Empresas [en línea]. <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf> [citado en Julio de 2015].

<sup>6</sup> EDUARDO COURT. Aplicaciones para finanzas empresariales. México: Pearson Educación de México S.A., 2009. 368 p. ISBN: 978-607-442-358-7

<sup>7</sup> IESE Business School. Métodos de Valoración de Empresas [en línea]. <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf> [citado en Julio de 2015].

Para la realización de dicha valoración se utilizó como tasa de descuento de los flujos futuros el WACC (coste ponderado de los recursos). El WACC se define como la tasa que se calcula ponderando cada uno de los costos de las fuentes de recursos de una empresa por las proporciones de capital y deuda de esta, en otros términos la tasa WACC es igual a los costos de estas fuentes de financiación, cada una de las cuales son ponderadas por su uso<sup>8</sup>.

La fórmula del WACC es:

$$WACC = (EK_e + DK_d(1 - T))/(E + D)$$

Donde;

*D*: Valor de Mercado de la deuda

*E*: Valor de mercado de las acciones

*K<sub>d</sub>*: Costo de la deuda antes de impuestos

*T*: Tasa impositiva

*K<sub>e</sub>*: Rentabilidad de las acciones

Para realizar el cálculo del WACC y aún más específicamente el componente del costo del capital es preciso conocer o hallar la beta, que es el coeficiente de volatilidad de un activo financiero e indica cuanto varía el rendimiento de dicho activo en función de las variaciones producidas en el rendimiento del mercado en el que aquél se negocia<sup>9</sup>.

Para fines prácticos esta beta esta discriminada por sector (para el caso Almagres “Building Materials”) y el cual es calculado por Aswath Damodaran. Otra variable a tener en cuenta es el riesgo país, que es el riesgo asociado que existe en el país de la inversión y es calculado como la diferencia entre la prima de riesgo de los bonos de Estados Unidos y la prima de riesgo de en este caso Colombia.

---

<sup>8</sup> EDUARDO COURT. Aplicaciones para finanzas empresariales. México: Pearson Educación de México S.A., 2009. 368 p. ISBN: 978-607-442-358-7

<sup>9</sup> SHARPE, William: “Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk”. Journal of Finance, Sept. 1964. Pp.: 425-442



## 2.1 DIAGNOSTICO FINANCIERO

Para realizar el diagnostico financiero, se tomaron los estados financieros suministrados por Alfagres S.A. correspondiente a los años 2011, 2012 y 2013.

### 2.1.1 Estado de Resultados

Tabla 3. Estado de resultados años 2011 – 2013

Estado de Resultados	2011	Part.	2012	Part.	Var. 2012 - 2011	2013	Part.	Var. 2013 - 2012
Ingresos Operacionales								
Productos Manufacturados								
Total Prod. Manufacturados	270.449	66%	267.301	67%	▼ -1,16%	263.089	1	▼ -1,58%
Productos Comercializados								
Total Prod. Comercializados	102.838	25%	113.205	28%	▲ 10,08%	129.432	0	▲ 14,33%
Otras líneas(1)	16.179	4%	20.045	5%	▲ 23,89%	17.836	0	▼ -11,02%
Baldosas(1)	19.407	5%	(112)	0%	▼ -100,58%	-	-	▼ -100,00%
<b>Total Ingresos Netos</b>	<b>408.873</b>	<b>100%</b>	<b>400.440</b>	<b>100%</b>	▼ -2,06%	<b>410.357</b>	<b>1</b>	▲ 2,48%
Crecimiento Nominal	11,5%		-2,1%			2,5%		
(-) Costo de Ventas de Prod. Manufacturados (Ex D&A)	(151.897)	37%	(150.167)	38%	▼ -1,14%	(146.998)	0	▼ -2,11%
(-) Depreciaciones	(3.742)	1%	(3.230)	1%	▼ -13,67%	(3.254)	0	▲ 0,75%
(-) Costo de Ventas de Productos Comercializados	(82.406)	20%	(91.766)	23%	▲ 11,36%	(102.011)	0	▲ 11,16%
(-) Costo de Ventas de Otras líneas	(23.811)	6%	(9.052)	2%	▼ -61,98%	(7.671)	0	▼ -15,25%
<b>Total COGS</b>	<b>(261.856)</b>	<b>64%</b>	<b>(254.215)</b>	<b>63%</b>	▼ -2,92%	<b>(259.935)</b>	<b>1</b>	▲ 2,25%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>147.017</b>	<b>36%</b>	<b>146.225</b>	<b>37%</b>	▼ -0,54%	<b>150.422</b>	<b>0</b>	▲ 2,87%
Margen Bruto	36,0%		36,5%			36,7%		
(-) Gastos de Administración (Ex D&A)	(16.685)	4%	(17.332)	4%	▲ 3,88%	(19.239)	0	▲ 11,00%
(-) Gastos de Ventas (Ex D&A)	(75.059)	18%	(75.680)	19%	▲ 0,83%	(80.996)	0	▲ 7,02%
(-) Gastos de Transporte	(41.796)	10%	(41.419)	10%	▼ -0,90%	(41.006)	0	▼ -1,00%
(-) Depreciaciones y Amortizaciones	(2.163)	1%	(2.036)	1%	▼ -5,88%	(1.994)	0	▼ -2,04%
(-) Depreciaciones	(1.736)	0%	(1.867)	0%	▲ 7,54%	(1.838)	0	▼ -1,54%
(-) Amortizaciones	(427)	0%	(169)	0%	▼ -60,42%	(156)	0	▼ -7,47%
<b>Total SG&amp;A</b>	<b>(135.703)</b>	<b>33%</b>	<b>(136.467)</b>	<b>34%</b>	▲ 0,56%	<b>(143.235)</b>	<b>0</b>	▲ 4,96%
SG&A/Ventas	33,2%		34,1%			34,9%		
<b>EBIT</b>	<b>11.315</b>	<b>3%</b>	<b>9.758</b>	<b>2%</b>	▼ -13,76%	<b>7.188</b>	<b>0</b>	▼ -26,34%
Margen EBIT	2,8%		2,4%			1,8%		
<b>EBITDA</b>	<b>17.219</b>	<b>4%</b>	<b>15.024</b>	<b>4%</b>	▼ -12,75%	<b>12.436</b>	<b>0</b>	▼ -17,22%
Margen EBITDA	4,2%		3,8%			3,0%		
Método de Participación Patrimonial (Neto)		<b>0%</b>		<b>0%</b>	▲ 0,00%	2.929	0	▲ 0,00%
Otros Ingresos	5.924	1%	6.950	2%	▲ 17,32%	7.897	0	▲ 13,63%
Otros Egresos	(11.197)	3%	(12.729)	3%	▲ 13,68%	(13.007)	0	▲ 2,19%
<b>Total Otros Ingresos y Egresos</b>	<b>(5.272)</b>	<b>1%</b>	<b>(5.779)</b>	<b>1%</b>	▲ 9,60%	<b>(2.181)</b>	<b>0</b>	▼ -62,26%
<b>EBT</b>	<b>6.042</b>	<b>1%</b>	<b>3.979</b>	<b>1%</b>		<b>5.007</b>	<b>0</b>	
Impuestos a pagar	(2.511)	1%	(2.111)	1%	▼ -15,94%	(3.359)	0	▲ 59,14%
<b>Resultado Neto</b>	<b>3.531</b>	<b>1%</b>	<b>1.869</b>	<b>0%</b>	▼ -47,08%	<b>1.648</b>	<b>0</b>	▼ -11,82%
Margen Neto	0,9%		0,5%			0,4%		

Fuente: Estados Financieros Alfagres S.A.

Los ingresos operacionales de Alfagres S.A. provienen de la producción y comercialización de productos para la construcción tales como Cerámica, Gres, Baldosa, Mármoles, Pintura, Alfombra, Baños y Grifería, Pegantes y Aditivos entre otros, destacando estos como los más importantes.

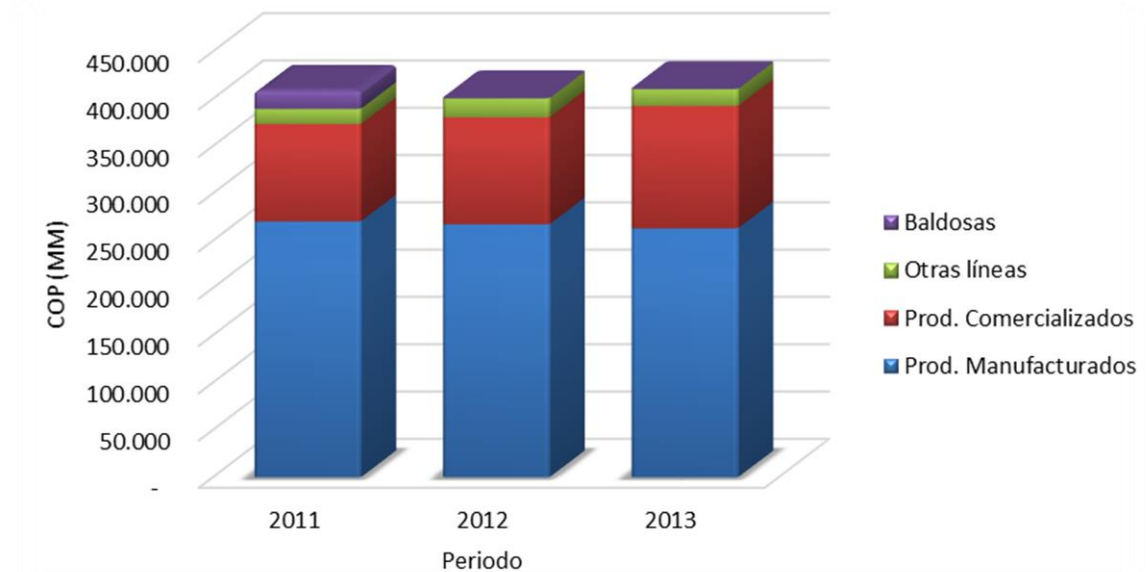
Los ingresos operacionales durante el año 2013 equivalen a \$410.357 millones; donde los productos manufacturados tienen una participación del 64,11% y los productos comercializados del 31.54%.

Para el año 2012 la compañía presentó una disminución en ventas del 2,1% con respecto al año 2011 debido al cierre de 35 tiendas de saldos usadas para la venta de artículos en liquidación. Esta disminución también se presenta en los costos de la compañía con 3 puntos porcentuales dejando ver que este tipo de tiendas de saldos no generaban utilidad en la comercialización de los productos de saldo.

Durante el año 2013 presentaron un incremento respecto de 2012 del 2,48% por valor de \$9.917 millones, el cual fue jalado por el incremento en ventas de productos comercializados en la línea de cerámica importada, porcelanato y porcelana sanitaria y grifería.

Los productos con mayor participación dentro de los ingresos de la compañía son las cerámicas, los aditivos y el gres con una participación del 66% del total del ingreso a 2013.

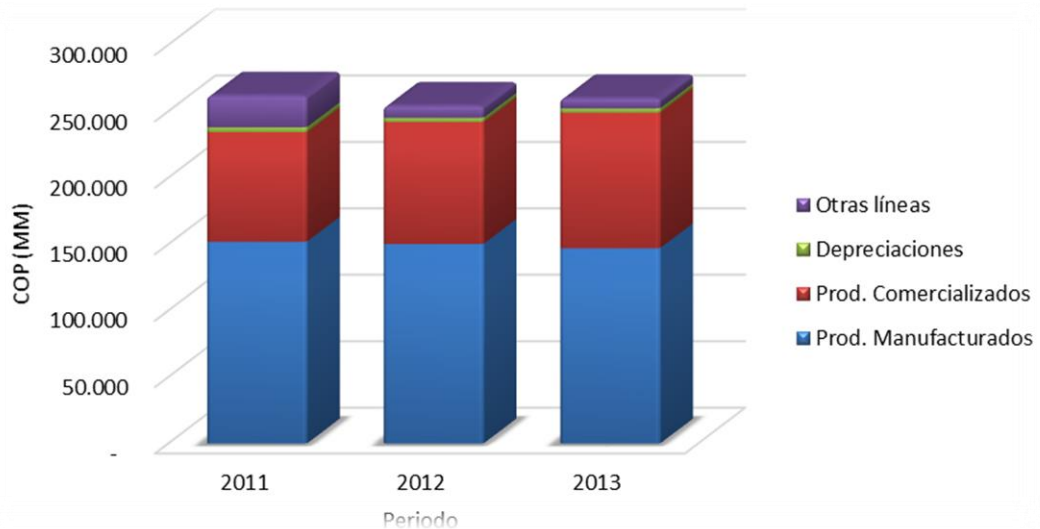
Figura 7. Ingresos operacionales años 2011 – 2013



Fuente: Elaboración propia datos estados financieros Alfagres S.A.

Los costos de ventas corresponden para el año 2013 al 63.34%, los cuales presentaron el mismo comportamiento de disminución para el 2012 y de crecimiento para el 2013 de los ingresos operacionales, por las razones anteriormente expuestas.

Figura 8. Costo de ventas años 2011 – 2013



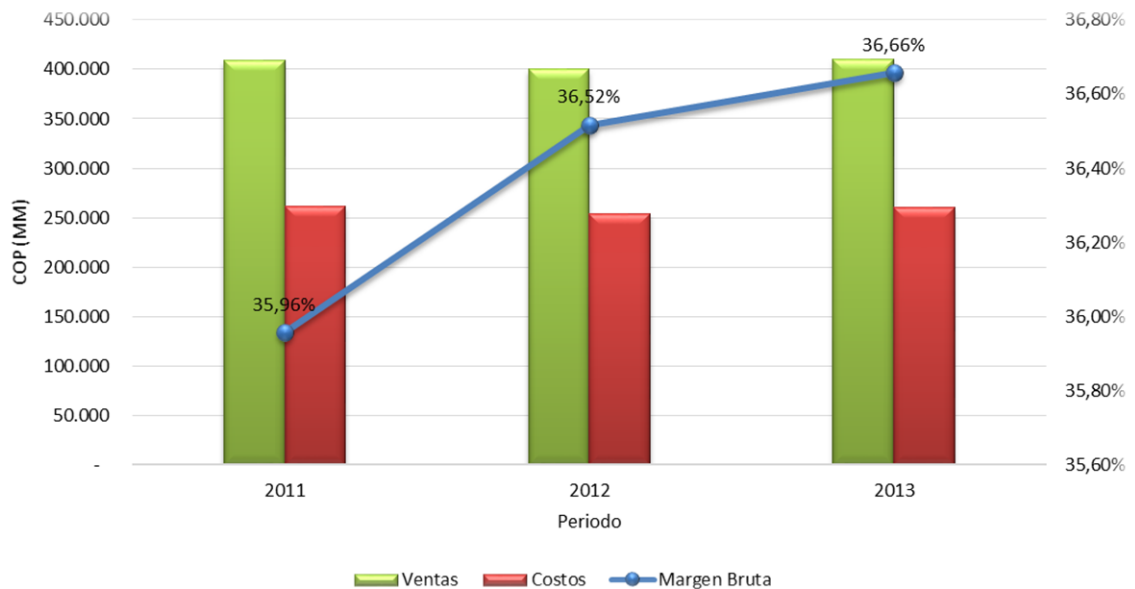
Fuente: Elaboración propia datos estados financieros Alfagres S.A.

El margen de utilidad bruta ha presentado un leve incremento situándose en el 36,7% para el año 2013, este margen se encuentra dentro del promedio del sector que está compuesto por (Sodimac Corona, Cerámica Italia, San Lorenzo, Decorceramica), pero casi cuatro puntos por debajo de su principal competidor que es Sodimac Corona.

De acuerdo a entrevistas con funcionarios de la compañía se identifica que los proveedores de Alfagres son antiguos y no se cuenta con cotizaciones para la adquisición de bienes o servicios de proveedores fuera de los convencionales, generando que los costos de materia prima de la compañía no se adquieran a precios de mercado, situando el margen de la compañía por debajo de su principal competidor, sin embargo a pesar de esto, se encuentra dentro del promedio del sector.

Es importante mencionar que años atrás a este diagnóstico el margen bruto del sector era 4 puntos más alto, pero debido a la entrada de Cerámica San Lorenzo al mercado, y a la aplicación de una estrategia de penetración de mercado con precios más bajos, generó una reacción en cadena de toda la competencia del sector, los cuales tuvieron que bajar sus precios de ventas y así no perder la participación en el mercado.

Figura 9. Margen bruto años 2011 – 2013



Fuente: Elaboración propia datos estados financieros Alfagres S.A.

El margen bruto es agotado por los gastos de administración que ascienden a \$19.239 millones para el año 2013 y que presentan un incremento durante los 3 años del diagnóstico, los cuales están representados principalmente por los gastos de personal, honorarios, impuestos, arrendamientos y mantenimiento y reparaciones, el rubro de arrendamientos presentan el mismo comportamiento de los ingresos y costos debido al cierre de la tiendas de saldos.

