

Valoración Financiera de la empresa Constructora Jiménez S.A.

**Algarín Cuello Jeaneirys
Barrios Del Toro Greys
Camacho Valero Julián**

Universidad Jorge Tadeo Lozano

**Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas
Especialización Gerencia Financiera Cohorte 16**

Directora: Msc. Luz Mery Sánchez Sánchez

Asesor Técnico: M.Sc©. Gerardo Augusto Rojas García

Coordinador del Programa: M.Sc. Jairo Humberto Sánchez Segura

Santa Marta

Julio, 2016

Contenido

Contenido	2
Listado de tablas	5
Listado de ilustraciones	6
Resumen	7
Abstract.....	8
Introducción.....	9
Capítulo 1	11
Diseño teórico.....	11
Título del trabajo.....	11
Problema	11
Justificación	14
Objetivos	15
Objetivo general.....	15
Objetivos específicos	15
Capítulo 2	16
Marco teórico.....	16
Método basado en el balance:.....	18
Método basado en la cuenta de resultados:	19
Método basado en mixtos (good will):	19
Método basado en flujo de caja libre (fcl):.....	19
Costo de capital.....	22
Indicadores.....	23

Capítulo 3	25
Diseño metodológico	25
Tipo de investigación	25
Técnicas e instrumentos	25
Procedimiento investigativo.....	26
Capítulo 4	27
Desarrollo de objetivos	27
Análisis del entorno	27
El sector de la construcción panorama general	27
Sector de la construcción en colombia	29
La construcción en santa marta	32
Diagnóstico financiero	34
Generalidades constructora jiménez s.a.	34
Matriz dofa.....	36
Matriz canvas	39
Análisis histórico de los estados financieros	40
Análisis benchmarking.....	43
Análisis dupont	48
Indicadores financieros	51
Costo del patrimonio	53
Proyecciones financieras.....	54
Valoración de la empresa	61
Capítulo 5	62
Conclusiones	62

Capítulo 6	64
Recomendaciones	64
Capítulo 7	67
Referencias	67

Listado de Tablas

Tabla 1	Métodos De Valoración	18
Tabla 2	Estructura De Caja Libre.....	21
Tabla 3	Indicadores Financieros	23
Tabla 4	Balance General Sector De La Construcción	31
Tabla 5	Estado De Resultados Sector De La Construcción.....	32
Tabla 6	Datos Generales Constructora Jiménez	35
Tabla 7	Balance General Constructora Jiménez	41
Tabla 8	Estado De Resultados Constructora Jiménez.....	¡ERROR! MARCADOR NO DEFINIDO.
Tabla 9	Benchmarking	43
Tabla 10	Análisis Vertical Benchmarking.....	45
Tabla 11	Ranking Sectorial - Cash Driver	47
Tabla 12	Análisis Dupont	48
Tabla 13	Indicadores Financieros	51
Tabla 14	Indicador De Altman (Quiebra).....	52
Tabla 15	Calculo Costo Del Patrimonio	53
Tabla 16	Balance General Proyectado.....	56
Tabla 17	Estado De Resultados Proyectados.....	57
Tabla 18	Modelación Del Wacc – Trema, Capm (Con Roe) Y Dólares / Pesos.....	58
Tabla 19	Costo De La Deuda	59
Tabla 20	Flujo De Caja Libre Proyectado	60
Tabla 21	Valor De La Empresa Constructora Jiménez S.A	61

Listado de Ilustraciones

Ilustración 1 Planes De Vivienda Según Ingresos Por Hogar	30
Ilustración 2 Matriz Canvas	39
Ilustración 3 Balance General Histórico	42
Ilustración 4 Variación de ventas	47
Ilustración 5 Gráfica análisis Dupont.....	49

Resumen

Con la ya sabida crisis mundial del sector energético es importante volcar nuestra mirada a otros sectores de negocio que den solución al faltante fiscal del País. Por lo cual el Gobierno ha diseñado e incentivando la construcción, ventas de programas de vivienda e infraestructura para reactivar el crecimiento económico.

Santa Marta, la ciudad con mayor incremento de valorización en vivienda nueva entre los años 2013 y 2015 según índice de valorización predial (IVP) calculado por el DANE, está posicionada la empresa Constructora Jiménez. S.A., la cual es objeto de este estudio para determinar su valor aproximado de acuerdo a un breve análisis con los diferentes métodos de Valoración de Empresas, en detalle el método de Flujo De Caja Libre, que permite determinar el valor de la Empresa con base en los flujos futuros de cada proyecto o la empresa total, el cual se descuenta con una tasa determinada.

La Valoración de la Empresa se realizó con los Estados Financieros de los últimos 5 años y con datos de proyecciones macroeconómicas del Banco de la República proyectados a futuro 11 años más, con lo cual se detectaron problemas en el funcionamiento de la Empresa y sus posibles soluciones.

Palabras claves: Empresa constructora, Valorización financiera, Flujo de Caja Descontado, EBITDA, WACC, modelo CAPM.

Abstract

With the global crisis known as the energy sector is important to turn our gaze to other business sectors that provide solutions to the fiscal missing in the country. Therefore the Government has designed and encouraging the construction, housing sales programs and infrastructure to activate economic growth.

Santa Marta, the city with the higher increase in new housing between 2013 and 2015 as “Valorization Property Index” (IVP) calculated by DANE, is positioned Constructora Jimenez. SA, which is the subject of this study to determine its approximate value according to a brief analysis with different methods of company valuation in detail the method of free cash flow, determines the value of the company based in the future cash flows of each project or total enterprise, which is deducted with a determined rate

The valuation of the company was conducted with the financial statements of the last 5 years and based on data of macroeconomic projections of “Banco De La República” to project future 11 years which helped to detect malfunctions in the Company and possible solutions.

Keywords: Financial Valuation, discounted cash-flow, EBITDA, WACC, CAPM model.

Introducción

Las empresas de construcción son organizaciones que dedican su tiempo y esfuerzo a combinar materiales físicos para la fabricación de bienes tangibles, lo cual se logra con talento humano especializado y comprometido, igualmente el sector de la construcción promueve el crecimiento económico con aporte en aspectos sociales como la movilidad, saneamiento básico, educación, salud, vivienda entre otros, y pretende satisfacer necesidades humanas básicas y contribuir a mejorar condiciones de vida de las personas; Es por tal motivo que se eligió realizar la valoración de la empresa constructora más representativa de la ciudad de Santa Marta, ya que además de promover el crecimiento económico de la ciudad, es fuente permanente de empleo y promociona el crecimiento urbano de la ciudad mediante la comercialización de sus proyectos en ciudades importantes a nivel nacionales e internacional.

Constructora Jiménez es una empresa que lleva 30 años en el mercado de la construcción en Santa Marta, generando mayor recordación, posicionamiento de marca; se caracteriza por realizar proyectos de vivienda en estrato 3 y 4 y su reciente incursión en ventas de estrato 6 con una estrategia que abarca comercialización a lo largo del país e incluso en el exterior. En vista de esta expansión y el propósito de conquista del segmento de mercado, se ha decidido analizar y determinar si se encuentra preparada y que estrategias puede implementar para abarcar mayor margen del mercado, he aquí la importancia de hacer un estudio de valoración de la Empresa, donde se identifiquen variables que la hacen competitiva frente a otras y variables que estén afectando el crecimiento de esta; La

valoración permite detallar con claridad el estado de la empresa frente a otras, es decir cuál es la estimación o apreciación que tiene la organización. Se recolectó información mediante la técnica de verificación documental, se tomaron los estados financieros 2011 hasta 2015 (5 años) y se proyectaron para los años 2016 - 2025. Como resultado se obtuvo los estados financieros proyectados de la empresa y se pudo comparar frente a otras.

Se encontró que la empresa presenta ciclos económicos bastante amplios, se apalanca principalmente con proveedores y recursos propios, utiliza inferior a su capacidad los instrumentos financieros y está valorada en tan solo 3,1 veces el Ebitda del año 2015.

Capítulo 1

Diseño Teórico

Título del trabajo

Valoración financiera de la empresa Constructora Jiménez S.A.

Problema

En los dos últimos semestres (segundo semestre del 2015 y primer semestre del 2016) las noticias no han sido alentadoras a nivel económico para Colombia. La devaluación del peso frente al dólar y la reiterada caída del precio del petróleo han generado situaciones de precios bajos de venta del barril y costos altos de producción, lo cual ha hecho inviable muchos de los proyectos para nuevas exploraciones e implica que la producción no crecerá significativamente, esto sumado a la falta de infraestructura de transporte y logística, los constantes bloqueos de las comunidades (que pueden detener por semanas o meses las operaciones), los fenómenos naturales de sequía y fuertes lluvias, los atentados de grupos al margen de la ley y una reforma tributaria que aumentará la carga fiscal del sector hasta el 43 por ciento. Según el Banco de la República en publicación “Emisor en la prensa” de Martes 26 de julio de 2016, muestran el panorama desalentador para un país en el cual las exportaciones de hidrocarburos representan el 54 por ciento, el 40 por ciento de la inversión extranjera proviene de la industria petrolera y la quinta parte de los ingresos fiscales de la Nación son generados por el sector, según informe presupuestal del DANE 2015.