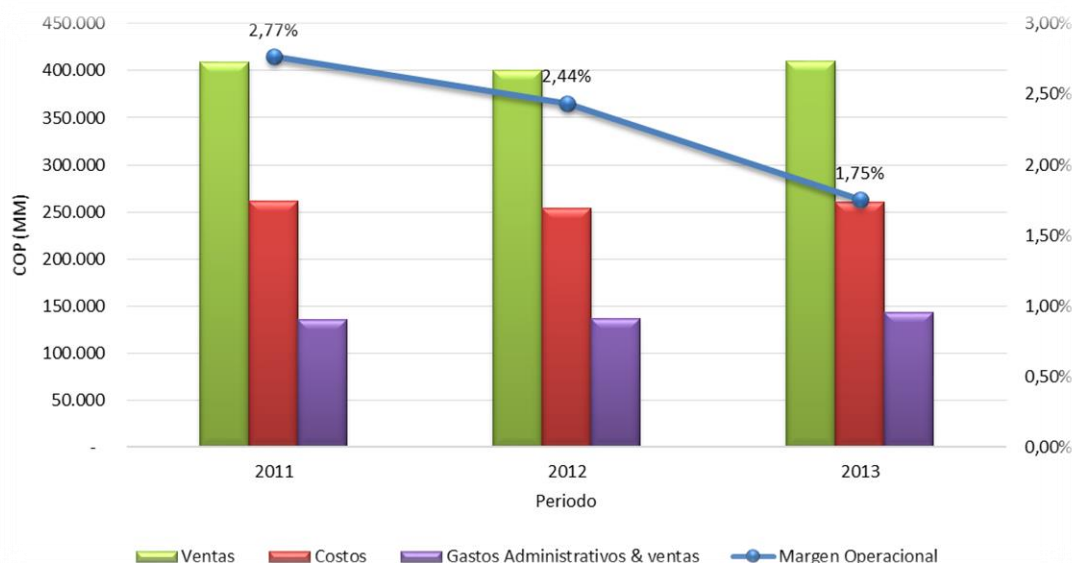
Los gastos de ventas de Alfagres son los más significativos debido a que corresponden al 19.74% por un valor de \$80.996 millones y donde los rubros más representativos son los gastos de personal, honorarios, publicidad, servicios (incluidos servicios temporales), bonificaciones, mantenimiento y reparaciones entre otros. Se identifica que los rubros con un incremento significativo en el periodo de análisis con los gastos de personal, bonificaciones y servicios de temporales que al cierre del 2013 ascienden a \$43 mil millones y que se han incrementado desde el año 2011 a 2013 en \$4 mil millones.

Otro rubro importante dentro de los gastos operacionales son los de transporte que equivalen al 9.99 % de los ingresos y están distribuidos principalmente en las siguientes líneas de productos cerámicas, aditivos, gres, cotoforte.

La suma de los gastos de administración y de ventas agotan la utilidad bruta dando como resultado una utilidad operacional para el año 2013 equivalente a \$7.188 millones, generando así un margen operacional de 1.75% que ha presentado una disminución desde el año 2011 donde se ubicaba en 2.77%.

Debido a los altos gastos operacionales generó que la compañía obtuviera el EBIT más bajo del sector, el cual se encontraba en promedio en el 7% evidenciando que la compañía tiene una debilidad en el manejo operativo frente a su competencia la cual logró incrementar el mismo con respecto a 2012 en un 0.5%.

Figura 10. Margen operacional años 2011 – 2013



Fuente: Elaboración propia datos estados financieros Alfagres S.A.

El EBITDA de la compañía presentó una disminución durante los 3 años del diagnóstico cerrando para el año 2011 en 4,2% y en 2013 en tan solo 3%.

Al no tener en cuenta las amortizaciones y depreciaciones del periodo esto nos ilustra el EBITDA como caja operativa, la cual sirve para cubrir los gastos en que se incurren por las obligaciones financieras, los impuestos, y en última instancia la distribución de utilidades a los socios, que no debería ser el caso de Alfagres ya que solo cuenta con \$12.436 millones para cubrir los gastos financieros e intereses por \$7.637 millones, y diferencia en cambio por \$2.666 millones.

Para cubrir los otros gastos de la compañía se cuenta con otros ingresos no operacionales que están representados por un 1.92% por valor de \$7.897 millones los cuales se destacan otras ventas, honorarios, servicios y recuperaciones, financieros, diferencia en cambio y arriendos, también se evidencia un ingreso por \$2.929 millones por método de participación patrimonial debido a que se adquirió acciones en Alfacer S.A., los cuales ayudan a mitigar la baja rentabilidad presentada por la compañía.

La utilidad antes de impuestos presenta un incremento con respecto al 2012 del 26% que corresponde al ingreso de participación patrimonial, pero si no se tuviera en cuenta ese ingreso se evidenciaría que desciende de 2011 a 2013 en un 66%.

Se resalta que aunque la utilidad presenta una disminución, la carga impositiva presenta un incremento para el año 2013, para el cual no se debe tener en cuenta los ingresos por la participación patrimonial provenientes de su subsidiaria Alfacer S.A. los cuales no son gravados, dejando ver que Alfagres presenta para el año 2013 erogaciones o altos gastos no deducibles impactando aún más el margen de neto de la compañía.

Al final del ejercicio la utilidad neta obtenida después de impuestos fue de 0.40% por valor de \$1.648 millones posicionando a Alfagres dentro del sector como la compañía con el menor margen neto, y muy debajo del promedio que para el 2013 estaba en el 5%, evidenciando el resultado de las falencias financieras sustentadas anteriormente.

## 2.1.2 Balance General

Tabla 4. Balance general años 2011 – 2013

Balance General	2011	Part.	2012	Part.	Var. 2012 - 2011	2013	Part.	Var. 2013 - 2012
<b>Activos</b>								
<b>Activos Corrientes</b>								
Disponibles	2.742	1%	2.799	1%	▲ 2,05%	2.829	0	▲ 1,09%
Inversiones	61	0%	107	0%	▲ 76,65%	285	0	▲ 166,26%
Cuentas por cobrar	99.309	24%	109.225	25%	▲ 9,99%	54.608	0	▼ -50,00%
Inventarios	87.621	21%	86.383	20%	▼ -1,41%	86.468	0	▲ 0,10%
Diferidos	1.045	0%	1.096	0%	▲ 4,82%	922	0	▼ -15,86%
Otros Activos	64	0%	64	0%	▲ 0,00%	64	0	▲ 0,00%
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>190.842</b>	<b>46%</b>	<b>199.674</b>	<b>46%</b>	<b>▲ 4,63%</b>	<b>145.176</b>	<b>0</b>	<b>▼ -27,29%</b>
<b>Activos No Corrientes</b>								
Inversiones	7.608	2%	7.316	2%	▼ -3,84%	80.344	0	▲ 998,15%
Depósito para adquisición de acciones	8.648	2%	8.705	2%	▲ 0,66%	217	0	▼ -97,51%
Propiedades Planta y Equipo (Neto)	39.732	10%	38.602	9%	▼ -2,84%	37.178	0	▼ -3,69%
Intangibles (neto)	73	0%	15	0%	▼ -79,44%	0	0	▼ -100,00%
Diferidos	166	0%	72	0%	▼ -56,68%	50	0	▼ -31,12%
Valorizaciones	165.006	40%	177.535	41%	▲ 7,59%	292.914	1	▲ 64,99%
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>221.233</b>	<b>54%</b>	<b>232.246</b>	<b>54%</b>	<b>▲ 4,98%</b>	<b>410.701</b>	<b>1</b>	<b>▲ 76,84%</b>
<b>Total Activos</b>	<b>412.075</b>	<b>100%</b>	<b>431.919</b>	<b>100%</b>	<b>▲ 4,82%</b>	<b>555.877</b>	<b>1</b>	<b>▲ 28,70%</b>
<b>Pasivos</b>								
<b>Pasivos Corrientes</b>								
Obligaciones Financieras	45.814	11%	50.656	12%	▲ 10,57%	43.201	0	▼ -14,72%
Proveedores	31.582	8%	26.106	6%	▼ -17,34%	34.856	0	▲ 33,52%
Costos y gastos por pagar	12.361	3%	12.817	3%	▲ 3,69%	13.492	0	▲ 5,26%
Impuestos Gravámenes y Tasas	13.855	3%	11.981	3%	▼ -13,52%	12.044	0	▲ 0,52%
Obligaciones Laborales	4.399	1%	4.858	1%	▲ 10,44%	4.974	0	▲ 2,39%
Anticipos de Clientes	14.829	4%	13.219	3%	▼ -10,86%	13.120	0	▼ -0,75%
Pasivos Estimados y Provisiones	1.568	0%	1.774	0%	▲ 13,12%	1.563	0	▼ -11,86%
Otros Pasivos	4.417	1%	7.097	2%	▲ 60,68%	8.614	0	▲ 21,38%
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>128.825</b>	<b>31%</b>	<b>128.509</b>	<b>30%</b>	<b>▼ -0,25%</b>	<b>131.865</b>	<b>0</b>	<b>▲ 2,61%</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>								
Obligaciones Financieras	38.547	9%	46.271	11%	▲ 20,04%	51.307	0	▲ 10,88%
Nuevas Obligaciones Financieras	-	0%	-	0%	▲ 0,00%	-	-	▲ 0,00%
Dividendos por Pagar	6.995	2%	3.970	1%	▼ -43,25%	812	0	▼ -79,56%
Impuesto Diferido (Depreciaciones Flexibles)	2.109	1%	2.424	1%	▲ 14,93%	2.162	0	▼ -10,82%
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>47.651</b>	<b>12%</b>	<b>52.665</b>	<b>12%</b>	<b>▲ 10,52%</b>	<b>54.280</b>	<b>0</b>	<b>▲ 3,07%</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>176.476</b>	<b>43%</b>	<b>181.174</b>	<b>42%</b>	<b>▲ 2,66%</b>	<b>186.144</b>	<b>0</b>	<b>▲ 2,74%</b>
<b>Patrimonio</b>								
Capital social	1.877	0%	1.877	0%	▲ 0,00%	1.877	0	▲ 0,00%
Reservas	28.479	7%	32.758	8%	▲ 15,03%	36.588	0	▲ 11,69%
Revalorización del Patrimonio	35.917	9%	35.917	8%	▲ 0,00%	35.917	0	▲ 0,00%
Superavit de Capital	790	0%	790	0%	▲ 0,00%	790	0	▲ 0,00%
Superavit por valorizaciones	165.006	40%	177.535	41%	▲ 7,59%	292.914	1	▲ 64,99%
Resultados de Ejercicios Anteriores	-	0%	-	0%	▲ 0,00%	-	-	▲ 0,00%
Resultados del Ejercicio	3.531	1%	1.869	0%	▼ -47,08%	1.648	0	▼ -11,82%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>235.599</b>	<b>57%</b>	<b>250.745</b>	<b>58%</b>	<b>▲ 6,43%</b>	<b>369.733</b>	<b>1</b>	<b>▲ 47,45%</b>
<b>Total Pasivos + Total Patrimonio</b>	<b>412.075</b>	<b>100%</b>	<b>431.919</b>	<b>100%</b>	<b>▲ 4,82%</b>	<b>555.877</b>	<b>1</b>	<b>▲ 28,70%</b>

Fuente: Estados Financieros Alfagres S.A.

La composición de la compañía Alfagres S.A. a 31 de diciembre de 2013 con respecto a sus activos de \$555.877 millones es de un 33% con deudas con terceros y un 67% de deudas con socios, demostrando que la operación de la compañía es apalancada en su mayoría por los socios.

El activo está representado en un 26,12% por el activo corriente donde los Inventarios es el rubro con mayor participación y equivale a \$86.468 millones, está compuesto por los productos manufacturados, productos no fabricados por, otros inventarios dentro de los cuales se encuentran materia prima, repuestos y accesorios, empaques, productos semielaborados e inventario en tránsito, y no presenta ni aumento o disminución significativos durante los años del diagnóstico, la rotación de los inventarios es de 120 días, 20 días por encima del sector que evidencia una oportunidad de mejora en la gestión del capital de trabajo.

Las Cuentas por cobrar equivalen a \$54.608 millones y presentan una disminución del 50% con respecto al 2012 por la adquisición de la compañía Alfacer S.A, la cual se trazo realizando un cruce de cuentas de por cobrar que se tenían de la compañía adquirida.

Figura 11. Activos corrientes año 2013



Fuente: Elaboración propia datos estados financieros Alfagres S.A.

Los activos no corrientes para el año 2013 representan un 74% de los activos y equivalen a \$410.701 millones, el rubro más representativo corresponde a las valorizaciones por valor de \$292.914 millones están representadas por la valorización de activos fijos en la cual se registra la diferencia entre el valor neto ajustado y los avalúos técnicos ajustados por inflación y las valorizaciones de acciones que reflejan las diferencias entre el valor intrínseco y los respectivos costos netos en libros de tales activos.



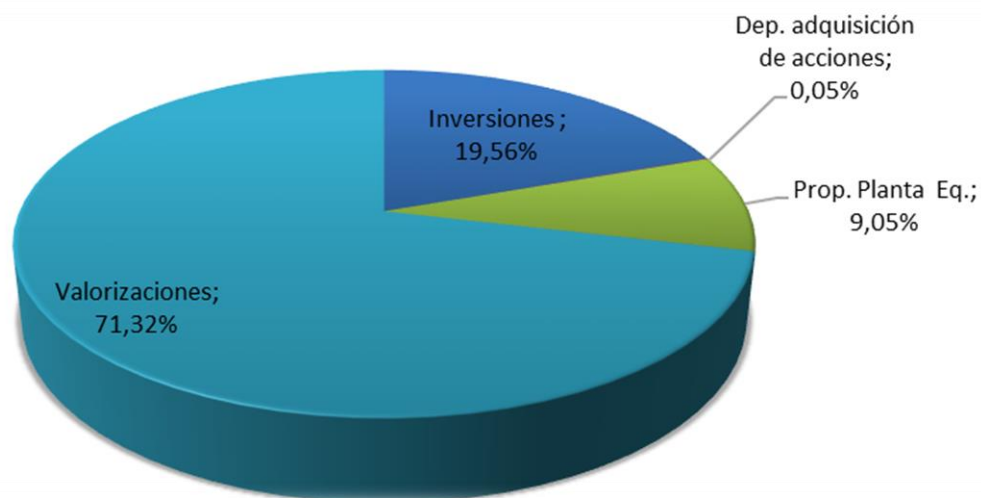
Es importante aclarar que debido a las valorizaciones anteriormente sustentadas es que los activos y en especial los activos no corrientes presentan el incremento del 77% con respecto al año 2012.

El rubro de inversiones también rompió la tendencia que traía de 2011 y 2012 debido a la adquisición de acciones en Alfacer S.A. que dejó como resultado la suma de \$80.247 millones y CDT's por \$96 millones para el año 2013.

La propiedad, planta y equipo, representa los activos tangibles adquiridos y construidos, con el propósito de emplearlos en forma permanente para la producción o suministro de bienes y servicios, que no están a la venta en el curso normal de los negocios y cuya vida útil excede de un año, está valorada en \$37.178 millones y está distribuido entre activos no depreciables dentro del cual se encuentran los rubros de terrenos y construcciones en curso y el activo depreciable representado en edificios, maquinaria y equipo, muebles y enseres y vehículos.

Debido a que la compañía presenta un promedio del 54% del uso de su capacidad instalada no ha incurrido durante los años del diagnóstico financiero en inversión de propiedad planta y equipo, excepto en renovación de maquinaria y equipo, mostrando una disminución en cada año correspondiente a la depreciación de los mismos, y venta de activos improductivos, que a su vez demuestra la eficiencia en el aprovechamiento de la capacidad instalada incrementando la productividad del activo fijo del 10,3 para el año 2011 a 11 para el cierre del 2013.

Figura 12. Activos no corrientes año 2013



Fuente: Elaboración propia datos estados financieros Alfagres S.A.

Los pasivos de la compañía a diciembre de 2013 equivalen a \$186.144 millones, compuestos por un 71% de pasivos corrientes y un 29% de no corrientes.

El pasivo corriente equivale a \$131.865 millones, el cual presenta un incremento de \$3.356 millones para el año 2013 debido a un aumento de la cuenta proveedores lo que evidencia un apalancamiento con terceros que no genera un costo financiero, adicionalmente se observa una optimización de la rotación de proveedores que pasa de 37 a 48 días para el 2013, observando una fortaleza en Alfagres frente al sector que tiene como promedio 44 días de rotación de proveedores.

Otro rubro importante del pasivo corriente son las Obligaciones Financieras de corto plazo por valor de \$43.201 millones, de los cuales el 77.25% corresponde a moneda local y el 22.75% a obligaciones adquiridas en dólares, con un tasa ponderada del 7.2%.<sup>10</sup> En este rubro se observa un aumento del año 2011 al 2012, y una disminución del 15% para el 2013 la cual no significa que no se esté apalancando con el sector financiero, sino que por inconvenientes de liquidez se ve obligado a inyectar su actividad de financiación con obligaciones a largo plazo y así no incumplir sus obligaciones con terceros.

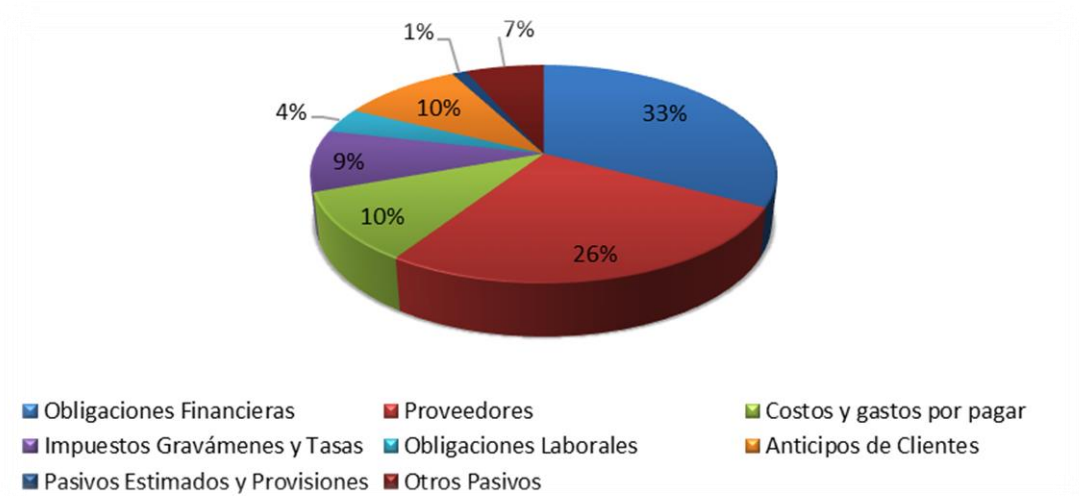
Los impuestos gravámenes y tasas equivalen a \$12.044 millones, en el cual se encuentra el valor calculado por impuesto de renta e impuesto sobre la renta para equidad CREE, impuesto a las ventas del VI bimestre del año, impuesto de industria y comercio del VI bimestre del año para las municipios con presentación bimestral y provisiones para aquellos municipios en donde la presentación del impuesto es anual.

Los costos y gastos por pagar, las obligaciones Laborales no presentan un incremento significativo para el año 2013.

---

<sup>10</sup> La tasa ponderada incluye deuda a corto y largo plazo.

Figura 13. Pasivo corriente año 2013



Fuente: Elaboración propia datos estados financieros Alfagres S.A.

Los pasivos no corrientes presentan una tendencia alcista debido que en su composición el 95% corresponden a obligaciones financieras a largo plazo, y la compañía ha tenido que incurrir a estas para cubrir su iliquidez en el flujo de efectivo. Esto generó que las obligaciones tuvieran un incremento del 21.74% al año 2013 con respecto al 2012, y cerraran con un saldo de \$51.307.

Figura 14. Pasivo no corriente año 2013



Fuente: Elaboración propia datos estados financieros Alfagres S.A.

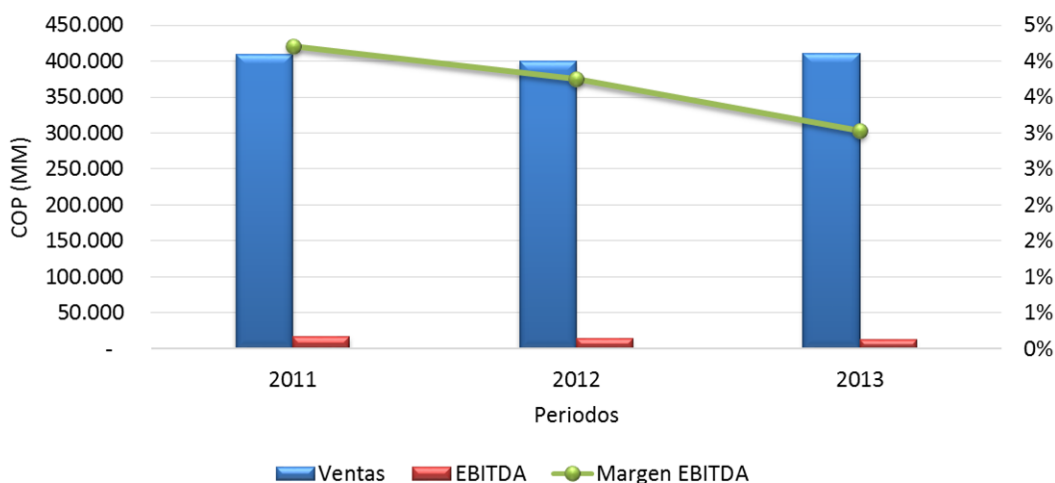
El comportamiento del patrimonio para el año 2012 tuvo un incremento de \$15.146 millones por motivo de reservas y superávit por valorización principalmente, para el año 2013 tuvo un incremento significativo del 47% por una valorización de propiedad planta y equipo que realizó la compañía durante el año que impacto el superávit por valorización, pero se aclara que el crecimiento del patrimonio de la compañía no se debe a una inyección de capital o a un buen resultado del ejercicio.

Adicionalmente se identifica que a pesar de la baja rentabilidad del ejercicio de la misma y el problema de liquidez, la compañía genera pago por dividendos de \$3.158 millones.

## 2.1.3 Macroinductores e Indicadores Financieros

### 2.1.3.1 Macroinductores

Figura 15. Margen EBITDA



Fuente: Elaboración propia datos estados financieros Alfagres S.A.

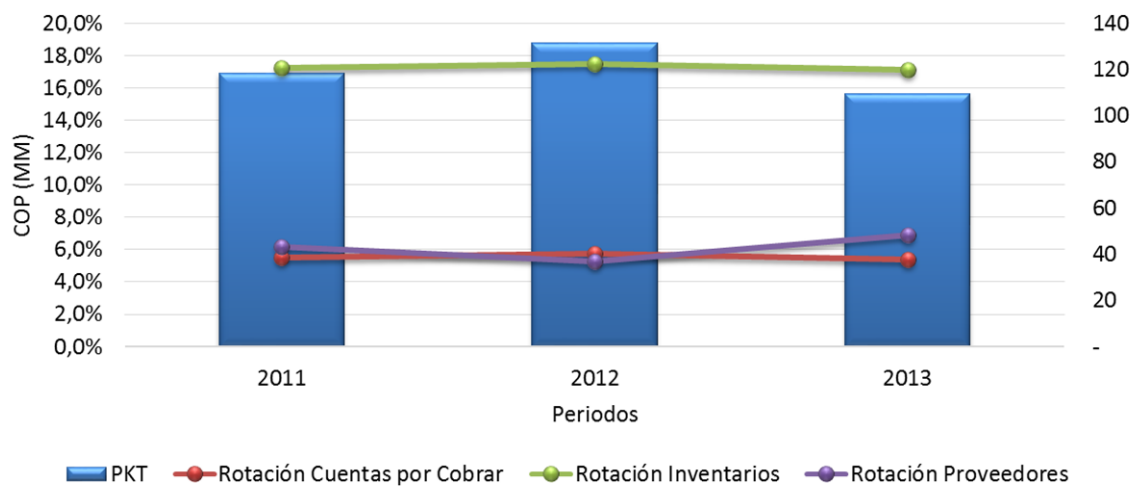
Tabla 5. Margen EBITDA

Margen EBITDA	2011	2012	2013
EBITDA (COP MM)	17.219	15.024	12.436
<b>Margen EBITDA</b>	<b>4,21%</b>	<b>3,75%</b>	<b>3,03%</b>
Ventas (COP MM)	408.873	400.440	410.357

Fuente: Elaboración propia datos estados financieros Alfagres S.A.

Se evidencia una disminución del año 2011 al 2013 del 4,21% al 3,03%, debido a los altos gastos administrativos y de ventas que dejan a la compañía con una caja operativa muy reducida para cubrir los impuestos, el pago de la deuda, los gastos financieros, el pago de dividendos, y las nuevas inversiones para reposición de activos, disminuyendo la posibilidad de crecimiento de la empresa y la generación de valor de la misma.

Figura 16. Productividad del Capital de Trabajo (PKT)



Fuente: Elaboración propia datos estados financieros Alfagres S.A.

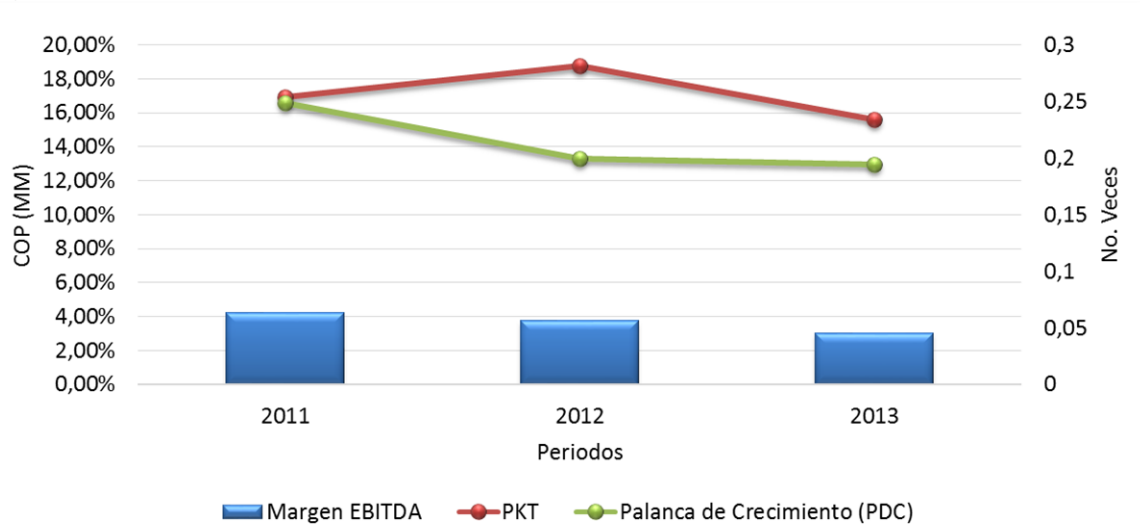
Tabla 6. Productividad del Capital de Trabajo (PKT)

Productividad del Capital de Trabajo (PKT)	2011	2012	2013
<b>PKT</b>	<b>16,9%</b>	<b>18,8%</b>	<b>15,6%</b>
Rotación Cuentas por Cobrar (Días)	39	40	38
Rotación Inventarios (Días)	120	122	120
Rotación Proveedores (Días)	43	37	48

Fuente: Elaboración propia datos estados financieros Alfagres S.A.

Se observa para el año 2013 una mejor eficiencia, debido al aprovechamiento los recursos de Alfagres S.A., generado por la disminución de las cuentas por cobrar y el incremento de la rotación de los proveedores obteniendo un PKT del 15,6%.

Figura 17. Palanca de Crecimiento (PDC)



Fuente: Elaboración propia datos estados financieros Alfagres S.A.

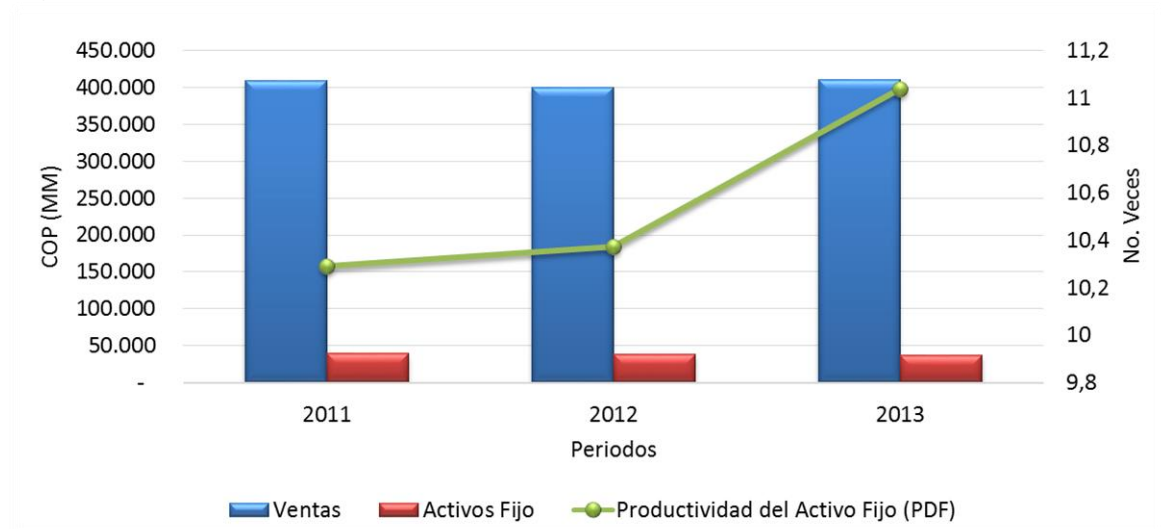
Tabla 7. Palanca de Crecimiento (PDC)

Palanca de Crecimiento (PDC)	2011	2012	2013
Margen EBITDA	4,21%	3,75%	3,03%
PKT	16,92%	18,78%	15,62%
<b>Palanca de Crecimiento (PDC)</b>	<b>0,25</b>	<b>0,20</b>	<b>0,19</b>

Fuente: Elaboración propia datos estados financieros Alfagres S.A.

Para los años 2011 a 2013 la palanca de crecimiento se situó en 0,2 muy por debajo de 1, que es el indicador que nos ilustra que no es nada atractivo que la compañía crezca, porque entre más ingreso genera esta más caja demanda teniendo como resultado un desbalance del flujo de caja y obligando a la compañía a adquirir más obligaciones financieras para cubrir el mayor valor demandado del capital de trabajo.

Figura 18. Productividad del Activo Fijo (PDF)



Fuente: Elaboración propia datos estados financieros Alfagres S.A.

Tabla 8. Productividad del Activo Fijo (PDF)

Productividad del Activo Fijo (PDF)	2011	2012	2013
Ventas (COP MM)	408.873	400.440	410.357
Activos Fijo (COP MM)	39.732	38.602	37.178
<b>Productividad del Activo Fijo (PDF)</b>	<b>10,3</b>	<b>10,4</b>	<b>11,0</b>

Fuente: Elaboración propia datos estados financieros Alfagres S.A.

Se evidencia que durante los años del diagnóstico hay una mayor efectividad en el aprovechamiento de la capacidad instalada, en el año 2013 estaba en promedio en un 54%, dando como resultado una productividad del activo fijo de 11 veces, debido a los mayores ingresos obtenidos por Alfagres, a la política de explotar al máximo la capacidad instalada y de aplazar lo más que se pueda la renovación de los activos fijo de la compañía.

### 2.1.3.2 Indicadores Financieros

Tabla 9. Indicadores financieros años 2012 – 2013

Indicadores	Nombre	2012	2013
<b>Liquidez</b>	Razón Corriente (Veces)	1,55	1,10
	Prueba Acida (Veces)	0,88	0,45
	Capital Neto de Trabajo COP (MM)	\$71.165	\$13.311
<b>Endeudamiento</b>	Nivel de Endeudamiento	41,95%	33,49%
	Endeudamiento Financiero	22,44%	17,00%
	Endeudamiento Corto Plazo	70,93%	70,84%
	Endeudamiento Largo Plazo	29,07%	29,16%
<b>Rentabilidad</b>	ROA	0,43%	0,30%
	ROE	0,75%	0,45%
	Margen Bruto	36,52%	36,66%
	Margen Operacional	2,44%	1,75%
	Margen Neto	0,47%	0,40%
	Margen EBITDA	3,75%	3,03%
<b>Actividad</b>	Rotación de Cartera (días)	98	48
	Rotación de Inventarios (días)	122	120
	Rotación de Proveedores (días)	37	48
	Ciclo de Efectivo (días)	184	119

Fuente: Elaboración propia datos estados financieros Alfagres S.A.

**Indicadores de Liquidez:** en la razón corriente y prueba acida se observa que la compañía debido a la composición corriente de sus activos y pasivos cuenta con 1.10 veces para cubrir sus obligaciones a corto plazo, pero la prueba acida con un indicador de 0.45 evidencia que la compañía debería vender sus inventarios para poder cumplir con el pago de estas obligaciones con exigibilidad menor a un año, pudiendo generar que la ventas de los inventarios se realice a un precio de venta inferior al usual por la premura de las obligaciones de corto plazo. Este indicador presenta una significativa disminución con respecto al 2013 debido a la adquisición de acciones de la compañía Alfacer S.A. la cual se realizó con el cruce de cuentas por cobrar que eran del activo corriente.