Con un déficit fiscal del 4.1% del PIB calculado para este año 2016 por CREDICORP y la meta del gobierno del 3.6% según informe del Ministerio de Hacienda “Aplazamiento presupuestal 2016” publicado en Febrero, los inversionistas han volcado su mirada al sector de la construcción del cual se espera un crecimiento del 15% según balance de la ANDI “Balance 2015 y Perspectivas 2016” porque tendrá el impulso del inicio de las obras de infraestructura dentro de las cuales están las Autopistas de Cuarta Generación, las Vías para la Equidad, la modernización de aeropuertos, la segunda fase de las Casas Gratis y demás programas de vivienda del Gobierno Nacional.

En el caso de Santa Marta el efecto tiene mayor impulso ya que según Índice de Valoración Predial (IVP) 2015, calculado por el DANE y el Instituto Geográfico Agustín Codazzi (IGAC), Santa Marta fue la ciudad con mayor crecimiento en el valor de la propiedad residencial, al registrar un IVP de 7,43. Esto debido a la dinámica inmobiliaria que presenta la ciudad en proyectos de vivienda, comercio y turismo en los sectores del Rodadero, Pozos Colorados y Bello Horizonte, además el centro de la ciudad con la recuperación del centro histórico presentó cambios en sus usos tradicionales, desplazando la vivienda a usos de comercio, situación que generó aumento considerable en los valores del suelo y los nuevos proyectos de infraestructura asociados a construcción de centros educativos, de salud y proyectos viales multiplican el efecto por todo el distrito.

Con este panorama, resulta interesante analizar una empresa dedicada a la construcción y comercialización de Vivienda, ya que todo parece indicar este será el sector que repunte en la economía de este año. Constructora Jiménez por su parte, tiene proyectos de construcción en el sector privado y proyectos de desarrollo inmobiliario que

buscan ante todo una rentabilidad financiera, la cual depende, de la viabilidad y correcta ejecución del proyecto dentro de los parámetros de la triple restricción (alcance, tiempo y costo) que genera el proyecto que estructurado o ejecutado.

Ejecutar la construcción de una edificación concierne conocimientos de mercadeo, finanzas, comercialización, planeación urbana, diseño urbano, arquitectura y todo tipo de ingenierías, derecho comercial y urbano, administrativos, manejo de riesgos y construcción, lo cual lo hace un negocio con dificultades y riesgos pero está siendo compensado con las primeras cifras del año “En el primer trimestre de 2016 el PIB creció 2,5% con relación al mismo trimestre de 2015 (...), se observa el crecimiento del valor agregado del sector construcción de 5,2%.(...) resultado que se explica por el aumento de 10,9% en el subsector de edificaciones y el incremento de 0,4% en el subsector de obras civiles.” SEGÚN Indicadores Económicos Alrededor de la Construcción - I trimestre de 2016 DANE.

De acuerdo a lo expresado anteriormente y teniendo en cuenta la estructura operativa, administrativa y financiera de una empresa que construye y comercializa Vivienda, es necesario implementar una metodología de valoración con el fin de identificar cuales factores generan o destruyen valor en la compañía. Con el planteamiento del problema, surgen las siguientes incógnitas: Al aplicar la metodología de flujos de caja descontados con base en la información recolectada ¿Cuál es el resultado del diagnóstico financiero de la empresa? ¿Cuál es el resultado del Costo de Capital(WACC)? ¿Cuál es el valor de la compañía, una vez calculados los flujos de fondos EBITDA y valor residual? ¿Su valor está dentro del rango de múltiplos EBITDA del sector?

Justificación

Se escogió la empresa Constructora Jiménez de Santa Marta, líder del sector en crecimiento hacia nuevos mercados de la Vivienda turística, debido al crecimiento y aporte de la construcción en la economía nacional actualmente, ya que se ha fortalecido como pionero en el crecimiento económico, la creación de trabajos y la alta rentabilidad en valorización de los bienes inmuebles en los últimos años.

Con esta valoración de empresa, se pretende repasar, desarrollar y aplicar los conceptos teóricos, prácticos y metodológicos que hacen parte del plan de estudio de la Especialización Gerencia Financiera con la aplicación de información suministrada en materias del plan de estudios como Finanzas corporativas, Valoración de empresas, Economía financiera y Metodología de la investigación.

Además se pretende adquirir y afianzar destrezas en el manejo de modelos financieros, análisis de estados financieros, aplicación de estrategias, deducción de indicadores, manejo de variables de holgura, metodología de la investigación y en general todos los componentes que hacen parte integral del modelo y análisis que se presenta..

Igualmente importante, se pretende con este trabajo finalizar el programa de estudios como requisito de grado para lograr optar al título de Especialistas en Gerencia Financiera.

Objetivos

Objetivo general

Determinar el valor actual de la empresa Constructora Jiménez S.A. a través del método “Flujos De Caja Libres Descontados” mediante el análisis del estado actual de la empresa y generación de estrategias empresariales.

Objetivos específicos

Analizar y describir el estado actual del sector de la construcción en un entorno social financiero.

Realizar diagnóstico financiero con base en la información financiera histórica a fin de dar a conocer la situación actual de la empresa Constructora Jiménez S.A.

Recopilar toda la información financiera de la Empresa desde el año 2011 hasta el año 2015 y proyectar con base en la información histórica, 11 años a futuro simulando el Balance General, Estados de Resultados y Flujos de Caja Libre.

Realizar sensibilización del modelo financiero que determine cuales variables generan o no valor dentro de la empresa, a partir de proyecciones financieras calculadas para este caso.

Calcular el Costo de Capital con Beta Simple, Beta Apalancado y Tasas de Riesgos.

Estimar el valor corporativo de la empresa mediante los modelos de Flujos de Caja Libre Descontados y múltiplos de EBITDAS.

Capítulo 2

Marco Teórico

La valoración permite conocer la empresa en cada una de sus áreas, pues esta determina cuán importante es para que aumenten las ventas, reduzcan los costos, incremente la utilidad, se identifique su importancia respecto a otras que se dediquen a la misma actividad económica y en general de todas aquellas que busquen satisfacer las necesidad de la sociedad que día a día es más exigente. “Se puede concebir como la expresión de unidades monetarias de los elementos que constituyen el patrimonio de la empresa, de su actividad, su potencialidad o entre otras” (Montserrat R., 2012, p.11). “Depende principalmente de las expectativas de quien la valora, identifique los beneficios futuros que la empresa va a dar” (López F., 2007, p.14). “(...) tiene como fin ser un medio para estimar y calcular el valor de una empresa respecto a otras del mismo sector, así (Alonso & Villa, 2007, p.18) expresan que “la valoración no busca sustituir al mecanismo de mercado como instrumento de fijación de precios sino proporcionar orientaciones a los participantes en una posible compraventa”. Como lo expresan los autores, la valoración consiste en determinar la importancia y estimación que posee una empresa respecto a otra, sus alcances, elementos diferenciadores y eficacia de sus procesos; lo cual demuestra cuanta posesión tiene en el mercado y si su comportamiento refleja posibles éxitos o si por el contrario se recomienda reconsiderar el camino para no fracasar.

Cuando las empresas se construyen tienen el fin de alcanzar logros que permitan mantenerse y crecer, teniendo en cuenta que no están solas debido a que la competencia demora muy poco en superar lo que en algún momento era novedoso, es por esto que las

decisiones que se tomen deben estar respaldadas por estudios que aseguren su permanencia en el mercado. Por lo tanto, (Rojo, 2007, p.86) “las empresas valoradas son un bien complejo en donde confluyen elementos tangibles (físicos) e intangibles, y cuya supervivencia está asociada a la adecuada gestión de la misma”, con hechos económicos que no son visibles pero generan rendimientos importantes, para conocer cuánto aportan cada una de estas variables y lo que el mercado reconoce monetariamente por ellas. Para comprender y analizar si los recursos se han utilizado de forma eficiente y eficaz es necesario medir los resultados donde se evidencie cual ha sido el comportamiento histórico y los pronósticos, con lo cual se puede tomar decisiones fundamentadas en registros y verdades. Luego se debe conocer qué se tiene y con que se cuenta para llegar a cada objetivo representado en la planeación estratégica. Se colige entonces que “La valoración de empresas es fundamentalmente, una forma de medir la eficacia de la gestión realizada en la empresa; lo que es un típico problema de análisis de proyectos de inversión” (Mascareñas J, 2011, p.28)., requiere conocimientos técnicos y experiencia para acercarse a un rango de valor; dentro del cual existen diferentes metodologías que tienen respectivas probabilidades de encontrar el valor de la empresa.