**Indicadores de Endeudamiento:** El nivel de endeudamiento presenta una disminución para el año 2013 de 8.46% el cual no quiere decir que la compañía este pagando sus obligaciones financieras debido a su exceso de liquidez, al contrario la compañía se vio obligada a adquirir obligaciones con el sector bancario pero a largo plazo, el motivo para que el indicador disminuyera fue la valorización de propiedad planta y equipos que tuvo un incremento de \$115 mil millones y debido a que estos indicadores son impactados directamente por el valor total del activo.



Aunque no se observa una variación significativa en el endeudamiento a corto y largo plazo, se hace la salvedad que los rubros que si presentaron importantes variaciones fueron las obligaciones a corto plazo que disminuyeron \$7.455 millones debido a que las nuevas obligaciones de Alfagres fueron tomadas a largo plazo para no afectar la liquidez del flujo de efectivo presentando un incremento con respecto a 2012 de \$5.036 millones.

**Margen neto:** Del valor total de ventas del año 2013 podemos observar que el costo de ventas representa el 63,3% con relación a las ventas, generando así un margen bruto del 36,7%. Los gastos de administración y venta son del 34,9% con respecto a las ventas netas donde se identifica una falencia en la operación de la compañía agotando el recurso monetario para cubrir sus obligaciones financieras, impuestos, e inversión para renovación de activos.

La empresa genera un margen operacional del 1,75%, del cual los ingresos y gastos no operaciones consumen el 0.53% dejando así una utilidad antes de impuestos el 1,2%, los impuestos tienen corresponde al 0,8% y se evidencia que Alfagres en la operación del ejercicio presenta un alto nivel de gastos operaciones no deducibles de renta generando una alta carga impositiva con respecto a la utilidad antes de impuestos. Como resultado final encontramos la utilidad neta que presenta la misma tendencia a la baja de todo el diagnostico arrojando un margen neto del 0,4% para el año 2013.

**ROE y ROA:** Como resultado de la baja rentabilidad de la compañía que presento durante los años del diagnóstico la rentabilidad del patrimonio disminuyo del 1,50% en 2011 al 0,45% en 2013 posicionándose 2 puntos porcentuales por debajo del promedio del sector. Debido a que la rentabilidad del activo tiene la misma variable del ROE que es la utilidad neta presenta la misma tendencia a la baja, pero se aclara que debido a la disminución de la propiedad planta y equipo durante el diagnostico la rentabilidad del activo no es más baja, para el 2013 se encontraba en el 0,30%.

**Rotaciones:** Se evidencia una recuperación de cartera de Alfagres para el año 2013 disminuyendo la rotación de cartera en 50 días, se hace la salvedad que la compra de acciones de Alfacer S.A. se realizó con un cruce de cuentas por cobrar que se tenían de la compañía e impacta directamente en la disminución de \$54.617 millones de la cartera.

La rotación de inventarios presenta una disminución de 2 días debido a que mantiene un comportamiento constante por la política de stock de inventarios y a que los costos presentan una fluctuación no mayor a 2,25%.

Favoreciendo el KTNO se observa un incremento de 11 días en la rotación de proveedores generando un apalancamiento con proveedores y situando a Alfagres con un indicador mayor al del sector por 4 días.

## 2.2 FORMULACIÓN

Alfagres S.A. presenta aproximadamente 60 años de historia en Colombia, sin embargo esta vasta experiencia aún no la consolida como la mayor empresa en el sector de productos minerales no metálicos de acuerdo al análisis de participación de mercado realizado. Con la finalidad de mejorar dicha participación de mercado se sugiere una alianza estratégica con el Grupo Cencosud en su cadena de grandes superficies EASY, lo que permitirá incrementar la participación de mercado manteniendo el nivel de costos que actualmente presentan.

Como resultado del análisis realizado con las herramientas de levantamiento de información como lo son las entrevistas en la compañía Alfagres S.A., el Benchmarking del sector y el del diagnóstico financiero, se estructura el DOFA de la compañía.

Figura 19. Matriz DOFA Alfagres S.A.

<p style="text-align: center;"><b>DEBILIDADES</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Disminución del margen EBITDA (Altos costos de administración y venta)</li> <li>• Flujo de caja insuficiente para mantener su operación normal</li> <li>• Margen neto de la compañía inferior al del mercado</li> <li>• Pago de Dividendos a pesar de no contar con Flujo de Caja Libre .</li> <li>• Alta concentración de obligaciones financieras a largo plazo.</li> <li>• Adquisición de materia prima a precios mas alto del mercado.</li> <li>• Palanca de crecimiento desfavorable no generando valor a los socios.</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>OPORTUNIDADES</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Crecimiento de la economía y la construcción.</li> <li>• Penetración con relaciones comercial en grandes superficies.</li> <li>• Aumento en el tipo de cambio Peso = Dólar que impulsa las exportaciones.</li> <li>• Alianzas estrategicas.</li> <li>• Negociación de materias primas con proveedores a precio de mercado.</li> </ul>
<p style="text-align: center;"><b>FORTALEZAS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Segunda compañía en el sector en cuanto volumen de ventas.</li> <li>• Optimización de la rotación de cartera.</li> <li>• Apalancamiento con proveedores por encima del sector.</li> <li>• Eficiencia en la administración de los recursos por disminución del Capital de trabajo neto operativo.</li> <li>• Trayectoria de más de 60 años en el mercado.</li> <li>• Diversidad de productos para diferentes necesidades del sector.</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>AMENAZAS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• TLC con China</li> <li>• Creciente competencia proveniente de China con productos de menor precio.</li> <li>• Entrada de competidores</li> <li>• Estado de las vías nacionales</li> <li>• Paros en las vías nacionales</li> <li>• Incertidumbre, Situación política y macroeconómica de los mercados internacionales.</li> <li>• Regionales (Ecuador y Venezuela).</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia.

El desempeño operacional de Alfagres no ha sido optimo por los altos costos de administración y ventas de la compañía generando una disminución todos los años del diagnóstico en el margen EBITDA, aunque se ha mejorado la gestión de capital de trabajo siendo más eficientes con el aprovechamientos de los recursos corrientes en 2013 debido a la disminución del \$11.082 millones del KTNO, la palanca de crecimiento es desfavorable teniendo como resultado que entre más crezca la compañía más caja demanda destruyendo valor.

### 3. METODOLOGÍA

La planificación de este trabajo de grado se compone por cinco fases, las cuales tienen como propósito dar un orden a las grandes tareas y actividades desarrolladas durante la preparación de este proyecto con la finalidad de cumplir a cabalidad con los objetivos planteados.

Resultado de esta investigación, análisis y desarrollo permite observar la situación financiera y económica de Alfagres S.A., identificando falencias, subsanando las mismas para lograr una mejora en la rentabilidad de la compañía.

#### *Fase 1 Recolección de información y entendimiento de la empresa*

La recolección de información se obtuvo gracias a la consolidación de varias fuentes, las cuales se pueden catalogar de la siguiente manera. La primera fue la interacción con funcionarios líderes de área mediante entrevistas o conversaciones informales, lo que proporciono información respecto a situaciones de la compañía. Otra fuente de información fueron los informes y análisis realizados por la compañía y por ultimo las fuentes externas como análisis del sector, información financiera de la superintendencia de sociedades que dio claridad al panorama del sector, estructurar el conocimiento y funcionamiento de Alfagres S.A.

Se solicitaron los Estados Financieros (Balance General, Estado de Resultados y Flujo de Efectivo) de los años 2011 a 2013 para realizar el análisis financiero de la empresa y conocer el manejo de la misma.

Para el análisis del sector y su conocimiento se trabajó gracias a varias fuentes, una muy importante fue la información entregada por el departamento comercial de Alfagres S.A., adicional a esto se realizó un trabajo de investigación en las principales compañías del sector, dicha investigación se realizó con informes de gestión obtenidos por el grupo de trabajo, prensa, internet e información de entes de control en Colombia como la superintendencia de sociedades.

#### *Fase 2 Diagnóstico financiero*

Para el diagnostico financiero de la compañía Alfagres S.A. se realizaron varias actividades de grupo como la consolidación de la información de la compañía para realizar el respectivo análisis horizontal, vertical y los indicadores financieros para evidenciar las posibles falencias.

La consolidación de todos los datos cuantitativos que fueron recolectados en la fase 1 (Recolección de información y entendimiento de la empresa), dejaron observar el pasado y el presente de la compañía donde claramente y gracias a las entrevistas con los colaboradores de Alfagres S.A. se evidencian los inconvenientes financieros que en palabras y en papel se habían plasmado.

El análisis de los estados financieros como balance general, estado de resultados y flujo de caja se realizó con la ayuda de indicadores financieros que daban a conocer el estado real de la compañía no solamente del presente sino del pasado, los estados financieros tenidos en cuenta fueron del periodo del 1 de enero de 2011 al 31 de diciembre de 2013.

Para el análisis de estos estados financieros se realizó un análisis horizontal y vertical donde en el resultado se vio que estaba afectando directamente a Alfagres S.A. en su flujo de caja y en su rentabilidad, el análisis de los estados de resultados permitió evidenciar en que proceso de la compañía es que se evidenciaban las falencias como puede ser en la producción, operación o en su financiación.

Adicionalmente al realizar el análisis horizontal se ilustra la tendencia de cada año del estado de Alfagres S.A., si hubo una reactivación o si por lo contrario permite observar una tendencia a la baja en los resultados generales de la compañía. Uno de los estados financieros más importantes y que más brindó información, fue el flujo de caja ya que el análisis de este indicó cual era la actividad con la cual se estaba generando efectivo y se lograba cubrir sus obligaciones financieras y con proveedores. La recopilación de todo este análisis contribuyó a la estructuración del modelo financiero proyectado. De esta manera se comprendió en mayor proporción todos los datos recopilados.

El diagnóstico financiero realizado y el análisis de la competencia permitieron conocer cómo se encuentra respecto al sector; como producto de estas dos herramientas utilizadas, dejó en evidencia las fortalezas frente a ellos y algo muy importante las oportunidades de mejora.

### *Fase 3 Definición de estrategia de generación de Valor*

Para esta fase se elaboró un listado con 50 posibles soluciones, en todas las áreas de la compañía (administrativa, financiera y operacional), esta fue una de las partes del proyecto donde se trabajó más en equipo, debido a que se realizó una lluvia de ideas en la que cada uno de los integrantes del grupo de una manera creativa y espontánea explicaba cada una de las ideas que consideraba le generaban valor a Alfagres S.A., en ese mismo momento se debatía si esta idea era viable de acuerdo a las políticas de la compañía, situación financiera y costumbres del sector, de esta manera se elabora un Pareto de posibles estrategias.

Se evaluaron las cinco más relevantes y así se llegó a aquella que permitía obtener los resultados con los que se obtendrían resultados positivos para la compañía, esta fue presentada como parte del anteproyecto, siendo una de las estrategias con más fuentes de ingresos para la compañía que busca potencializar un mejor resultado en la rentabilidad de su operación.

Un factor que fue de vital importancia, fue el análisis de la idea frente al sector pues esta debería ser innovadora y recursiva para que realmente genera un valor diferencial frente a la competencia, ya en el diagnóstico financiero de la fase 2 se halló las debilidades y este era el momento para aprender de estas debilidades, unificar las fortalezas; así mismo las fortalezas del sector para crear un cambio que ayudara a Alfagres S.A. a tener una estrategia de generación de valor que fuera sólida y realizable.

#### *Fase 4 Diseño, Desarrollo y validación del modelo Financiero en Excel*

Se diseñó un modelo financiero que permite establecer con la propuesta de valor presentada, como influyen dichas ideas sobre los resultados de la compañía y comprender las ventajas que se pueden obtener con la implementación de dichas estrategias de valor planteadas. Esto se consigue a través del modelo financiero en Excel que sensibiliza los ingresos, costos y gastos a partir de las variables dadas por el mercado y la economía, donde estos resultados se ven reflejados finalmente en los estados financieros otorgando a los inversionistas una posible idea de las consecuencias de la implementación de los cambios planteados para la posterior toma de decisiones.

#### *Fase 5 Sustentación del trabajo ante la empresa y ante el jurado de la Universidad*

Se realizó la presentación formal de este proyecto ante el jurado designado y se expusieron los resultados obtenidos con el ejercicio que se realizó en el modelo financiero al plantear la propuesta de valor que desarrollamos en el mismo.

La presentación con la que se expuso al jurado se realizó en PowerPoint con unas diapositivas, claras y concisas para que el jurado pudiera contextualizar fácilmente la situación financiera y operativa encontrada en Alfagres S.A., la estrategia de valor presentada, y los resultados de haber aplicado la idea ganadora en la compañía.

## 4. RESULTADOS

A continuación se presentan los estados financieros proyectados a cinco años con la adopción de la estrategia generadora de valor, las variables macroeconómicas del sector, proyección del PIB en Colombia, penetración del mercado, la inflación y finalmente la tasa representativa del mercado. Los resultados de esta proyección se detallan al final del trabajo en los capítulos 5 y 6 donde se emiten las conclusiones, y las recomendaciones que se sugieren a Alfagres S.A., adicionalmente dentro de la información que no fue suministrada se encuentra la discriminación de la nómina e información financiera por razones de confidencialidad de la compañía debido a un cambio en su estructura gerencial.

### 4.1 PROBLEMA Y ESTRATEGIA PROPUESTA

El diagnóstico financiero realizado a Alfagres S.A. permitió encontrar un problema de gran importancia para el crecimiento de la empresa. La tabla 10 muestra el problema encontrado y la estrategia de generación de valor sugerida y modelada.

Tabla 10. Problema y recomendación

Problema	Recomendación
Teniendo en cuenta la información obtenida por la compañía en cifras reales a 2013, se determina que el margen bruto se encuentra entre los rangos normales para el tipo de operación y del sector, por el contrario el margen EBITDA presenta una disminución en todos los años donde finalmente se ubica en el año 2013 en el 3%, lo que imposibilita que la empresa pueda cumplir con la rentabilidad esperada por los accionistas. El problema consiste en la disminución del margen operacional debido al gran impacto que tienen los gastos administrativos y de ventas sobre la operación, generando una palanca de crecimiento desfavorable del 0,2 que causa que entre más ingreso obtenga Alfagres más caja demanda teniendo como resultado un desbalance del flujo de efectivo y obligando a la compañía a adquirir más obligaciones financieras, por lo que se hace necesario estructurar una estrategia que incremente las ventas manteniendo un comportamiento inercial en la estructura de costos, un decremento de gastos y de esta forma mejorar el margen neto.	La estrategia generadora de valor implementada consta de una alianza estratégica con el Grupo Cencosud en su cadena de grandes superficies EASY, donde Alfagres S.A. no incurre en gastos de arrendamiento, adecuación de nuevos locales, ni de personal. La estrategia se basa en la exclusividad de los productos más representativos en ventas (Cerámica, Gres, pinturas y alfombras), el espacio es suministrado por EASY, así como el personal. Se realiza una reestructuración en las negociaciones de los precios de materias primas con los proveedores en lo que se obtiene una reducción del 10% en 2014, una disminución del 30% sobre el incremento de los precios a partir del 2015 basados en la inflación anual y una ampliación en los plazo de pago generando así un apalancamiento con terceros sin costo, se mejora la rotación de cartera e inventarios y finalmente se efectúa una reestructuración en las comisiones.

Fuente: Elaboración propia.

## 4.2 LOS SUPUESTOS MACROECONÓMICOS, DEL SECTOR Y DE LA EMPRESA

Los supuestos macroeconómicos que se tuvieron en cuenta para efectuar las proyecciones de los estados financieros de la compañía son presentados a continuación:

Tabla 11. Proyecciones de PIB e IPC Colombia – USA

<b>PIB</b>		<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>PIB Real Colombia</b>	<i>Crec. (%)</i>	4,7%	3,1%	3,1%	3,6%	3,7%
<b>PIB Nominal Colombia</b>	<i>Crec. (%)</i>	6,5%	6,7%	6,9%	7,3%	7,3%
<b>PIB Real EE.UU.</b>	<i>Crec. (%)</i>	2,4%	3,1%	3,1%	2,7%	2,4%
<b>Índice de Precios (Variación anual %)</b>		<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>IPC</b>		3,7%	4,4%	3,8%	2,9%	3,1%
<b>IPC EE.UU.</b>		1,6%	0,1%	1,5%	2,4%	2,5%

Fuente: Bancolombia. Departamento Nacional de Planeación (DNP). Fondo Monetario Internacional (FMI).

Tabla 12. Proyecciones de tasas de referencia

<b>Tasas de Referencia</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
DTF (90 Días)	4,3%	4,5%	4,7%	4,5%	4,5%
LIBOR (TNA 180 días)	0,4%	0,3%	0,7%	1,9%	1,9%

Fuente: Bancolombia. Fondo Monetario Internacional (FMI).

Tabla 13. Proyecciones de tasa de cambio COP-USD

<b>Tasa de Cambio</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
TRM - Promedio año	2.019	2.850	3.071	3.316	3.058
TRM - EoP	2.392	2.960	3.130	3.221	2.965

Fuente: Bancolombia.

Tabla 14. Composición del mercado año 2013

<b>Mercado de Cerámicas Colombiano</b>		
<b>Tamaño de Mercado (M2)</b>		
Colombia	<i>Miles de M2</i>	99.465
Producción Local	<i>Miles de M2</i>	72.600
Importaciones	<i>Miles de M2</i>	26.865
<b>Mercado de Gres Colombiano</b>		
<b>Tamaño de Mercado ( COP MM)</b>	<i>COP MM</i>	65.013
<b>Mercado de Pinturas Colombiano</b>		
<b>Tamaño de Mercado (Miles de GLS)</b>	<i>Miles de GLS</i>	47.000
Pinturas Decorativas	<i>Miles de GLS</i>	36.000
Otras	<i>Miles de GLS</i>	11.000
<b>Mercado de Alfombras Colombiano</b>		
<b>Tamaño de Mercado ( Miles de M2)</b>		
Total Colombia	<i>Miles de M2</i>	2.869
Pared a Pared	<i>Miles de M2</i>	1.051
Tapete área	<i>Miles de M2</i>	1.056
Gramma Sintética	<i>Miles de M2</i>	532
Otros	<i>Miles de M2</i>	230
<b>Mercado de Baldosas Colombiano</b>		
Tamaño de Mercado (Miles de M2)	<i>Miles de M2</i>	1.596

Fuente: Departamento de estudios de mercado Alfagres S.A.

#### 4.3 PROYECCIÓN DE INGRESOS, COSTOS Y GASTOS

##### *Proyección de Ingresos*

Para la proyección de los ingresos de Alfagres S.A., se tuvieron en cuenta las principales líneas de ventas de la compañía y que generan mayor rentabilidad, la proyección de los ingresos se basa en tres grandes agrupaciones, productos comercializados, manufacturados y otras líneas de productos.

Para la proyección de los ingresos se tuvieron en cuenta dos variables como lo son el volumen y el precio de venta de los productos, la primera es afectada por el aumento en la penetración del mercado debido a la implementación de la estrategia y el crecimiento del mismo en referencia al comportamiento del PIB; la segunda corresponde al precio que es afectado directamente por la proyección de la inflación para los años 2014 a 2018.



Adicionalmente con la implementación de la estrategia generadora de valor con la cadena de grandes superficies EASY, se optimiza la capacidad instalada lo que genera eficiencia tanto como operacional como administrativa y de ventas, iniciando con una penetración del mercado del 5% para 2014 y se estima que para el año 2018 llegue al 22%.

Las líneas de productos distribuidas a la cadena de grandes superficies EASY son aquellas con mayor volumen en ventas y que generan un mayor margen de contribución respecto a las demás líneas de Almagres S.A.; dentro de las cuales se encuentran productos como: cerámica y cotoforte con un margen de contribución superior al 40% y la pintura es un producto que no tiene un margen tan alto pero su volumen de ventas es representativo y además que se considera como un producto de arrastre, lo que quiere decir que al ser el mercado de Almagres S.A. el de la construcción y reparación de hogares y oficinas, es un producto necesario para las remodelaciones o construcciones y es allí donde se da la importancia de este producto, debido a que genera una relación directa en la adquisición de las otras líneas de negocio por nuestros clientes.

Tabla 15. Proyecciones de ingresos

<b>Estado de Resultados</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Ingresos Operacionales					
Productos Manufacturados					
Cerámica	128.614	141.959	150.923	159.695	165.159
Aditivos	53.301	55.540	57.874	60.598	63.511
Gres	34.044	36.891	38.350	39.465	39.389
Cotoforte	26.051	28.102	30.233	32.734	35.610
Pinturas	22.503	24.379	26.584	29.309	32.687
Alfombra	13.307	13.636	14.250	15.312	17.094
Otros productos manufacturados	7.439	8.655	10.316	12.586	15.584
<b>Total Prod. Manufacturados</b>	<b>285.260</b>	<b>309.162</b>	<b>328.529</b>	<b>349.698</b>	<b>369.034</b>
Productos Comercializados					
Cerámica del Caribe	61.188	65.126	69.358	74.235	79.957
Porcelana Sanitaria y Grifería	26.317	33.575	36.604	39.024	37.252
Cerámica Importada	22.957	30.259	34.462	38.833	39.596
Porcelanato	21.925	28.677	32.334	35.993	36.193
Mármol, Románico y Lojas	9.580	9.459	9.115	8.821	8.493
Otros Productos Comercializados	11.082	14.040	15.201	16.076	15.222
<b>Total Prod. Comercializados</b>	<b>153.047</b>	<b>181.136</b>	<b>197.075</b>	<b>212.983</b>	<b>216.713</b>
Otras líneas <sup>(1)</sup>	19.544	21.363	22.671	24.063	25.044
Baldosas <sup>(1)</sup>	-	-	-	-	-
<b>Total Ingresos Netos</b>	<b>457.851</b>	<b>511.661</b>	<b>548.274</b>	<b>586.744</b>	<b>610.790</b>

Fuente: Elaboración propia.

### *Proyección de Costos*

Los costos son el valor de los recursos económicos utilizados para la producción de un producto o servicio.

Para la proyección de los costos se tienen en cuenta las mismas variables que se tomaron para la proyección de los ingresos como lo fueron: volumen, la penetración del mercado debido a la implementación de la estrategia y la inflación.

En este punto de la proyección es donde comienzan a verse involucrada la estrategia debido a una negociación realizada a los proveedores donde se logra un descuento del 10% del precio actual de las materias primas y se establece que los precios incrementaran el 70% del IPC, permitiendo a su vez mitigar el impacto financiero de los productos importados manejados para la comercialización.

El estudio o análisis realizado a los proveedores de Alfagres S.A. fue muy objetivo y consistió en una verificación de los precios en el mercado del 90% de los productos adquiridos como materias primas los cuales por su volumen y precio generan un gran impacto en la estructura de costos de los productos manufacturados.

El resultado del estudio y de una posterior reunión con los proveedores fue una reducción en el precio de la materia prima, algunas fue con los mismos proveedores y con quienes no se llegó a un acuerdo fueron reemplazados.

Tabla 16. Proyecciones de costos

<b>Costos de Ventas</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
(-) Costo de Ventas de Prod, Manufacturados (Ex D&A)	(155.050)	(163.103)	(170.348)	(178.595)	(190.992)
(-) Depreciaciones	(3.449)	(3.165)	(3.602)	(4.086)	(2.309)
(-) Costo de Ventas de Productos Comercializados	(120.055)	(141.754)	(156.104)	(169.046)	(175.044)
(-) Costo de Ventas de Otras líneas	(9.025)	(10.096)	(10.823)	(11.586)	(12.061)
<b>Total COGS</b>	<b>(287.579)</b>	<b>(318.118)</b>	<b>(340.876)</b>	<b>(363.313)</b>	<b>(380.406)</b>

Fuente: Elaboración propia.

Adicionalmente en la negociación con los proveedores se estableció un plan de ajuste en los plazos de pago con el fin de mejorar el apalancamiento sin costo reflejado en el incremento del indicador de rotación de proveedores que para el año 2013 se encontraba en 48 días y para el año 2018 terminó en 73 días.

### Proyección de Gastos

Los gastos de la compañía son aquellas erogaciones de dinero que debe realizar para poder cumplir con toda la parte operativa del negocio y que como en el caso de los gastos de ventas son directamente proporcional al ingreso de Alfagres S.A.

Como se indicó en el diagnóstico financiero, el análisis de los gastos de la compañía fue donde se evidenció la pérdida de rentabilidad del negocio, el gasto administrativo y de ventas es muy elevado respecto a la competencia, adicionalmente no se contaba con un plan adecuado de pago de comisiones, que no se encontraba alineado con la situación de la compañía.

Es claro que no se podía realizar ningún cambio salarial a los vendedores, por tal motivo se diseñó una reestructuración en las comisiones sobre ventas reduciéndolas en un 0,04%, teniendo en cuenta que un plan de comisiones tiene muchas variables por cumplir como lo son una meta de ventas, traer clientes nuevos, y una variable muy importante que es la satisfacción del cliente con los productos y/o servicios prestados.

La puesta en práctica de esta estrategia se realiza después de una sensibilización a la fuerza comercial explicando los motivos de la reestructuración del plan de comisiones y la situación financiera de la compañía.

Tabla 17. Proyecciones de gastos administrativos y de ventas

<b>Gastos Administrativo y de Ventas</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
(-) Gastos de Administración (Ex D&A)	(18.707)	(19.705)	(20.583)	(21.347)	(22.190)
(-) Gastos de Ventas (Ex D&A)	(83.863)	(91.351)	(97.189)	(103.052)	(107.855)
(-) Gastos de Transporte	(45.216)	(49.758)	(53.020)	(56.437)	(58.849)
(-) Depreciaciones y Amortizaciones	(2.206)	(2.021)	(2.223)	(2.503)	(1.476)
(-) Depreciaciones	(1.993)	(1.829)	(2.082)	(2.361)	(1.335)
(-) Amortizaciones	(213)	(191)	(142)	(142)	(142)
<b>Total SG&amp;A</b>	<b>(149.992)</b>	<b>(162.834)</b>	<b>(173.015)</b>	<b>(183.338)</b>	<b>(190.370)</b>

Fuente: Elaboración propia.

La adopción de la estrategia generadora de valor da como resultado que la compañía un mejoramiento en los gastos de administración y ventas debido a que no incurre en gastos de arrendamiento, gastos de personal, entre otros, debido a que EASY está colocando la infraestructura y el personal de la tienda para la atención del público. Esto muestra una recuperación en el margen operacional 5 puntos porcentuales al año 2018.

#### 4.4 PROYECCIÓN DEL FLUJO DE CAJA LIBRE

El flujo de caja es uno de los estados más importantes para el inversionista, debido a que el balance y el estado de resultados muestran la estructura, composición y resultado de la operación, pero es el flujo de efectivo que indica lo que le interesa conocer al inversionista, y es conocer si hay flujo de caja libre y su importe. Esto es el dinero que ha ingresado a la empresa por su actividad, menos lo que ha invertido en su mantenimiento y crecimiento en ese periodo.

El flujo de caja es de vital importancia para las compañías, pues una organización que no tenga la suficiente liquidez para cubrir sus obligaciones se encuentra en riesgo de ir a la quiebra.

Cabe resaltar que la elaboración del flujo de efectivo posibilita la gestión de las finanzas, contribuye a la toma de decisiones y facilita el control de los egresos para mejorar la rentabilidad.

Tabla 18. Proyección del flujo de caja libre mensualizado enero – junio 2014

<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>Enero</b>	<b>Febrero</b>	<b>Marzo</b>	<b>Abril</b>	<b>Mayo</b>	<b>Junio</b>
<b>EBIT</b>	<b>1.076</b>	<b>1.105</b>	<b>707</b>	<b>1.684</b>	<b>1.740</b>	<b>1.547</b>
(-) Otros Egresos	(60)	(61)	(57)	(66)	(67)	(65)
(+) Otros Ingresos	341	343	322	374	377	367
<b>EBT</b>	<b>1.357</b>	<b>1.388</b>	<b>972</b>	<b>1.992</b>	<b>2.050</b>	<b>1.849</b>
(-) Impuestos	(448)	(458)	(321)	(657)	(677)	(610)
<b>Resultado Neto</b>	<b>909</b>	<b>930</b>	<b>651</b>	<b>1.335</b>	<b>1.374</b>	<b>1.239</b>
(+) Depreciaciones y Amortizaciones	428	428	428	428	428	428
(+) Intereses	-	-	-	-	-	-
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>1.337</b>	<b>1.358</b>	<b>1.079</b>	<b>1.763</b>	<b>1.801</b>	<b>1.667</b>
(-) Incremento del KTNO	18.270	(3.436)	5.123	(7.223)	296	(884)
(-) Reposición de activos fijos	(4.314)	-	-	-	-	-
<b>Flujo de Caja Libre disponible para atención Deuda</b>	<b>15.293</b>	<b>(2.078)</b>	<b>6.203</b>	<b>(5.461)</b>	<b>2.097</b>	<b>783</b>
(-) Atención a la Deuda (Intereses+K)	-	-	-	-	-	-
<b>Flujo de Caja Libre disponible para Dividendos</b>	<b>15.293</b>	<b>(2.078)</b>	<b>6.203</b>	<b>(5.461)</b>	<b>2.097</b>	<b>783</b>
(-) Dividendos	-	-	-	-	-	-
(+) Capitalización	-	-	-	-	-	-
<b>Superávit (déficit) Caja</b>	<b>15.293</b>	<b>(2.078)</b>	<b>6.203</b>	<b>(5.461)</b>	<b>2.097</b>	<b>783</b>

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 19. Proyección del flujo de caja libre mensualizado julio – diciembre 2014

<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>Julio</b>	<b>Agosto</b>	<b>Septiembre</b>	<b>Octubre</b>	<b>Noviembre</b>	<b>Diciembre</b>
<b>EBIT</b>	<b>2.229</b>	<b>1.173</b>	<b>2.186</b>	<b>2.621</b>	<b>2.904</b>	<b>1.504</b>
(-) Otros Egresos	(71)	(61)	(71)	(75)	(78)	(7.076)
(+) Otros Ingresos	403	347	401	424	439	376
<b>EBT</b>	<b>2.561</b>	<b>1.459</b>	<b>2.516</b>	<b>2.970</b>	<b>3.266</b>	<b>(5.197)</b>
(-) Impuestos	(845)	(481)	(830)	(980)	(1.078)	1.715
<b>Resultado Neto</b>	<b>1.716</b>	<b>977</b>	<b>1.686</b>	<b>1.990</b>	<b>2.188</b>	<b>(3.482)</b>
(+) Depreciaciones y Amortizaciones	428	428	428	428	428	641
(+) Intereses	-	-	-	-	-	7.010
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>2.144</b>	<b>1.405</b>	<b>2.114</b>	<b>2.418</b>	<b>2.616</b>	<b>4.169</b>
(-) Incremento del KTNO	(3.074)	4.996	(7.464)	(1.587)	(3.584)	11.192
(-) Reposición de activos fijos	-	-	-	-	-	-
<b>Flujo de Caja Libre disponible para atención Deuda</b>	<b>(930)</b>	<b>6.401</b>	<b>(5.351)</b>	<b>831</b>	<b>(968)</b>	<b>15.361</b>
(-) Atención a la Deuda (Intereses+K)	-	-	-	-	-	(15.528)
<b>Flujo de Caja Libre disponible para Dividendos</b>	<b>(930)</b>	<b>6.401</b>	<b>(5.351)</b>	<b>831</b>	<b>(968)</b>	<b>(167)</b>
(-) Dividendos	-	-	-	-	-	(494)
(+) Capitalización	-	-	-	-	-	-
<b>Superávit (déficit) Caja</b>	<b>(930)</b>	<b>6.401</b>	<b>(5.351)</b>	<b>831</b>	<b>(968)</b>	<b>(661)</b>

Fuente: Elaboración propia.

En el flujo de caja libre mensualizado se puede evidenciar que las variaciones de un mes a otro son producto de la estacionalidad de las ventas y el comportamiento de la variación del Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO).

En referencia a lo anteriormente enunciado, los resultados de la implementación de la estrategia se ven evidenciados en el mejoramiento del KTNO, debido a un incremento en el plazo de pago a proveedores y acreedores, reducción de rotación de inventarios y las cuentas por cobrar a clientes, obteniendo un ciclo de efectivo de 53 días, generando que fluctúe superavitario cada 2 meses.

Adicionalmente, en el mes de enero se realizan inversiones en CAPEX por renovación de maquinaria y equipo que corresponde al 0,9% sobre las ventas porcentaje acorde al comportamiento de la compañía en los últimos años; en el mes diciembre se efectúa el pago de la cuota de las obligaciones financieras con las que cuenta actualmente.

Tabla 20. Proyección del flujo de caja libre anual

<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>EBIT</b>	<b>20.477</b>	<b>31.030</b>	<b>34.596</b>	<b>40.180</b>	<b>39.981</b>
(-) Otros Egresos	(7.807)	(7.910)	(8.456)	(8.108)	(7.154)
(+) Otros Ingresos	4.513	4.711	4.888	5.030	5.186
<b>EBT</b>	<b>17.183</b>	<b>27.832</b>	<b>31.028</b>	<b>37.102</b>	<b>38.012</b>
(-) Impuestos	(5.670)	(10.854)	(12.411)	(15.583)	(16.345)
<b>Resultado Neto</b>	<b>11.513</b>	<b>16.978</b>	<b>18.617</b>	<b>21.519</b>	<b>21.667</b>
(+) Depreciaciones y Amortizaciones	5.347	4.570	5.209	5.973	3.169
(+) Intereses	7.010	6.495	5.932	5.125	4.310
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>23.870</b>	<b>28.042</b>	<b>29.758</b>	<b>32.618</b>	<b>29.146</b>
(-) Incremento del KTNO	12.626	13.998	12.654	10.665	8.653
(-) Reposición de activos fijos	(4.314)	(4.821)	(5.166)	(5.529)	(5.755)
<b>Flujo de Caja Libre disponible para atención Deuda</b>	<b>32.181</b>	<b>37.219</b>	<b>37.246</b>	<b>37.754</b>	<b>32.044</b>
(-) Atención a la Deuda (Intereses+K)	(15.528)	(15.667)	(17.074)	(16.695)	(16.065)
<b>Flujo de Caja Libre disponible para Dividendos</b>	<b>16.654</b>	<b>21.552</b>	<b>20.172</b>	<b>21.058</b>	<b>15.979</b>
(-) Dividendos	(494)	(3.454)	(5.093)	(5.585)	(6.456)
(+) Capitalización	-	-	-	-	-
<b>Superávit (déficit) Caja</b>	<b>16.159</b>	<b>18.098</b>	<b>15.078</b>	<b>15.473</b>	<b>9.523</b>

Fuente: Elaboración propia.