Cada una de ellas (Tabla 1) tiene mayor o menor sofisticación teórica y muestran debilidades y consideraciones críticas en la valoración, circunstancias que deben ser tomadas en cuenta para determinar el alcance de los resultados. A continuación se presentan en forma breve los métodos más aceptados:

Tabla 1 Métodos de Valoración

Balance	Cuenta de resultados	Mixtos (Goodwill)	Descuento de flujos
Valor contable	Múltiplos de:	Clásicos	Free cash flow
Valor contable ajustado	Beneficios	Unión de expertos	Cash flow acciones
Valor de liquidación	Ventas	Contable Euros	Dividendos
Valor substancial.	EBITDA	Renta Abreviada	Capital Cash flow
	Otros Múltiplos	Otros	APV

Fuente: (Fernández P., 2008, p.4)

Otra forma de analizar las diferentes metodologías, depende si utilizan o no información de mercado y, si requieren o no la proyección del negocio dentro de un horizonte de tiempo bajo o un conjunto de escenarios como lo describe (Serrano J., 2010, p. 51-66).

“Métodos que no utilizan información de mercado: valor en libros, valor ajustado en libros, valor de liquidación.

Métodos que utilizan información de mercado: valor de reposición, valor en bolsa, valor según múltiplos, valor según transacciones comparables.

Métodos que utilizan proyecciones: valor presente de las utilidades, valor presente de los dividendos, valor presente del flujo de caja libre”

Método basado en el Balance:

“(.) El valor de una empresa radica en su balance. No tiene en cuenta la evolución futura, el valor temporal del dinero, situación del sector, problemas de recursos humanos, organización, contratos, etc., que no se ven reflejados en los informes contables” (Lacarte, J 2012, Cap. 5, p.102). Es decir sería un buen método de valoración para una empresa en

liquidación, donde se requiera solo saber el costo actual pero no las proyecciones a futuras en diferentes escenarios.

Método basado en la Cuenta de Resultados:

“Trata de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios de las ventas o de otros parámetros o indicadores” (Fernández, P 2008, p.7). Es decir es una valoración rápida en la cual se puede obtener un valor aproximado de la empresa dependiendo del número de productos que venda o servicios que ofrezca.

Los métodos de valoración de la cuenta de resultados o indicadores múltiples de beneficio pueden ser por ventas, por EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization) y otros múltiplos como ratios entre precio/ventas o precio sobre EBIT.

Método basado en Mixtos (Good Will):

“Es en general el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado” (Fernández, 2002, p.24). Es decir, determina el valor de la empresa estimando el valor en conjunto del patrimonio más un plus valía resultante del valor de los beneficios futuros.

Método basado en Flujo de Caja Libre (FCL):

El valor actual de una empresa está determinado por el valor presente de sus futuros Flujos de Caja descontados, por lo tanto mientras mayor sea, más dinero deberá cobrar el

propietario por renunciar a recibirlo. “Es el método más utilizado y ofrece mejores ventajas a partir del Flujo de Caja Libre y el EBIT”. (Barajas A., 2008, p.160).

“El método del descuento de Flujos de Caja Libre requiere estimaciones de tres incógnitas: la riqueza a generar, el número de años a considerar en la formulación de las previsiones y la tasa de actualización”.(Soriano M, Amat O, 2011, p.221). Se constituye en una herramienta de gran valor en la gestión empresarial, ya que permite determinar las necesidades futuras de fondos, planear su financiación, prever las posibilidades de invertir los excedentes y ejercer control sobre la liquidez de la empresa. “Su cálculo es el neto de los ingresos y egresos de un proyecto de inversión, con medición de la liquidez y/o pronóstico de efectivo o de fondos” (Aching C, 2010 p.40), al conocer el dinero de caja y lo que inmediatamente se puede gastar o utilizar.

Se presenta la estructura del Flujo de Caja Libre, guía del modelo de valoración financiera de la Empresa Constructora Jiménez S.A:

Tabla 2 Estructura de caja libre

EBITDA
- Depreciación y Amortización
= Utilidad Operativa Antes de Impuesto
- Impuestos
= Utilidad Operativa Después de Impuesto
+ Depreciaciones y Amortización
Flujo de Caja Bruto
- Incremento del KTNO (denominará Capital de Trabajo Neto Operativo KTNKO)
- Reposición de Activos Fijos
= FLUJO DE CAJA LIBRE

Fuente: (León, O, 2003, p.76)

El método del flujo de caja libre descontado se considera la mejor opción para realizar la valoración de la empresa, ya que se acerca y toma en cuenta las noticias económicas más importantes que actualmente son dinámicas y habitualmente traen incertidumbre y no tan buenos presagios, es por tal motivo que se considera necesario valorar una empresa, tal sea el caso de tomar una decisión como venderla, realizar una fusión o solicitar financiación, esto hace que conocer el valor de la empresa sea fundamental para identificar la rentabilidad de las inversiones realizadas, pensar cómo mejorarla, averiguar por cuánto se puede vender o cómo se encuentra en relación a la situación general en el mercado del sector; Así mismo realizar la valoración de esta compañía genera tanto ventajas como desventajas las cuales son:

Ventajas:

- Orientar a la compañía con cifras tolerables, generadas con los estados financieros históricos de esta, con un análisis del sector y proyecciones a micro económicas y nivel macro económicas.
- Utilizar datos cuantitativos como son los económicos, estadísticos y financieros.
- Tener claridad cuáles son y podrían ser los riesgos de la compañía.

Desventajas:

- El análisis y los datos subjetivos pueden ser inalienables a la realidad.
- La información es actual no se puede trabajar con información futura (ejemplo: tasa de interés, tasa de cambio).

En este método es imperativo tener claros los siguientes conceptos:

Costo de Capital (CK): Es la rentabilidad mínima que deben generar los activos de la empresa también conocido como T.M.R.R. (tasa mínima requerida de retorno) de la empresa, su cálculo consiste en estimar el costo promedio ponderado de todos los pasivos financieros y el costo del patrimonio que se utiliza para financiar los activos de la compañía lo cual se conoce como “Estructura de Capital o Estructura Financiera”

“El costo de capital es un costo esperado y no histórico, porque las condiciones económicas con el tiempo van cambiando. Lo que supone en las empresas, que el costo de la deuda y el patrimonio en los años anteriores debieron compensarse con la rentabilidad de esos períodos.” (García 2003, p. 34). Entonces tenemos que el costo histórico de la deuda no es

igual en el futuro y de igual manera el costo de patrimonio no es una cifra caprichosa, por ello los accionistas deben manifestar a la cabeza de la empresa sus expectativas de rentabilidad para que se incorporen dentro de la gestión.

En el cálculo del CK intervienen tres elementos:

- La estructura de capital o Estructura Financiera.
- El Costo de la Deuda Financiera.
- El Costo del Patrimonio (Ke) El cual es la rentabilidad que se podría esperar si se invirtiera en una acción del mercado, el modelo más utilizado para estimarlo es el modelo CAPM (Capital Assets Pricing Model) o modelo de valoración de activos de capital.

Indicadores

Se debe tener en cuenta los indicadores como materia prima del análisis para realizar un diagnóstico financiero, para la valoración de la empresa Constructora Jiménez S.A. se tuvieron en cuenta los siguientes indicadores:

Tabla 3 Indicadores Financieros

Liquidez	Actividad	Rentabilidad	Endeudamiento
Razón Corriente (RC)	Rotación de inventario en contratos en ejecución	Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	Nivel de endeudamiento

Prueba Acida	Días de existencia de inventarios	Rendimiento de activo total (ROA)	Concentración de endeudamiento
Capital Neto de Trabajo	Rotación de cuentas de inventarios		Solvencia
Días de Caja	Días de cuentas por pagar proveedores		Propiedad

Fuente: Elaboración propia.

Capítulo 3

Diseño Metodológico

Tipo de investigación

El estudio caso es la Empresa Constructora Jiménez S.A., dedicada a la construcción de bienes inmuebles casas unifamiliares y proyectos multifamiliares en la ciudad de Santa Marta, se eligió por ser un tema referente al trabajo de los autores de esta investigación ya que aborda los temas de arquitectura, financiación bancaria y modelo de negocios. Se conserva una línea de tipo investigativo práctico, estructurado en la descripción de análisis cualitativos y elaboración de matrices cuantitativas con base en la información financiera reunida y suministrada por la Empresa y complementada con información recopilada del sector de la construcción, la cual fue consultada en bases de datos como BYINGTON (www.byington.net) y BENCHMARK (www.emis.com), la cual fue procesada con criterios objetivos y reinterpretada a través de las matrices numéricas comparativas.

Técnicas e instrumentos

Con base en los objetivos específicos del trabajo, las fuentes de información primaria, corresponden a datos recolectados directamente con la empresa Constructora Jiménez S.A., información relacionada con el manejo financiero, contable y administrativo, tomando como eje principal la actividad operacional de Ventas. Dicha información corresponde principalmente a, Estados Financieros históricos (Balance General, Estado de Resultados y Flujos de Caja entre los años 2011 y 2015), y complementada con

información obtenida en la base de datos Benchmark, así como descripción de las actividades operativas y administrativas de la compañía, informes de gestión y proyecciones de inversión. Se incluye de igual forma, toda aquella obtenida a través de medios electrónicos, tales como informes financieros, reportes estadísticos y análisis sectoriales, emitidos en sitios web de entidades oficiales y agremiaciones privadas.

Procedimiento investigativo

Con la recopilación de información se procedió a realizar una matriz comparativa entre los Estados Financieros históricos de la empresa y los del sector de la construcción a modo de benchmarking, de igual forma se realizaron los análisis horizontal, vertical, indicadores financieros y sanidad con el fin de generar un diagnóstico financiero del estado actual de la empresa.

Con base en la matriz comparativa se proyectaron datos entre los años 2016 y 2026 y se implementó la metodología de valoración de empresas por el método de Flujos de Caja Descontados, teniendo en cuenta aspectos del sector y el comportamiento de los Estados Financieros históricos de la compañía, a partir de los cuales se generó el diagnóstico financiero proyectado, base del cálculo del Costo de Capital, construcción de los Flujos de Caja Proyectados, Flujos de Fondos EBITDA, Valor Residual, complementando los análisis de ratios financieras e indicadores Altman, Dupont y Conan & Holder, cuyos resultados son determinantes en el análisis de la operación de la empresa.

Capítulo 4

Desarrollo de objetivos

Análisis del Entorno

El sector de la construcción panorama general

Según el Gerente general del Banco de la República de Colombia José Darío Uribe “la dinámica de la actividad económica mundial ha sido más débil que la esperada. (...) el crecimiento de los Estados Unidos se moderó, la zona Euro y Japón mantienen lenta recuperación, China se ha desacelerado... y las economías de América Latina registran crecimientos bajos o negativos” (Uribe J. 2006 p.1). Esto incide en una demanda externa baja para los productores del país, por lo cual el gobierno tiene serias iniciativas de fomentar el ejercicio de la construcción para contrarrestar los números negativos en el sector de las exportaciones y el sector energético.

El dólar sigue fortaleciéndose y se espera que la Reserva Federal de los Estados Unidos siga aumentando las tasas de interés en el presente año. El precio internacional del petróleo descendió al igual que otras cotizaciones de bienes básicos que exporta Colombia, lo que ha generado caída en los términos de intercambio, con un efecto negativo sobre el ingreso nacional, y ha contribuido al aumento de las medidas de Riesgo país, generando la fuerte devaluación del peso frente al dólar, lo cual contribuye a amortiguar parcialmente el efecto negativo de los menores términos de intercambio sobre el crecimiento.

Con este breve panorama Mundial y con las iniciativas del Gobierno Nacional de fomentar el ejercicio de la construcción es importante tener claro que el país va a depender en los próximos años para su crecimiento económico del sector de la construcción por lo cual se debe analizar las características propias de este entre ellas su rentabilidad. De acuerdo con Porter “el nivel de intensidad de un sector y su rentabilidad vienen determinados por las propias características del sector. Es fundamental describir la posición real de una empresa dentro de su sector” y así poder establecer competidores directos y competidores meta para alcanzar, se adelantará este análisis por medio del modelo de cinco fuerzas competitivas de Porter, quien analiza y clasifica los factores que afectan un determinado sector y como se pueden interrelacionar con una Empresa. A continuación se desarrolla brevemente cada fuerza en el sector de la construcción:

- Barreras de entrada: Es baja, ya que se necesita capacidad financiera alta, además se debe implementar tecnología (maquinaria), tener personal calificado, procesos innovadores y un producto que se diferencie de los demás.
- Productos sustitutos: Es baja, los productos sustitutos existen pero no han abarcado gran margen del mercado, por ejemplo los reciclados del mercado industrial (containers) y otros espacios prefabricados que se pueden ir sumando por módulos, pero que no tienen mucha versatilidad.
- Poder de los clientes: Es alta, ya que hay mucha oferta del producto y aunque se manejan relaciones contractuales, estas tienen pequeñas multas para el cliente y en contraste altas multas para la empresa.

- Poder de los proveedores: Es bajo, ya que existen varios proveedores de materiales en el mercado.
- Competencia o rivalidad entre empresas: Es alta, la situación actual del mercado evidencia competencia entre empresas similares con respecto al tamaño y a la estructura de producción y el elevado nivel de subcontratación; hay pocas empresas grandes, que absorben gran volumen de negocio y contra las que no se puede competir por el cumplimiento en los plazos de entrega, la calidad del proyecto construido, tecnología aplicada, etc....

Sector de la Construcción en Colombia

Desde el anterior contexto se puede deducir que el Sector de la Construcción en Colombia tiene un papel importante en la economía actual y futura, por generar empleo y dinamismo a otros sectores, jalonando el crecimiento del país. Según el Boletín del primer trimestre del (DANE 2016, P. 2), “el Producto Interno Bruto (PIB) creció 3,1% en 2015 y en el cuarto trimestre 3,3%”.y lo confirma Mauricio Perfetti del Corral, director del DANE “En el primer trimestre de 2016 respecto al 2015, el PIB creció 2,5%, principalmente gracias a las industria manufacturera; construcción y establecimientos financieros, seguros, actividades inmobiliarias y servicio”. De acuerdo al Boletín Cuentas económicas 1 trimestre PIB (DANE, 2016, P.3), supera las expectativas del gobierno, esto gracias al valor agregado de la Construcción en crecimiento respecto al mismo período de 2015, tal como lo expresa el Presidente de CAMACOL, Sandra Forero Ramírez, (Informe de Gestión 2015)“el panorama para la actividad edificadora es positivo, con registro por encima del crecimiento promedio de la economía, aunque con un desempeño que seguramente

asimilará el ajuste natural del ciclo “ adicionalmente “2016 dependerá de variables importantes como la confianza de la inversión sectorial, la promoción de los programas de vivienda que impulsa el Gobierno Nacional, la adopción de medidas de las nuevas administraciones locales para la oferta de suelo urbanizable..” concluye (Forero S. 2016 p.3).

De acuerdo a las cifras consignadas anteriormente, el pronóstico de crecimiento para este año está fundamentado en la puesta en marcha de los proyectos de vivienda de MI CASA YA VIS y NO VIS (ver ilustración 1) , los cuales son apoyados por el gobierno con subsidio a la tasa de interés de PIPE 2.0, el Plan Nacional de Infraestructura Educativa y los demás proyectos del Gobierno Nacional en cuanto al desarrollo e impulso al sector de las construcción, con generación de fuentes de empleo y personal capacitado. “Para este año se espera que la construcción sea el principal motor de crecimiento de la economía colombiana a mediano plazo” tal cual como lo expreso la revista perspectiva económica (FEDESARROLO, 2016, P. 6)

¿Cómo fortalecer la demanda de vivienda?



Ilustración 1 Planes de vivienda según ingresos por Hogar

Fuente: CAMACOL 2016

Tabla 4 Balance General Sector de la Construcción

Suma Millones (COP) Anual		
Indicadores	2015	2014
Tamaño		
Ventas	13.051.867	12.112.342
Activos	36.769.610	30.994.159
Utilidad	889.310	1.166.170
Patrimonio	13.315.783	12.368.595
Crecimiento		
Crecimiento en Ventas %	15,19%	15,07%
Crecimiento / Disminución en Activos	27,77%	15,52%
Crecimiento / Disminución en Utilidad Neta	-19,94%	23,28%
Crecimiento (Disminución) del Patrimonio	10,68%	16,91%
Rentabilidad		
EBITDA	1.504.669	1.548.418
Utilidad Neta / Ventas	6,81%	9,63%
Rentabilidad de Activos	2,42%	3,76%
Utilidad Neta / Patrimonio	6,68%	9,43%
Utilidad Operacional / Ventas	9,69%	10,99%
Endeudamiento		
Endeudamiento	63,79%	62,47%
Apalancamiento	176,14%	156,54%
Pasivo Total / Ventas	179,70%	159,85%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	63,49%	61,59%
Eficiencia		
Rotación de Cobro	77	67
Rotación de Inventario	338	265
Rotación de Proveedores	36	31
Ciclo Operativo	415	333
Liquidez		
Ratio Corriente	1,46	1,54
Prueba Acida	0,83	0,97
Capital de Trabajo	6.841.407	6.383.962
Otros		
Utilidad Bruta	23,42%	23,36%
Otros Ingresos/Utilidad Neta	14,68%	10,39%

Fuente: BENCHMARK Base de datos.