Alfagres S.A. dentro de la estrategia planteada generó un cambio en el manejo de sus proveedores, inventarios y cuentas por cobrar, obteniendo un mejoramiento en el apalancamiento con terceros que no implica un gasto financiero para la compañía y alivia su flujo de caja.

Debido al superávit de caja presentado por la compañía se determina una distribución de utilidades equivalente al 30% del resultado neto del ejercicio anterior, así mismo se da una reducción progresiva en el pago de interés financieros debido a la refinanciación de la deuda en moneda local y extranjera a diez y cinco años respectivamente, con tasas de interés más bajas.

#### 4.5 PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

El estado de resultados proyectado de Alfagres S.A ayuda al inversionista al visualizar los ingresos y erogaciones que la compañía va a tener durante los años 2014 a 2018, respecto al ingreso se evidencia una tendencia alcista durante todos los años de la proyección con un incremento promedio anual del 8.3% y un incremento de 49% en los ingresos en el año 2018 con respecto al 2013, la nueva alianza con la cadena de grandes superficies EASY contribuyó en un 11% del crecimiento de las ventas, y paso de representar un 0,7% del total de los ingresos en el 2014 a un 2,6% para el 2018.

El margen bruto mejora en un punto porcentual debido a la negociación con los proveedores en la que se obtuvo una reducción en los costos de las materias primas del 10% y se acordó que los precios de las mismas solo incrementan en un 70% del IPC, lo que permite mantener un comportamiento constante en el costo de ventas.

La implementación de la estrategia logró una reducción en los gastos administrativos y de ventas de 3,8% para el 2018 respecto a 2013, mejorando directamente el margen EBITDA alrededor del 4% situándolo para el año 2018 en 6,95%; todos estos resultados llevan a que la utilidad neta de la compañía pase del 0.4% en 2013 al 3,55% para el año 2018.

Este margen neto también fue optimizado por la buena gestión en tesorería donde se logró refinanciar la deuda en moneda local y extranjera a diez y cinco años con tasas de interés más bajas ayudando a mejorar el margen neto e impactando en las erogaciones de dinero que se evidencian en el flujo de efectivo.

Tabla 21. Proyección de estado de resultados

<b>Estado de Resultados</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Ingresos Operacionales					
Productos Manufacturados					
Total Prod. Manufacturados	285.260	309.162	328.529	349.698	369.034
Productos Comercializados					
Total Prod. Comercializados	153.047	181.136	197.075	212.983	216.713
Otras líneas <sup>(1)</sup>	19.544	21.363	22.671	24.063	25.044
<b>Total Ingresos Netos</b>	<b>457.851</b>	<b>511.661</b>	<b>548.274</b>	<b>586.744</b>	<b>610.790</b>
Crecimiento Nominal	11,57%	11,75%	7,16%	7,02%	4,10%
<b>Total COGS</b>	<b>(287.486)</b>	<b>(317.994)</b>	<b>(340.841)</b>	<b>(363.385)</b>	<b>(380.580)</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>170.365</b>	<b>193.667</b>	<b>207.432</b>	<b>223.359</b>	<b>230.210</b>
Margen Bruto	37,21%	37,85%	37,83%	38,07%	37,69%
<b>Total SG&amp;A</b>	<b>(149.888)</b>	<b>(162.636)</b>	<b>(172.836)</b>	<b>(183.178)</b>	<b>(190.229)</b>
SG&A/Ventas	32,74%	31,79%	31,52%	31,22%	31,14%
<b>EBIT</b>	<b>20.477</b>	<b>31.030</b>	<b>34.596</b>	<b>40.180</b>	<b>39.981</b>
Margen EBIT	4,5%	6,1%	6,3%	6,8%	6,5%
<b>EBITDA</b>	<b>25.824</b>	<b>35.600</b>	<b>39.805</b>	<b>46.154</b>	<b>43.150</b>
Margen EBITDA	5,64%	6,96%	7,26%	7,87%	7,06%
<b>Total Otros Ingresos y Egresos</b>	<b>(3.294)</b>	<b>(3.198)</b>	<b>(3.568)</b>	<b>(3.079)</b>	<b>(1.968)</b>
<b>EBT</b>	<b>17.183</b>	<b>27.832</b>	<b>31.028</b>	<b>37.102</b>	<b>38.012</b>
Impuestos a pagar	(5.670)	(10.854)	(12.411)	(15.583)	(16.345)
<b>Resultado Neto</b>	<b>11.513</b>	<b>16.978</b>	<b>18.617</b>	<b>21.519</b>	<b>21.667</b>
Margen Neto	2,51%	3,32%	3,40%	3,67%	3,55%

Fuente: Elaboración propia.

## 4.6 PROYECCIÓN DEL BALANCE GENERAL

Tabla 22. Proyección de balance general

<b>Balance General</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Activos</b>					
<b>Activos Corrientes</b>					
Disponible	20.015	39.279	54.819	70.114	80.519
Inversiones	285	285	285	285	285
Cuentas por cobrar	58.224	62.267	62.664	63.257	63.304
Inventarios	81.119	81.844	82.984	88.647	93.759
Diferidos	759	567	426	284	142
Otros Activos	64	64	64	64	64
<b>Activos Corrientes</b>	<b>160.466</b>	<b>184.307</b>	<b>201.242</b>	<b>222.650</b>	<b>238.073</b>
<b>Activos No Corrientes</b>					
Inversiones	80.344	80.344	80.344	80.344	80.344
Depósito para adquisición de acciones	217	217	217	217	217
Propiedades Planta y Equipo (Neto)	36.357	36.800	36.899	36.596	39.324
Intangibles (neto)	-	-	-	-	-
Diferidos	-	-	-	-	-
Valorizaciones	292.914	292.914	292.914	292.914	292.914
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>409.831</b>	<b>410.274</b>	<b>410.373</b>	<b>410.070</b>	<b>412.798</b>
<b>Total Activos</b>	<b>570.297</b>	<b>594.581</b>	<b>611.615</b>	<b>632.721</b>	<b>650.872</b>
<b>Pasivos</b>					
<b>Pasivos Corrientes</b>					
Obligaciones Financieras	11.377	11.602	11.852	11.589	8.470
Proveedores	40.280	49.081	57.779	67.260	76.694
Costos y gastos por pagar	15.629	18.089	20.386	22.890	25.245
Impuestos Gravámenes y Tasas	14.547	20.934	23.240	27.253	28.498
Obligaciones Laborales	5.037	5.339	5.603	5.837	6.073
Anticipos de Clientes	14.492	16.016	17.159	18.410	19.363
Pasivos Estimados y Provisiones	1.720	1.895	2.025	2.160	2.261
Otros Pasivos	9.027	9.319	9.615	9.967	10.338
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>112.110</b>	<b>132.276</b>	<b>147.659</b>	<b>165.366</b>	<b>176.942</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>					
Obligaciones Financieras	74.613	65.216	53.823	42.517	33.880
Nuevas Obligaciones Financieras	-	-	-	-	-
Dividendos por Pagar	812	812	812	812	812
Impuesto Diferido (Depreciaciones Flexibles)	2.012	2.003	1.523	295	294
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>77.436</b>	<b>68.031</b>	<b>56.158</b>	<b>43.623</b>	<b>34.986</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>189.546</b>	<b>200.306</b>	<b>203.817</b>	<b>208.989</b>	<b>211.928</b>
<b>Patrimonio</b>					
Capital social	1.877	1.877	1.877	1.877	1.877
Reservas	37.247	42.099	50.741	61.659	74.795
Revalorización del Patrimonio	35.917	35.917	35.917	35.917	35.917
Superávit de Capital	790	790	790	790	790
Superávit por valorizaciones	292.914	292.914	292.914	292.914	292.914
Resultados de Ejercicios Anteriores	494	3.701	6.944	9.057	10.984
Resultados del Ejercicio	11.513	16.978	18.617	21.519	21.667
<b>Total Patrimonio</b>	<b>380.751</b>	<b>394.275</b>	<b>407.798</b>	<b>423.732</b>	<b>438.944</b>
<b>Total Pasivos + Total Patrimonio</b>	<b>570.297</b>	<b>594.581</b>	<b>611.615</b>	<b>632.721</b>	<b>650.872</b>

Fuente: Elaboración propia.



El activo presenta una tendencia creciente en los periodos de la proyección generando un incremento del 17,1% al año 2018 respecto al año 2013, debido principalmente al incremento en el disponible producto del mejoramiento del Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO), debido a la implementación de la estrategia; por tal motivo también se evidencia un mejoramiento en las cuentas por cobrar e inventarios ya que crecen a un menor ritmo respecto a las ventas; se efectúa renovación de maquinaria y equipo de la compañía por un 0,9% sobre los ingresos operacionales.

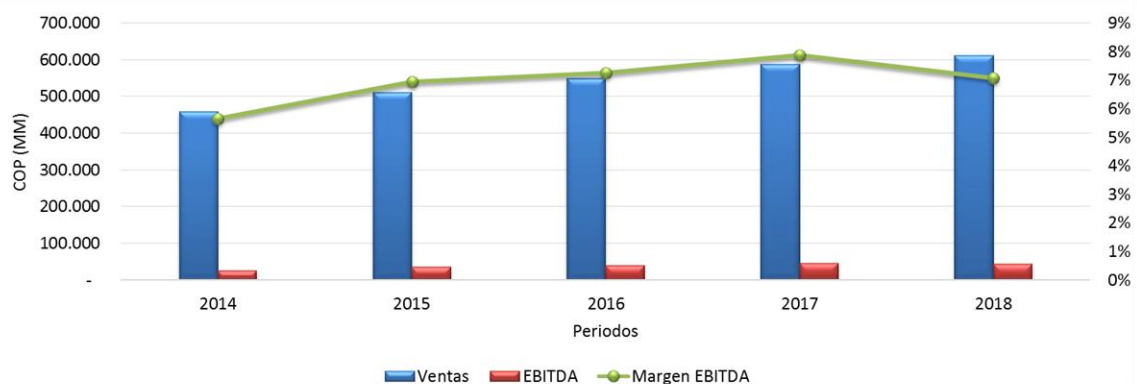
El pasivo presenta variaciones producto principalmente de la reestructuración de las obligaciones financieras donde se evidencia como estas van disminuyendo en el transcurso de la proyección. Otro factor que impacta el pasivo es resultado de la negociación con los proveedores principalmente en el acuerdo referente a la extensión en el pago de las obligaciones con ellos, evidenciando como las cuentas tanto de proveedores como de costos y gastos por pagar mantienen una tendencia creciente.

Y por último en lo que respecta al patrimonio, este presenta un incremento por el comportamiento que tienen las reservas, las cuales llegan a duplicarse al final de la proyección, debido a la destinación del 60% de la utilidad neta del ejercicio para reserva legal y reserva para futuros ensanches. También es afectado por los resultados tanto del ejercicio propio del periodo, como de los ejercicios anteriores que no son susceptibles de distribución de utilidad y capitalización de reservas.

## 4.7 MACROINDUCTORES E INDICADORES FINANCIEROS

### 4.7.1 Proyección de Macroinductores

Figura 20. Proyección del Margen EBITDA



Fuente: Elaboración propia.

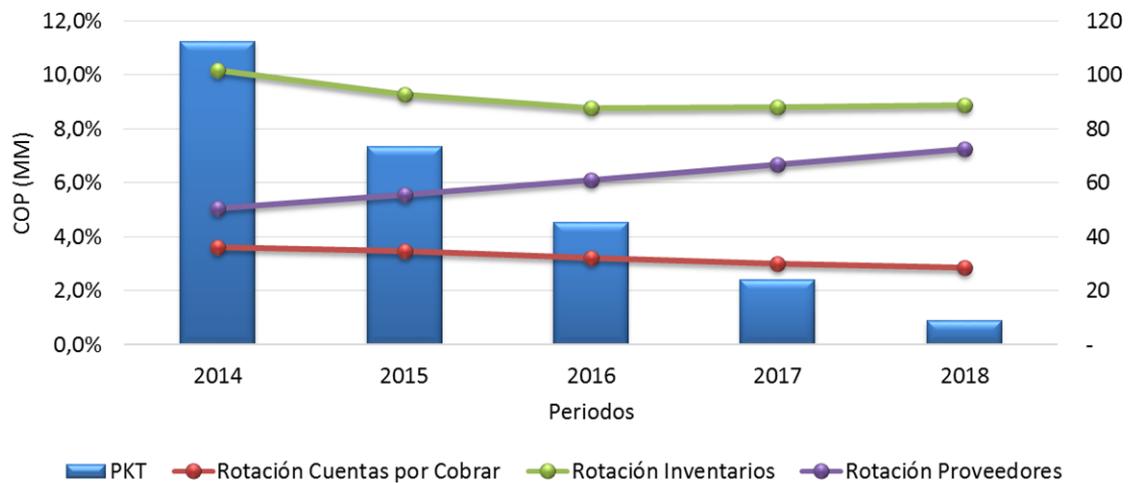
Tabla 23. Proyección del Margen EBITDA

Margen EBITDA	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA (COP MM)	25.824	35.600	39.805	46.154	43.150
<b>Margen EBITDA</b>	<b>5,64%</b>	<b>6,96%</b>	<b>7,26%</b>	<b>7,87%</b>	<b>7,06%</b>
Ventas (COP MM)	457.851	511.661	548.274	586.744	610.790

Fuente: Elaboración propia.

El margen EBITDA refleja la capacidad de la compañía para generar recursos de caja a partir de sus ingresos. Durante los años de proyección se puede observar aumentos graduales año a año, los cuales están sustentados en el aumento de los ingresos más que proporcionales a los incrementos presentados en los costos de ventas y gastos de operación de la compañía, el comportamiento decreciente en el último año de proyección se debe a la disminución en la tasa de cambio lo que afecta los ingresos de la compañía. En términos de margen la gráfica muestra un crecimiento del 67% durante los años de proyección.

Figura 21. Proyección de la Productividad del Capital de Trabajo (PKT)



Fuente: Elaboración propia.

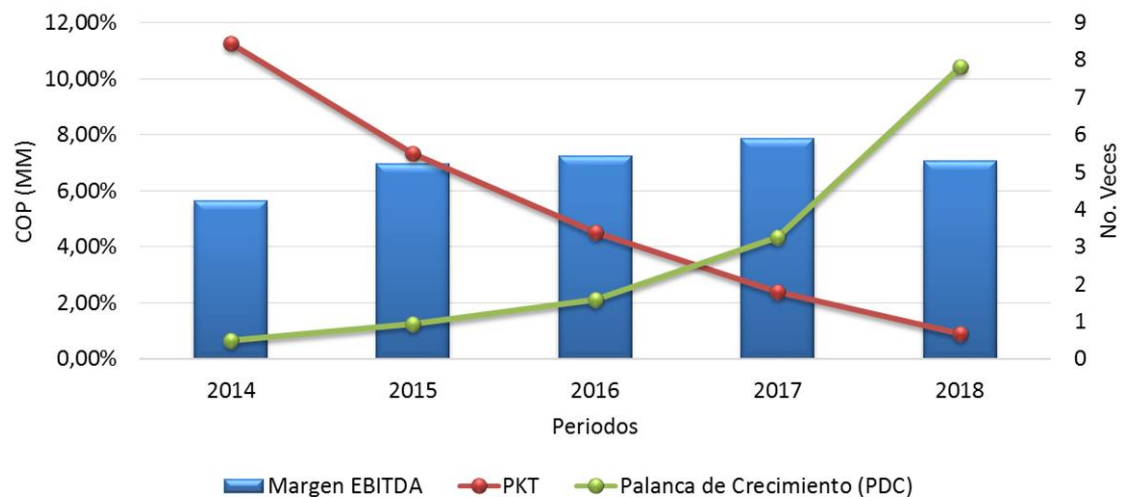
Tabla 24. Proyección de la Productividad del Capital de Trabajo (PKT)

Productividad del Capital de Trabajo (PKT)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>PKT</b>	<b>11,2%</b>	<b>7,3%</b>	<b>4,5%</b>	<b>2,4%</b>	<b>0,9%</b>
Rotación Cuentas por Cobrar (Días)	36	35	32	30	28
Rotación Inventarios (Días)	102	93	88	88	89
Rotación Proveedores (Días)	50	56	61	67	73

Fuente: Elaboración propia.

Resultado de la implementación de la estrategia de generación de valor se puede observar que la compañía presenta una disminución gradual en los años de proyección lo cual indica que la compañía debe realizar una menor inversión en capital de trabajo para generar un mayor volumen de ventas, esto se logró con el aumento en el apalancamiento con proveedores, adecuada gestión de cartera, disminución en los días de rotación de los inventarios, y un aumento en las ventas de la compañía.

Figura 22. Proyección de la Palanca de Crecimiento (PDC)



Fuente: Elaboración propia.

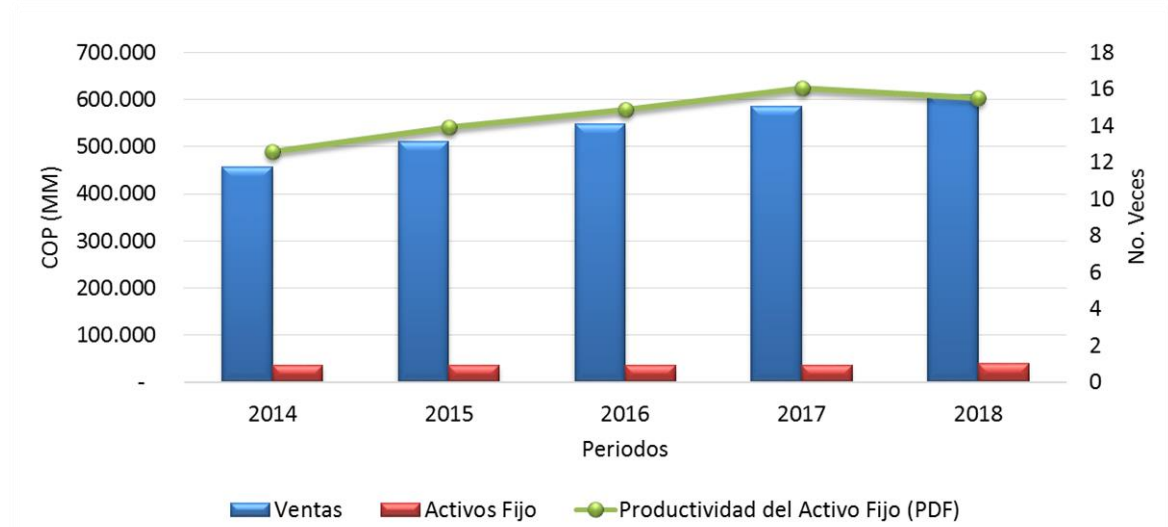
Tabla 25. Proyección de la Palanca de Crecimiento (PDC)

Palanca de Crecimiento (PDC)	2014	2015	2016	2017	2018
Margen EBITDA	5,64%	6,96%	7,26%	7,87%	7,06%
PKT	11,2%	7,3%	4,5%	2,4%	0,9%
<b>Palanca de Crecimiento (PDC)</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>3,3</b>	<b>7,8</b>

Fuente: Elaboración propia.

El indicador de palanca de crecimiento de la compañía presenta un incremento en el periodo objeto de proyección comenzado en el año 2014 0,5 y finalizando en 2018 7,8, lo que es favorable ya que indica que el crecimiento genera valor para la compañía, disminuye la posibilidad de no pagar las obligaciones financieras, permite repartir utilidades y realizar inversiones estratégicas para renovación de activos fijos.

Figura 23. Proyección de la Productividad del Activo Fijo (PDF)



Fuente: Elaboración propia.

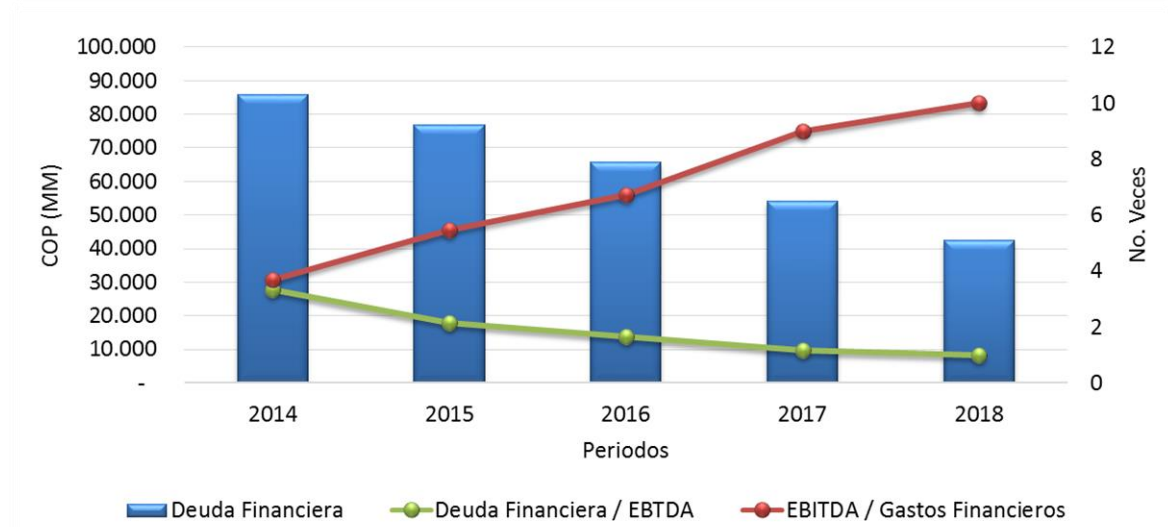
Tabla 26. Proyección de la Productividad del Activo Fijo (PDF)

<b>Productividad del Activo Fijo (PDF)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Ventas (COP MM)	457.851	511.661	548.274	586.744	610.790
Activos Fijo (COP MM)	36.357	36.800	36.899	36.596	39.324
<b>Productividad del Activo Fijo (PDF)</b>	<b>12,6</b>	<b>13,9</b>	<b>14,9</b>	<b>16,0</b>	<b>15,5</b>

Fuente: Elaboración propia.

En la Productividad del Activo Fijo se evidencia como la estrategia de valor permite que Alfagres S.A. aproveche de una mejor forma sus activos fijos y capacidad instalada para generar un mayor volumen de ventas, sin que esto implique incurrir en una nueva planta ni abrir nuevos puntos, lo hace que el activo fijo no incremente drásticamente.

Figura 24. Proyección de Indicadores de Riesgo Financiero



Fuente: Elaboración propia.

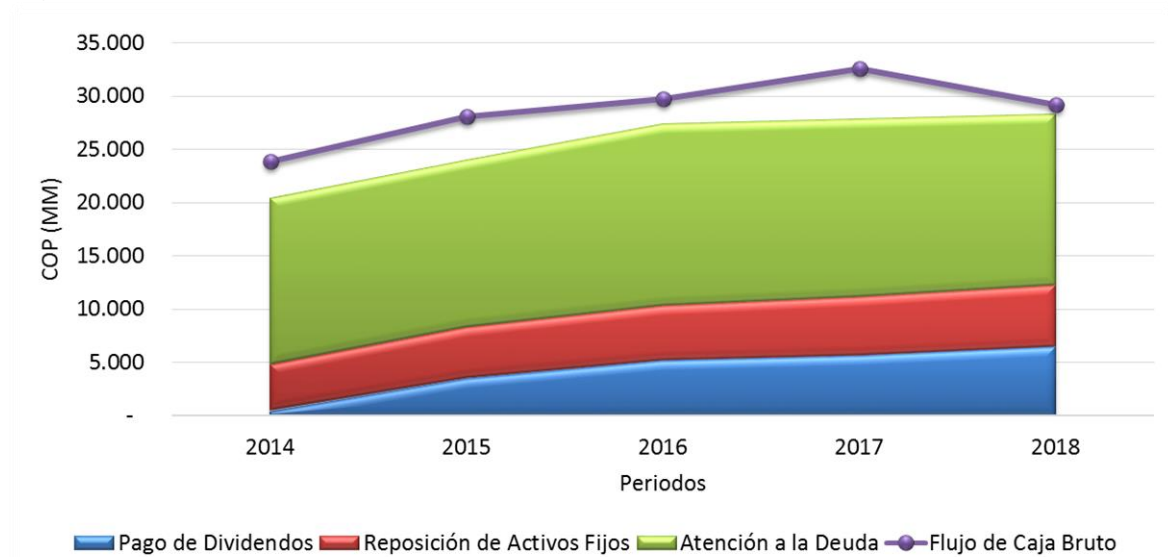
Tabla 27. Proyección de Indicadores de Riesgo Financiero

Indicadores de Riesgo Financiero	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA / Gastos Financieros	3,7	5,5	6,7	9,0	10,0
Deuda Financiera / EBTDA	3,3	2,2	1,6	1,2	1,0
Deuda Financiera (COP MM)	85.990	76.818	65.676	54.106	42.350

Fuente: Elaboración propia.

Como resultado del mejoramiento en el flujo de caja, permite que la compañía atienda la deuda de acuerdo a la reestructuración de la misma, haciendo que esta disminuya gradualmente año a año en el periodo de la proyección permitiendo así que los indicadores de riesgo sean satisfactorios.

Figura 25. Destinación del Flujo de Caja



Fuente: Elaboración propia.

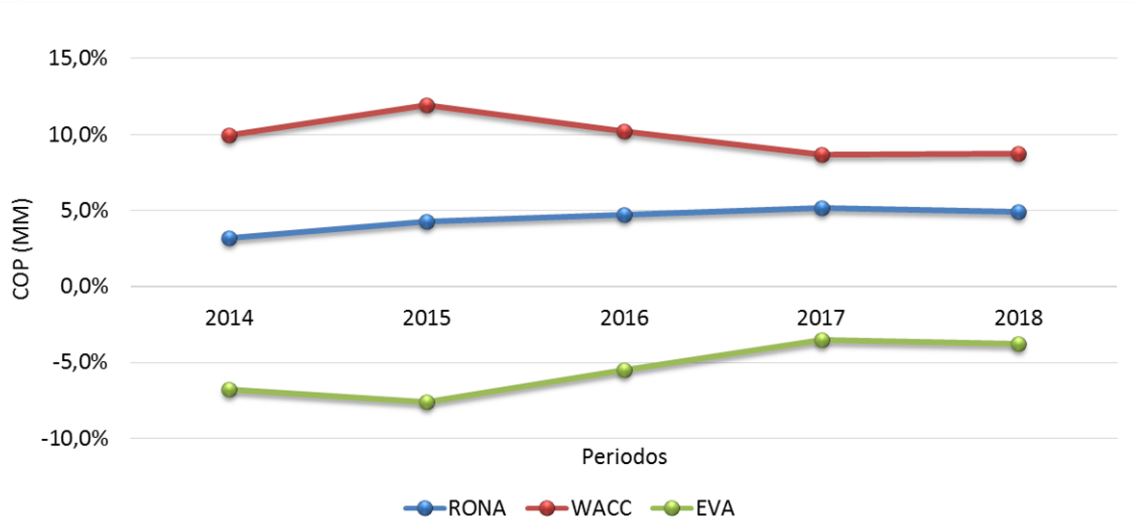
Tabla 28. Destinación del Flujo de Caja

<b>Destinación del Flujo de Caja</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Flujo de Caja Bruto (COP MM)	23.870	28.042	29.758	32.618	29.146
Pago de Dividendos (COP MM)	494	3.454	5.093	5.585	6.456
Reposición de Activos Fijos (COP MM)	4.314	4.821	5.166	5.529	5.755
Atención a la Deuda (COP MM)	15.528	15.667	17.074	16.695	16.065

Fuente: Elaboración propia.

Como resultado en el mejoramiento del flujo de caja en los años de proyección resultado de un incremento en el margen EBITDA y reducción de la PKT indicadores explicados anteriormente, se puede observar que la compañía tiene una cobertura de las necesidades en cuanto pago de dividendos, atención a la deuda e inversión en activos fijos productivos.

Figura 26. RONA, WACC y EVA



Fuente: Elaboración propia.

Tabla 29. RONA, WACC Y EVA

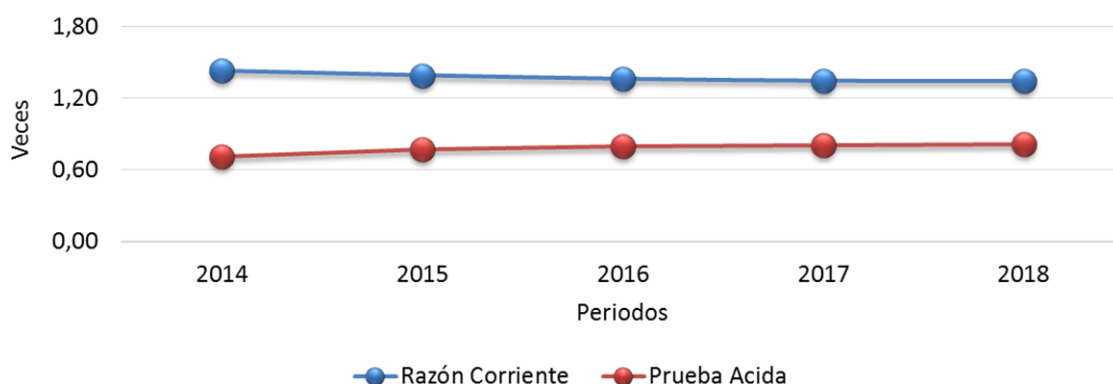
RONA, WACC y EVA	2014	2015	2016	2017	2018
RONA	3,2%	4,3%	4,7%	5,1%	4,9%
WACC	9,9%	11,9%	10,2%	8,6%	8,7%
EVA	-6,8%	-7,6%	-5,5%	-3,5%	-3,8%

Fuente: Elaboración propia.

El costo promedio de capital disminuye a lo largo del periodo de proyección debido a un decremento en la tasa libre de riesgo después de ser expresada en pesos debido a la disminución en la devaluación teórica, sumado a esto se observa un crecimiento en el indicador RONA debido a la Utilidad operativa después de impuestos crece en mayor proporción que el Activo neto (Activo total menos pasivo sin costo), generando así que la compañía mejore su indicador de EVA mostrando que en el periodos de proyección la compañía destruya menos valor.

## 4.7.2 Proyección de Indicadores financieros

Figura 27. Indicadores de liquidez proyectados



Fuente: Elaboración propia.

Tabla 30. Indicadores de liquidez proyectados

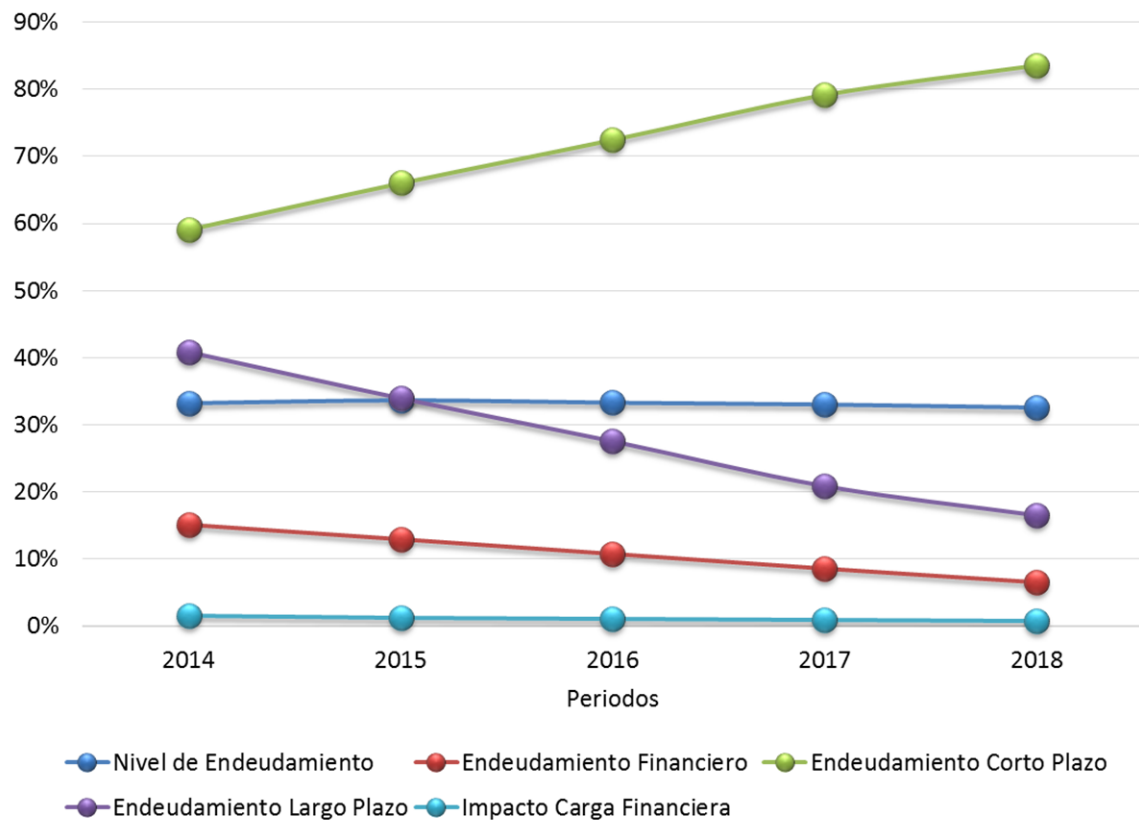
Indicadores	2014	2015	2016	2017	2018
Razón Corriente	1,43	1,39	1,36	1,35	1,35
Prueba Acida	0,71	0,77	0,80	0,81	0,82
Capital Neto de Trabajo	\$48.356	\$52.031	\$53.583	\$57.285	\$61.131

Fuente: Elaboración propia.