La rentabilidad del Sector en el año 2015 fue inferior a la del 2014 en un 2.75% incluso teniendo mayor volumen de ventas en el último año, debido a que se incrementó la relación costo de ventas/ventas y se duplicaron los gastos no operacionales.

Tabla 5 Estado de resultados sector de la Construcción

Suma Millones (COP) Anual 		
Estado de Resultados	2015	2014
Utilidad Operativa		
Ventas	13.051.867	12.112.342
Costo de venta	9.995.747	9.137.932
Utilidad Bruta	3.056.120	2.829.061
Gastos Generales y de Administración	1.506.808	1.348.736
Gastos de Ventas	284.400	248.957
Utilidad Operacional	1.264.912	1.331.334
Gastos No Operacionales / Financieros		
Total Ingresos No Operacionales	811.717	806.245
Gastos Financieros	272.793	171.535
Otros Gastos No Operacionales	445.313	273.233
Total Gastos No Operacionales	806.093	582.067
Utilidad Antes de Impuestos	1.270.536	1.467.229
Impuestos y Otros		
Impuesto de Renta	381.225	357.481
Utilidad Neta		
Utilidad Neta	889.310	1.166.170
Otros		
Depreciación y Amortización	239.757	217.084

Fuente: BENCHMARK Base de datos.

En cuanto a la eficiencia en rotaciones los ciclos operativos son bastante largos teniendo diferencia de 82 días el año 2015 sobre el año 2014, lo que indica que la rotación del Inventario fue más acelerada en el último año, es decir fue mejor año en fluidez de ventas versus el inventario existente, dinámica que se repite en el sector de la construcción donde no hay una proyección continua de crecimiento de ventas vs inventario porque siempre hay un año acelerado, seguido de un período desacelerado.

La construcción en Santa marta

El mercado inmobiliario en Santa Marta ha experimentado un crecimiento vertiginoso en los últimos años; las principales ofertas están vinculadas con usos residencial, de turismo, recreativo e industrial.

La oferta de vivienda para estrato alto, se encuentra principalmente en el borde de la costa frente al mar y se ha venido consolidando en los últimos 5 años con desarrollos en altura y tipos Club House; también se ofrecen conjuntos de vivienda y edificios al interior del distrito en estratos medios, los cuales han tenido auge en los últimos 2 años y se perfilan como tendencia ya que en la ciudad abundan zonas con necesidades de renovación urbana, dentro de la estructura existente consolidada. En cuanto a la vivienda de estratos 1,2 y 3 se ha venido construyendo en la periferia donde en algunos casos aún no llegan los servicios básicos como, transporte, alcantarillado, saneamiento de aguas, zonas recreativas, equipamientos culturales, de salud y seguridad, entre otros.

De acuerdo con CAMACOL, la inversión en vivienda de los hogares en Santa Marta fue de 518 mil millones de pesos en el año 2015, un incremento de 20,1% respecto al registrado en el año 2014. Este nivel de inversión obedeció a la dinámica registrada en el segmento de Vivienda de Interés Social (VIS), donde el crecimiento en el valor de ventas fue de 39,5% (Forero S. 2016 p.6). El buen desempeño de la actividad edificadora es asociado con un crecimiento importante de la clase media, según el DANE, los hogares con nivel de ingreso entre 2 y 6 salarios mínimos mensuales legales vigentes se incrementaron en 4,3 puntos porcentuales entre los años 2010 y 2015, representando el 34% del total de hogares en éste último año. Diagnóstico que pone en evidencia la importancia del sector como motivador de la dinámica económica del Distrito. El pronóstico es positivo si se tiene en cuenta que las oportunidades para adquirir vivienda propia están dadas con 132.000 subsidios dispuestos a nivel nacional en programas dirigidos a los diferentes segmentos de la población (CAMACOL. 2016).

Diagnóstico financiero

Generalidades Constructora Jiménez S.A.

Constructora Jiménez S.A. tiene como misión, permanecer como líderes en el sector, enfrentando nuevos retos, ofreciendo productos de vanguardia para familias y de los colaboradores; su visión es ser una empresa líder en el sector de la construcción y de la comercialización de bienes raíces a nivel nacional, con capacidad de competir exitosamente en el mercado internacional, con un equipo comprometido, que genere productos innovadores y así satisfacer las necesidades de los clientes, con altos estándares de calidad, cumplimiento, diseño y conciencia de servicio que garanticen solidez y reconocimiento de la empresa, y así contribuir con al desarrollo del país. Dentro y fuera del territorio de Colombia, Constructora Jiménez S. A. se dedica a la gestión de toda clase de negocios inmobiliarios, entre ellos, la adquisición de inmuebles con destino a parcelarlos, urbanizarlos, fraccionarlos, construirlos, mejorarlos y enajenarlos; la construcción de Vivienda de interés social o interés general de cualquier estrato social para la venta, ya sean casas de habitaciones unifamiliares o edificios multifamiliares, para la venta de pisos, apartamentos con todos los servicios adecuados para ser habitables; la promoción, ejecución y comercialización de programas de planes de vivienda o de construcción de centros comerciales y ventas, arrendamientos o explotación bajo cualquier otra modalidad adecuada de las respectivas, casas, apartamentos o locales; la prestación de toda clase de servicios en todas las ramas de la ingeniería y arquitectura, tales como: consultoría, interventoría, asesoría, asistencia técnica diseño, cálculos, montaje, construcción y en

general todo tipo de soluciones destinadas a satisfacer las necesidades para toda clase de proyectos de construcción comerciales, residenciales y demás que resulten.

Tabla 6 Datos Generales Constructora Jiménez

Objeto social	Constructora Jiménez S.A.	
Nit	891702877	
Dirección Comercial	Calle 23 # 4 - 27 of 801	
Domicilio	Santa Marta	
Actividad principal	Construcción de edificios residenciales.	
Matricula Mercantil	13418	
Ultima renovación	Renovada el 31 de Marzo de 2015	
Fecha de matrícula Cámara de comercio	26 de febrero de 1986	
valores Registrados		
Capital Autorizado, Suscrito y Pagado:	\$ 5,158,460,000.00	
Representante legal		
	Jiménez Ortega Wilfredo - 33.3%	12,531,487
Socios (participación)	Jiménez Ortega Wilfredo - 33.3%	12,531,487
	Jiménez Monroy Wilfredo - 33.3%	7,601,373
	Jiménez Monroy Rubén Darío - 33.3%	4,981,073
Revisor Fiscal	Avendaño Barranco Yuliza Yulieth	57,464,364
Objeto:	Promotora, Vendedora y Desarrolladora de Proyectos de Construcción.	
Lista Clinton	No	
Lista Ofac (oficina tesoro americano)	No	
Competencia (4 empresas)	Constructora Tamacá S.A.	

Fuente: Elaboración propia.

Matriz DOFA

Con el fin de sintetizar la investigación realizada sobre la Constructora y su contexto sectorial, a través de la información recopilada por las fuentes suministradas y por parte de la entrevista a los Directivos de la Compañía se logró determinar las debilidades, oportunidades, fortalezas y amenazas, dando a conocer variables que contribuyen al desarrollo de los objetivos y así detallar las oportunidades de mejora para optimizar recursos, con resultados de excelencia.

Como primera medida se determinaron las variables del entorno en la cual se evidencia que es una empresa dedicada a satisfacer las necesidades de las familias construyendo proyectos que estén a la vanguardia que se consideran desarrollo en la sociedad, con una competencia diferencial por el servicio de calidad, mediante la dedicación, eficiencia y eficacia en cada área que hace parte de la organización, al lograr objetivos en la construcción y comercialización de proyectos de construcción de viviendas y empresas, con resultados de excelencia, mediante la selección de materia prima de calidad.

En la ciudad de Santa Marta se encuentran competidores como Constructora Bolívar, Constructora Tamacá y Coninsa Ramón H. Estas empresas poseen convenios de proyectos de interés social, cuentan con proyectos en sectores estratégicos, poseen inversionistas que apuntan a proyectos macro. Los principales clientes de este sector de construcción son hombres y mujeres de 30 años en adelante, habitantes de la ciudad de Santa Marta y municipios aledaños al estrato cuatro, extranjeros residentes en Colombia, empresas industriales ubicadas en la Costa Atlántica.