Con la implementación de la alianza con la cadena de grandes superficies EASY, la ampliación de plazos en los pagos a proveedores y acreedores; la adecuada gestión a la cartera de clientes y el mejoramiento en la rotación de inventarios permite que los indicadores de liquidez sean favorables para la compañía y muestren la capacidad que tiene la misma para cubrir sus obligaciones de corto plazo, generando un disponible para el desarrollo de su objeto social e incrementando su capital neto de trabajo.



Figura 28. Indicadores de endeudamiento proyectados



Fuente: Elaboración propia.

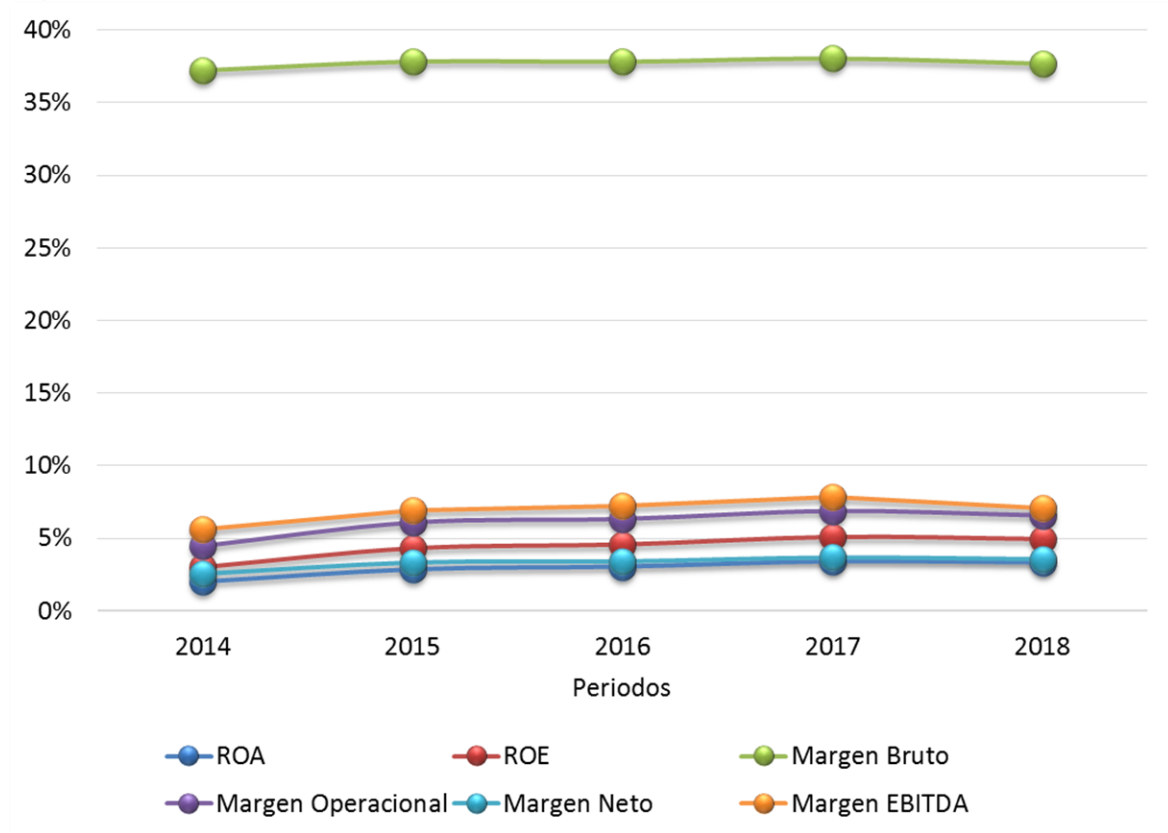
Tabla 31. Indicadores de endeudamiento proyectados

Indicadores	2014	2015	2016	2017	2018
Nivel de Endeudamiento	33,24%	33,69%	33,32%	33,03%	32,56%
Endeudamiento Financiero	15,08%	12,92%	10,74%	8,55%	6,51%
Endeudamiento Corto Plazo	59,15%	66,04%	72,45%	79,13%	83,49%
Endeudamiento Largo Plazo	40,85%	33,96%	27,55%	20,87%	16,51%
Impacto Carga Financiera	1,53%	1,27%	1,08%	0,87%	0,71%

Fuente: Elaboración propia.

Se evidencia que la compañía ha incrementado su endeudamiento a corto plazo y ha disminuido su endeudamiento a largo plazo, lo cual se debe a la reestructuración del plazo de pago de las obligaciones financieras y al incremento del plazo de pago a proveedores. Debido a que la compañía reduce sus gastos financieros al incrementar su apalancamiento con terceros sin costo.

Figura 29. Indicadores de rentabilidad proyectados



Fuente: Elaboración propia.

Tabla 32. Indicadores de rentabilidad proyectados

Indicadores	2014	2015	2016	2017	2018
ROA	2,02%	2,86%	3,04%	3,40%	3,33%
ROE	3,02%	4,31%	4,57%	5,08%	4,94%
Margen Bruto	37,21%	37,85%	37,83%	38,07%	37,69%
Margen Operacional	4,47%	6,06%	6,31%	6,85%	6,55%
Margen Neto	2,51%	3,32%	3,40%	3,67%	3,55%
Margen EBITDA	5,64%	6,96%	7,26%	7,87%	7,06%

Fuente: Elaboración propia.

El desempeño del indicador de rentabilidad de activo mejora en los años de proyección debido a que se toma la oportunidad que tiene la compañía de una capacidad instalada subutilizada, lo cual al implementar un nuevo canal de distribución a través de las tiendas de EASY permite una optimización en el uso de los activos fijos para generar una incremento en ventas.

Se puede observar que el margen de bruto presenta un incremento debido a la reducción en el costo de la materia prima; adicionalmente se evidencia una gestión en los gastos administrativos y de ventas, ya que con el nuevo canal de distribución a través de las tiendas EASY, no se incurre en gastos de arrendamiento ni de personal adicional y sumado a esto se realizó una reestructuración en el pago de comisiones lo cual hace que el margen operacional aumente alrededor de 5 puntos porcentuales de 2013 a 2018.

Por último debido a la reestructuración en el pago de las obligaciones financieras, se reduce gradualmente en los años de proyección los gastos financieros optimizando el margen neto de la compañía el cual pasa de ser el 0,40% en 2013 al 3,55% en 2018.

## 5. CONCLUSIONES

De acuerdo a los análisis y proyecciones realizadas se evidencia que Alfagres S.A. genera una utilidad bruta promedio del 36% durante los años 2011 a 2013 la cual se encuentra dentro del promedio del sector, pero cuatro puntos porcentuales por debajo de su principal competidor Sodimac Corona.

Alfagres S.A. se encuentra entre las compañías con el mayor número de ventas del sector de la cerámica con una participación del 21%, lo cual la posiciona en el segundo lugar después de su directa competencia Sodimac Corona.

Se identifican dos líneas en los ingresos operacionales en las ventas de Alfagres S.A., las cuales son los productos manufacturados que tienen una participación del 64,11% y los productos comercializados del 31.54%, los productos más representativos en ventas son la cerámica, gres, pinturas y alfombras.

Se observa que el margen operacional de la compañía ha disminuido significativamente desde el año 2011 al 2013 dejándolo para el último año en solo 1,75%, esto evidencia una falla operacional de la compañía que impacta directamente el margen neto que para el 2013 fue del 0,40%.

Se presenta un crecimiento en ventas del 2.47% para 2013 pero con destrucción de valor debido a la deficiencia operacional, que genera una palanca de crecimiento desfavorable que no libera caja si no que la demanda. Para lo cual la estrategia implementada debe ir enfocada a un crecimiento en las ventas pero que el impacto en costos y gastos no incremente en la misma proporción.

La estrategia generadora de valor consiste en una alianza estratégica con las tiendas EASY para manejar la exclusividad de nuestros principales productos, donde Alfagres S.A. no incurre en gastos administrativos y de ventas como si realizara la apertura de una nueva sala de ventas, la estrategia le permite a Alfagres S.A. un crecimiento en ventas pero a su vez la optimización de los gastos operaciones que aumenten el margen Ebitda y no destruyan valor a la compañía.

Aplicada la estrategia durante el desarrollo del modelo financiero en Excel se evidencia un incremento progresivo en los ingresos de la compañía generando un aumento final al año 2018 del 49% con respecto al año 2013, de los cuales la alianza con las tiendas EASY contribuye en un 11%, a su vez el incremento de las ventas y la optimización de costos y gastos operacionales con la adopción de la estrategia refleja un incremento del margen Ebitda del 4.06% con respecto al margen del 2013 generando más caja operativa con el propósito de atender el pago de impuestos, cubrir los gastos y deuda financiera, apoyar las inversiones y pago de dividendos.

Para el año 2018 el margen neto mejora significativamente llegando al 3,55% equivalente a una utilidad neta de \$21.667 millones de pesos.

Así mismo se observa que los resultados obtenidos van ligados a un aprovechamiento de los recursos y a una optimización del capital de trabajo, lo que permite mejorar indicadores como el ROA pasando del 0,30% en 2013 a 3,33% en el año 2018 y del mismo modo ocurre en el ROE pasando del 0,45% al 4,94% respectivamente dejando ver una empresa más atractiva para los socios ya que genera una rentabilidad mayor a la del sector.

Debido a los resultados obtenidos por la adopción de la estrategia, y los excesos de liquides generados por la operación de Alfagres se destina parte del Ebitda para el pago de la deuda financiera que a 2018 mejora el indicador de endeudamiento financiero pasando de un 17% en el año 2013 al 6,51% en su último año proyectado.

La compañía presento una eficiencia en su capital de trabajo debido a que en el año 2013 presentaba un índice de PKT del 15,6% y al año 2018 queda en tan solo el 0,9%, haciendo que necesite menos capital de trabajo por cada peso que vende siendo más eficiente su operación y generando más flujo de caja libre. Este resultado fue originado por un incremento en las ventas de Alfagres, un aumento en la financiación con proveedores, optimización de la cartera y disminuyendo los días rotación de inventarios.

Alfagres S.A. genera valor una vez aplicada la estrategia y se evidencia con el crecimiento de la compañía, el cual libera la caja y no genera una demanda de

caja mayor al Ebitda corrigiendo el desbalance estructural del flujo de caja evidenciado en 2013 cuando la Palanca de Crecimiento era desfavorable y se encontraba en 0.2, para el cierre de la proyección este indicador dio como resultado 7,8 dejando ver lo atractivo que es para los socios el crecimiento de la compañía una vez adoptada la estrategia.

El costo promedio de capital disminuye a lo largo del periodo de proyección debido a un decremento en la tasa libre de riesgo después de ser expresada en pesos debido a la disminución en la devaluación teórica, sumado a esto se observa un crecimiento en el indicador RONA debido a la Utilidad operativa después de impuestos crece en mayor proporción que el Activo neto (Activo total menos pasivo sin costo), generando así que la compañía mejore su indicador de EVA mostrando que en el periodos de proyección la compañía destruya menos valor.

## 6. RECOMENDACIONES

Una vez analizado en el modelo financiero se recomienda a Alfagres S.A. aplicar la estrategia generadora de valor para incrementar las ventas y su vez optimizar sus gastos operacionales como arrendamientos, gastos de oficina y comisiones de ventas.

Realizar un sondeo en el mercado de los precios de venta de la materia prima, compras de producto terminados y servicios cotidianos, como resultado de este se debe replantear los precios de compra y las condiciones de pago con los proveedores, que permitan ampliar el plazo de pago generando un apalancamiento financiero con ellos, sin incurrir en ningún costo financiero adicional para la compañía.

A medida de la recuperación financiera de la compañía y de su flujo de efectivo, se recomienda que se genere un pago anticipado de sus obligaciones financieras en moneda extranjera a largo y corto plazo debido al comportamiento de las tasas de interés que se tienen créditos y a la tendencia alcista devaluación del peso colombiano, optimizando así los gastos financieros de la compañía.

Se recomienda establecer una política clara de pago de comisiones de ventas alineadas con el comportamiento del mercado y la situación financiera de la compañía.

La empresa puede actualizar las variables del mercado, del sector y económicas del modelo financiero con el fin de obtener una proyección de sus estados financieros lo más reales posibles permitiendo así que se puedan tomar decisiones que incidan directamente en la operación de la compañía.

Se sugiere tener un seguimiento y control a los indicadores y Macroindicadores de la compañía de acuerdo a la proyección entregada para diagnosticar la situación financiera de Alfagres S.A. durante los años de la proyección y lograr que la compañía nos destruya valor.

Identificar y corregir la causa de los gastos no deducibles de renta en que incurre la compañía y que generan una alta carga impositiva afectada directamente la utilidad neta.

Se recomienda mantener un nivel óptimo de stock de inventarios el cual consiste en siempre mantener suficiente para evitar escasez de stock o por el contrario, un exceso de este que no esté de acuerdo a la demanda de las ventas de Alfagres S.A. generando una deficiencia en el capital de trabajo neto operativo y la productividad del mismo.

Realizar una estrategia que le permita a la compañía disminuir la cartera, controlarla y hacer seguimiento a la evolución de esta, a su vez un buen manejo de la cartera le generará una disminución en el gasto por provisión y un aumento del flujo de efectivo operacional por la eficiencia de los recursos de la empresa.

Se recomienda realizar una renegociación de la deuda financiera que se tiene ya sea a una tasa de interés más baja o aumentando el plazo de la deuda lo que permitiría que pueda obtener un mejor flujo de caja durante la adopción de la estrategia.

Se debería suspender el pago de dividendos a los accionistas hasta que la situación de la compañía permita que se pueda realizar dicha operación de forma adecuada, sin afectar el flujo de efectivo de la compañía.



## BIBLIOGRAFÍA

EDUARDO COURT, Aplicaciones para finanzas empresariales. México: Pearson Educación de México S.A., 2009. 368 p.

IESE Business School. Métodos de Valoración de Empresas [citado en julio de 2015] <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf>

Indicadores Económicos Proyectados. Disponibles en:  
<http://investigaciones.bancolombia.com/InvEconomicas/home/homeinfo.aspx>

Indicadores Económicos Proyectados. Disponibles en:  
<http://www.dnp.gov.co/estudios-y-publicaciones/estudios-economicos/indicadores-de-coyuntura-economica/Paginas/ice-mensual-cuadros-y-graficos.aspx>

Indicadores Económicos Proyectados. Disponibles en:  
[http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/weodata/weorept.aspx?sy=2013&ey=2018&scsm=1&scd=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=111&s=NGDP\\_R%2CNGDP\\_RPCH%2CNGDP%2CNGDPD%2CNGDP\\_D%2CNGDPRPC%2CNGDPPC%2CNGDPDPC%2CNGAP\\_NPGDP%2CPCPI%2CPCPIPCH&grp=0&a=&pr1.x=55&pr1.y=17](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/weodata/weorept.aspx?sy=2013&ey=2018&scsm=1&scd=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=111&s=NGDP_R%2CNGDP_RPCH%2CNGDP%2CNGDPD%2CNGDP_D%2CNGDPRPC%2CNGDPPC%2CNGDPDPC%2CNGAP_NPGDP%2CPCPI%2CPCPIPCH&grp=0&a=&pr1.x=55&pr1.y=17)

Información Económica del Sector. Disponible: <http://www.dnp.gov.co/estudios-y-publicaciones/estudios-economicos/indicadores-de-coyuntura-economica/Paginas/ice-mensual-cuadros-y-graficos.aspx>

GARCÍA, Oscar León. Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA. Edición Colombiana. Medellín, Digital Express Ltda. p.5. 490 p. ISBN.

SHARPE, William: "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk". Journal of Finance, Sept. 1964. Pp.: 425-442

SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES. Cifras, Estados de Resultados del sector de la empresa [citado en noviembre de 2014]  
<http://www.supersociedades.gov.co/asuntos-economicos-y-contables/estudios-y-supervision-por-riesgos/SIREM/Paginas/default.aspx>