Constructora Jiménez es una empresa que opta por un servicio de calidad y transparencia, con beneficios a largo plazo, puntualidad en la entrega de proyectos y diseños innovadores de vanguardia, inspirados en la innovación y creatividad de los profesionales que hacen parte de la organización, con un personal comprometido con aportar para obtención de resultados eficientes.

Para este sector económico se cuenta con organizaciones dedicadas al estudio del comportamiento de la construcción del país como lo es Camacol, la Cámara de Comercio, el Departamento Nacional de Planeación, Ministerio de Vivienda, entes que brindan información de utilidad para tomar decisiones de las oportunidades de inversión que existen en el territorio colombiano. Conforme a los detalles mencionados, a continuación se detalla la FODA de constructora Jiménez y se presenta el análisis CANVAS

Fortalezas

- Personal especializado en cada área
- Capacitación continúa
- Materiales contemporáneos y sistemas constructivos innovadores
- Software de Coordinación Técnica BIM
- Posicionamiento en el mercado
- Publicidad invasiva
- Divulgación y comercialización de productos en sectores comerciales
- Certificación LEED en los proyectos

Oportunidades

- Inversiones extranjeras
- Crecimiento urbanístico en la ciudad

- Expectativas de crecimiento de la economía en el área de la construcción informe económico Camacol 2015
- Nuevo programas del gobierno para la creación de vivienda de interés social

Debilidades

- Medios de transporte en terceros.
- Problemas de ubicación de las áreas establecidas.
- Proyectos solo en el perímetro urbano de Santa Marta.
- Deficiencia en procesos normativos.

Amenazas

- Incremento en la valorización del suelo
- Ingreso de grandes constructoras en Santa Marta
- Crisis de suministro de agua
- Cambios en las políticas del país en sector de la construcción

Estrategias

- Capacitar personal periódicamente.
- Innovar con procesos constructivos industrializados y también los autóctonos de la región.
- Inversión en tecnología a todos los niveles.
- Proceso de certificación de Diseños, Obras y mantenimientos.
- Promoción de la ciudad, Playas, Mar, Infraestructura, cultura, etc.
- Incursionar con proyectos en ciudades cercanas, Riohacha, Ciénaga y sectores de la ciudad como Taganga, Bonda, Minca.
- Realizar alianzas estratégicas con otras constructoras y con el Distrito, manejar pago de expensas por medio de compensación en los proyectos.

Matriz CANVAS



Ilustración 2 Matriz Canvas

Análisis histórico de los Estados Financieros

Los análisis y resultados que se presentan están basados en la información contable, financiera y administrativa suministrada por la empresa Constructora Jiménez S.A. y consultas de Estados Financieros históricos en las base de datos de la Superintendencia de Sociedades (SIREM), BENCHMARK y en el portal BYINGTON (www.byington.net). Toda la información obtenida se considera real y objetiva, no obstante primó la información obtenida de la primera fuente la cual en cierto grado es confidencial por lo tanto se debe tener reserva al momento de reproducir, publicar o revelar. Para la realización del diagnóstico financiero se tomaron en cuenta cinco años históricos desde el 2011, hasta el año 2015.

Para iniciar el diagnóstico financiero de la Empresa se comenzó por realizar el análisis horizontal de los Estados Financieros de la sociedad para los dos últimos años, con detalle en el comportamiento de sus cuentas de Balance y de Resultados y aplicación del análisis vertical y comparación benchmarking para obtener índices financieros que reflejen la situación histórica de la sociedad y realizar proyecciones apoyadas en supuestas estrategias administrativas que podría tomar las directivas de la empresa.

Tabla 7 Balance general Constructora Jiménez

*CIFRAS (Millones COP)	2015	2014	2013	2012	2011
Disponible	2.686	7.526	772	1.113	3.054
Inversiones cp	581	-	9	1.350	581
Deudores corto plazo	4.570	3.707	11.830	8.616	7.023
Inventarios	15.335	69.647	74.836	55.895	18.335
Otros activos no corrientes	6.811	1.113	568	759	358
Total activo corriente	29.983	81.993	88.015	67.733	29.351
Inversiones lp	9	122	192	3	8
Propiedades planta y equipo neto	2.084	1.448	1.541	1.437	1.084
Deudores de largo plazo	436	1.474	-	-	436
Otros activos largo plazo	-	-	-	-	-
Intangibles	334	84	487	100	128
Valorizaciones	1.044	152	44	44	20
Total activo no corriente	3.907	3.280	2.264	1.584	1.676
Total activo	33.890	85.273	90.279	69.317	31.027
Obligaciones financieras (cp)	6.599	4.759	12.507	3.489	6.599
Proveedores	2.425	2.335	3.277	2.097	1.425
Cuentas por pagar corto plazo	816	993	1.644	1.272	816
Impuestos gravámenes y tasas	682	1.168	570	400	682
Obligaciones laborales corto plazo	124	255	190	174	124
Pasivos estimados y provisiones	-	-	-	-	-
Diferidos corto plazo	-	-	-	-	-
Otros pasivos corto plazo	2.994	22.684	17.106	11.664	3.781
Total pasivo corriente	13.640	32.194	35.294	19.096	13.427
Obligaciones financieras (lp)	232	25.212	27.818	18.162	8.473
Proveedores (lp)	8.473	-	-	-	-
Obligaciones laborales largo plazo	-	-	-	-	-
Otros largo plazo	-	-	-	-	-
Total pasivo no corriente	8.705	25.212	27.818	18.162	8.473
Total pasivo	22.345	57.406	63.112	37.258	21.900
Capital social	1.800	5.158	1.800	1.800	1.800
Superávit de capital	-	-	-	-	-
Reservas	536	533	480	444	330
Revalorización del patrimonio	1.376	21.005	21.006	26.419	4.409
Resultados del ejercicio	2.143	700	523	366	932
Utilidades retenidas	1.656	471	3.358	3.030	1.656
Superávit por valorizaciones	4.034	-	-	-	-
Total patrimonio	11.545	27.867	27.167	32.059	9.127
Total pasivo y patrimonio	33.890	85.273	90.279	69.317	31.027

Fuente: BENCHMARK Base de datos.

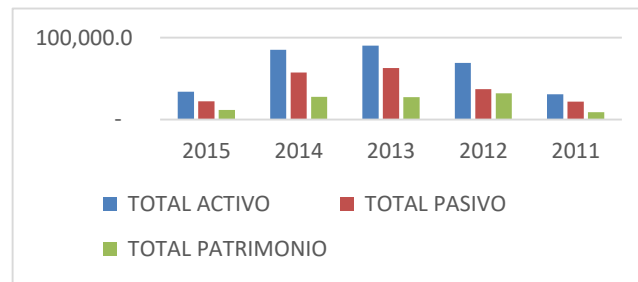


Ilustración 3
histórico

Balance General

Fuente: Elaboración propia (COP) Millones

Se puede analizar que en los últimos 5 años la empresa ha tenido diferentes comportamientos, con variaciones importantes en Activos, Pasivos y Patrimonio, sobresaliendo el año 2014 como el de mejor operación en cuanto a ventas pero con la peor relación Costos/ Ingresos que los otros años, lo que indica que los costos de ventas fueron muy altos y se presentar cuando una obra tiene imprevistos que no están calculados.

Tabla 8 Estado de Resultados Constructora Jiménez

Descripción cuenta	2015	2014	2013	2012	2011
Ingresos operacionales	26.509	43.676	20.111	15.078	21.636
(- Costo de ventas)	18.125	34.010	14.490	10.882	16.640
Utilidad bruta	8.384	9.666	5.621	4.196	4.996
(-Gastos operacionales de administración)	2.064	4.668	2.346	2.044	2.003
(-Gastos operacionales de ventas)	1.953	1.098	1.129	635	1.304
Utilidad operacional	4.367	3.900	2.146	1.517	1.689
Ingresos no operacionales	233	1.034	356	449	267
(-Gastos no operacionales)	1.274	3.174	1.409	1.200	486
Utilidad antes de impuestos y ajuste por inflación	3.326	1.760	1.093	766	1.470
Ajustes por inflación					
(-Impuestos de renta y complementarios)	1183	1060	570	400	538
Ganancias y perdidas	2.143	700	523	366	932
Gastos financieros	0	2.036	533	0	0
Depreciaciones y amortizaciones	162	680	267	144	126

*CIFRAS (Millones COP)

Costos /Ingresos	68,4%	77,9%	72,1%	72,2%	76,9%
Margen bruto	31,63%	22,13%	27,95%	27,83%	23,09%
Margen operacional	16,47%	8,93%	10,67%	10,06%	7,81%
Margen neto	8,08%	1,60%	2,60%	2,43%	4,31%
Gastos /ingresos	7,79%				

Fuente: BENCHMARK Base de datos.

En cuanto a los Estados de Resultados, la empresa refleja en el año 2015 la mejor relación Costos/ Ingresos como se puede ver en la Tabla 8, debido a que este año entregó 3 proyectos multifamiliares con los cuales se pudo recuperar cartera por medio de la subrogación final y no tuvo que implementar grandes staff de comercialización, ventas y administración de obra ya que estas finalizaron en este período, por lo tanto este año tiene un incremento del 300% en las utilidades netas de la Empresa con relación al año anterior.

El año 2014 estuvo cerca de pérdidas, como se enunció anteriormente de los imprevistos incalculables o problemas administrativos en el cobro de carteras vencidas.

Análisis Benchmarking

Tabla 9 Benchmarking

DESCRIPCION CUENTA	Coninsa Ramon H.S.A.		Constructora Jiménez S.A.		SECTOR	
	2015	Análisis Vert.	2015	Análisis Vert.	2015	Análisis Vert.
Ingresos Operacionales	13.052	100,0%	26.509	100,0%	13.051.867	100,0%
(- Costo De Ventas)	9.996	76,6%	18.125	68,4%	9.995.747	76,6%
UTILIDAD BRUTA	3.056	23,4%	8.384	31,6%	3.056.120	23,4%
(-Gastos Operacionales De Administración)	1.507	11,5%	2.064	7,8%	1.506.808	11,5%
(-Gastos Operacionales De Ventas)	284	2,2%	1.953	7,4%	284.400	2,2%
UTILIDAD OPERACIONAL	1.265	9,7%	4.367	16,5%	1.264.912	9,7%
Ingresos No Operacionales	812	6,2%	233	0,9%	811.717	6,2%
(-Gastos No Operacionales)	806	6,2%	1.274	4,8%	806.093	6,2%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y AJUSTE POR INFLACION	1.271	9,7%	3.326	12,5%	1.270.536	9,7%
Ajustes Por Inflación	0	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
(-Impuestos De Renta y Complementarios)	381	2,9%	1.183	4,5%	381.225	2,9%
GANANCIAS Y PERDIDAS	889	6,8%	2.143	8,1%	889.311	6,8%
GASTOS FINANCIEROS	240	1,8%	-	0,0%	272.793	2,1%
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	273	2,1%	162	0,6%	239.757	1,8%

Fuente: Elaboración propia. *CIFRAS (Millones COP)

Se realizó un análisis Benchmarking el cual consiste en tomar como referencia las prácticas financieras de otra empresa competidora directa como lo es Constructora Coninsa S.A., la cual está presente en Santa Marta y otras ciudades importantes, y comparar estas prácticas con las propias; también se tomó como referencia el comportamiento del Sector en el mismo período de tiempo con el fin de tener como referencia el comportamiento del promedio del mercado en el negocio de la construcción. Con un análisis vertical de cada uno de los datos analizados se encontró que la empresa Coninsa tiene un comportamiento casi idéntico en cifras relativas, con el promedio del sector de la construcción, a diferencia de Jiménez que tiene varias variaciones importantes analizadas a continuación con más detalle:

Tabla 10 Análisis vertical Benchmarking

Constructora Jiménez S.A.			Coninsa Ramon H S.A.	
Descripción de la cuenta	2015	Análisis	2015	Análisis Vertical
Disponible	2.686	7,9%	1.149	3,2%
Inversiones cp	581	1,7%	1.833	5,2%
Deudores corto plazo	4.570	13,5%	2.798	7,9%
Inventarios	15.335	45,2%	9.391	26,4%
Otros activos no corrientes	6.811	20,1%	6.343	17,8%
Total activo corriente	29.983	88,5%	21.514	60,5%
Inversiones lp	9	0,0%	241	0,7%
Propiedades planta y equipo neto	2.084	6,1%	2.759	7,8%
Deudores de largo plazo	436	1,3%	4.189	11,8%
Otros activos largo plazo		0,0%	1.987	5,6%
Intangibles	334	1,0%	214	0,6%
Valorizaciones	1.044	3,1%	4.650	13,1%
Total activo no corriente	3.907	12%	14.039	39,5%
Total activo	33.890	100,0%	35.553	100,0%
Obligaciones financieras (cp)	6.599	29,5%	3.807	18,3%
Proveedores	2.425	10,9%	1.000	4,8%
Cuentas por pagar corto plazo	816	3,7%	3.881	18,6%
Impuestos gravámenes y tasas	682	3,1%	296	1,4%
Obligaciones laborales corto plazo	124	0,6%	126	0,6%
Pasivos estimados y provisiones	-	0,0%	177	0,9%
Diferidos corto plazo	-	0,0%	-	0,0%
Otros pasivos corto plazo	2.994	13,4%	5.448	26,2%
Total pasivo corriente	13.640	61,0%	14.735	70,8%
Obligaciones financieras (lp)	232	1,0%	3.356	16,1%
Proveedores (lp)	8.473	37,9%	2.726	13,1%
Obligaciones laborales largo plazo	-	0,0%	-	0,0%
Otros largo plazo	-	0,0%	-	0,0%
Total pasivo no corriente	8.705	39,0%	6.082	29,2%
Total pasivo	22.345	100,0%	20.817	100,0%
Capital social	1.800	15,6%	2.320	15,7%
Superávit de capital		0,0%	1.432	9,7%
Reservas	536	4,6%	2.067	14,0%
Revalorización del patrimonio	1.376	11,9%	615	4,2%
Resultados del ejercicio	2.143	18,6%	889	6,0%
Utilidades retenidas	1.656	14,3%	1.257	8,5%
Superávit por valorizaciones	4.034	34,9%	6.157	41,8%
Total patrimonio	11.545	100,0%	14.737	100,0%
Total pasivo y patrimonio	33.890		35.553	

Fuente: Elaboración propia. *CIFRAS (Millones COP)

Se puede observar que el año 2015, de la Empresa Jiménez tiene un porcentaje de Costo de Ventas significativamente inferior a los demás con una Utilidad Bruta mayor; los Ingresos operacionales son casi nulos en relación con sus competidores, tiene una diferencia del casi 6% el Costo de Ventas, esto puede estar relacionado con el bajo grado de apalancamiento financiero que tiene con entidades bancarias o con la utilización de Fiducias como intermediario para administrar los recursos de las ventas mientras se ejecuta la operación. Igualmente en Gastos Financieros se ve que está en 0 mientras que sus competidores tienen un 2% del volumen de ventas en este Ítem. Si se analiza en detalle en la Tabla 10, se encuentra que las Obligaciones financieras de largo plazo de Jiménez son el 1% del total del pasivo, mientras que en Coninsa son el 16% de su Pasivo Total; por el contrario en Proveedores tiene casi un 38% del Pasivo Total mientras que Coninsa tiene un 13%, por lo cual se podría decir que Constructora Jiménez se apalanca principalmente con proveedores y recursos propios, ya que el disponible es del casi 8% del Activo Total, mientras que Coninsa tiene tan solo el 3%.

Por otro lado los Gastos Operacionales de Ventas son demasiado altos ya que estos representan un 8% del total de ventas mientras que los competidores tan solo tienen un 2%, y tomando en cuenta que los Inventarios están en un 45% del Activo total mientras la competencia tan solo tiene un 25%, se podría decir que las fuerzas de ventas de la empresa y sus altos costos están siendo inoperantes en el ejercicio de comercialización, lo cual puede ser ocasionado por la cantidad de stands que tiene ubicados en centros comerciales de las principales ciudades del país, que aunque no generen ventas, posicionan la marca del

proyecto con recordación por la presencia constante. Finalmente estas ventas se cierran casi siempre en la ciudad origen del proyecto.

Tabla 11 Ranking Sectorial - Cash Driver

RANKING SECTORIAL - CASH DRIVERS AGREGADOS- Construcción y Edificación. fuente Benchmark

AÑO S	GENERAL	DINAMICA		RENTABILIDAD				EFICIENCIA				ENDEUDAMIENTO	
		CTO VENTAS		UTIL.OPER./VTS		UTIL. NETA/VTS.		ROT.CARTERA		ROT.INVENTARIOS		PASIVO/ACTIVO	
Año		Posición	%	Posición	%	Posición	%	Posición	Días	Posición	Días	Posición	%
Const.J SA. 2015			-0,4		16,5%		8,1%		63		309		65,9%
2015	44,5	16	15,2	14	9,7	13	6,8	64	77	85	338	75	63,8
2014	40,7	10	15,1	10	11,0	9	9,6	54	67	85	265	76	62,5
2013	45,2	14	13,6	20	9,4	11	9,0	66	73	86	263	74	60,5
2012	57,5	78	-0,3	26	8,3	13	9,1	68	76	86	268	74	60,5
2011	53,3	61	4,5	30	7,2	16	6,7	51	60	85	257	77	62,6

Fuente: BENCHMARK Base de datos.

Con el fin de establecer criterios claros sobre la efectividad de la Empresa Constructora Jiménez se realizó una comparación con el Rankin sectorial – Cash Driver – emitido por Benchmark ,en el cual se puede estudiar si la empresa está siendo competitiva en las materias como Dinámica, Rentabilidad, Eficiencia y Endeudamiento.

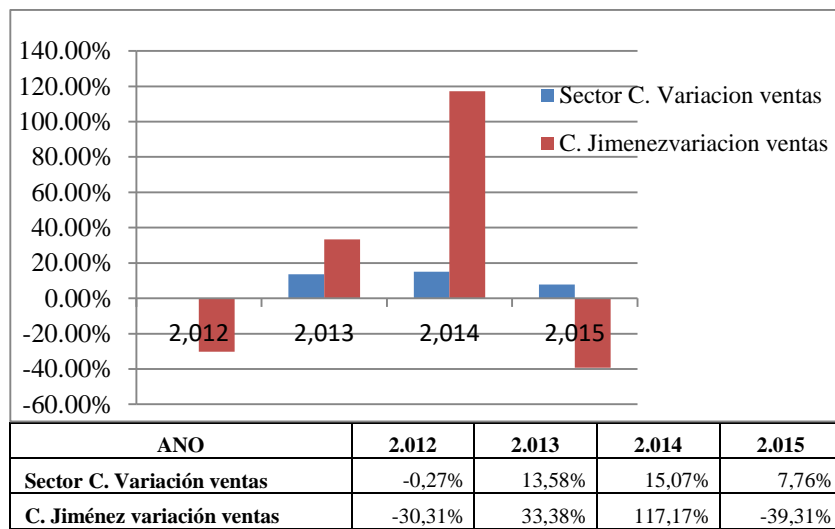


Ilustración 4 Variación de Ventas

Se puede concluir entonces que la dinámica de ventas es el único ítem en el cual se evidencia diferencia significativa con el promedio del Ranking Sectorial, ya que tiene valor negativo igual que el sector en el 2012, año que se resintió en ventas como consecuencia de coletazos de crisis económicas mundiales; en la Ilustración 3 se observa la variación de ventas de los últimos 4 años de la Empresa Constructora Jiménez y un promedio del sector.

En el resto de Ítems como lo son Rentabilidad, Eficiencia y Endeudamiento el comportamiento de la Empresa es superior al promedio. Al año 2015, los márgenes de Utilidad son superiores al promedio del Sector. Con respecto a los rangos de rotación de Cartera e Inventarios, tiene una relación aceptable entre el Pasivo total y el Activo Total lo cual indica un endeudamiento normal. Cabe recordar que la empresa se está apalancando principalmente con Proveedores a Corto Plazo y tiene un bajo endeudamiento con Bancos.

Análisis Dupont

Tabla 12 Análisis Dupont

	2015	2014	2013	2012	2011	2015/2014
UODI	3.184	2.717	963	334	506	529,2%
INGRESOS OPERACIONALES	26.509	43.676	20.111	15.078	21.636	22,5%
ACTIVOS OPERACIONALES	26.849	57.838	67.492	53.710	24.199	11,0%
DEUDA	15.304	29.971	40.325	21.651	15.072	1,5%
PATRIMONIO	11.545	27.867	27.167	32.059	9.127	26,5%
Validación	0	0	0	0	0	
<u>UODI / INGRESOS OPERACIONALES</u>	12,0%	6,2%	4,8%	2,2%	2,3%	
<u>INGRESOS OPER./ACTIVO OPER.</u>	0,99	0,76	0,30	0,28	0,89	
(1+ D/P)	2,33	2,08	2,48	1,68	2,65	
ROE	27,58%	9,75%	3,54%	1,04%	5,54%	
ROE	27,58%	9,75%	3,54%	1,04%	5,54%	
Rotación de Activos Operacionales	1,0	0,8	0,3	0,3	0,9	
Rotación de Activos Fijos	6,8	13,3	8,9	9,5	12,9	

	2011	2012	2013	2014	2015	2015/2010
Capital de Trabajo	22.942	54.558	65.228	52.126	22.523	1,9%
Activos Fijos	3.907	3.280	2.264	1.584	1.676	133,1%
Deuda	15.304	29.971	40.325	21.651	15.072	1,5%
Patrimonio	11.545	27.867	27.167	32.059	9.127	26,5%
Validación	0	0	0	0	0	

Fuente: Elaboración propia. *CIFRAS (Millones COP)

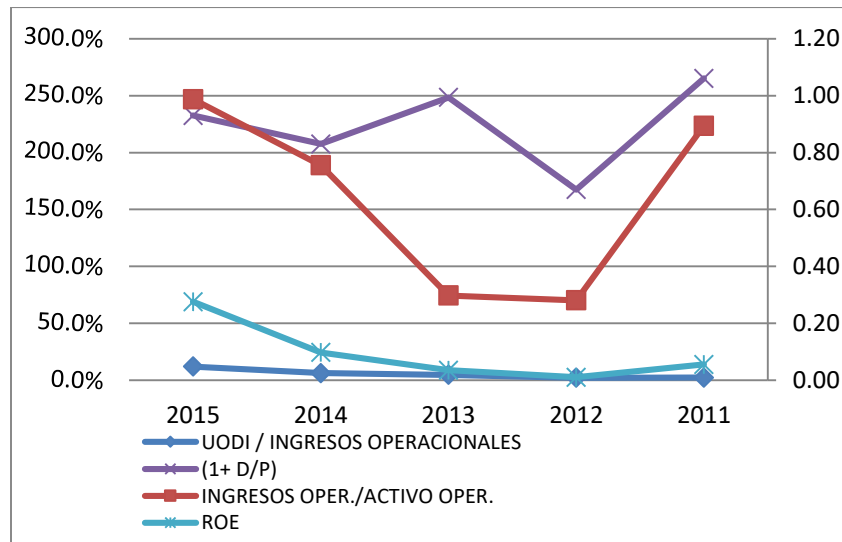


Ilustración 5 Gráfica análisis Dupont

Fuente: Elaboración propia.

Se puede observar que el ROE (Rentabilidad/ Patrimonio) promedio es de 9,5%, con crecimientos no uniformes que oscilan entre 5,54% (2011) y 27,58% (2015) el cual se ha incrementado el último año en 16,8% en gran parte por el crecimiento de la relación del UODI (Utilidad Neta Operacional después de Impuestos)/ Ingresos Operacionales el cual pasó del 2,3% en el año 2011 a 12,0% en el 2015. Al realizar el análisis de este factor se puede determinar que el crecimiento del EBIT y la disminución en los impuestos han generado año tras año el mejoramiento del indicador; los Activos Operacionales aumentan anualmente su rotación pasando de 0,80 veces a 1,0 veces, esto se puede explicar con la fuerte Inversión realizada en proyectos iniciados el mismo año, reflejados en el Balance

como Activos Fijos (construcciones). Sin embargo estas obras solo se entregaron en operación hasta el año 2016; respecto al apalancamiento se evidencia un impacto importante en el año 2014 debido al encarecimiento de las obras, ya que se había calculado en el 2013 con un dólar de 1.800 y el incremento del mismo fue de más del 100%. Esta circunstancia generó que los recursos obtenidos de la titularización inmobiliaria fueran insuficientes reduciendo la Utilidad, a una tercera parte con respecto al año 2011.

Por otra parte, en el período desde 2011 hasta 2015, la inversión en Activo No Corrientes fue significativa (el doble), y el UODI ha tenido un incremento del 529% lo cual se debe al apalancamiento con Proveedores que se ha incrementado el último año.

Indicadores Financieros

Tabla 13 Indicadores Financieros

Indicadores financieros		2015	2014	2013	2012	2011
Liquidez						
Razón corriente veces	Activo corriente /pasivo corriente	2,20	2,55	2,49	3,55	2,19
Prueba acida veces	Act. corriente – inv. /pasivo corriente	1,07	0,38	0,37	0,62	0,82
Capital de trabajo	Act. corriente - pasivo corriente	16.343	49.799	52.721	48.637	15.924
Capital de trabajo operativo	Inv. + caja + ctas cobrar – prov.	20.166	78.545	84.161	63.527	26.987
Ebitda	Utilidad ope. + amorti. + deprec.	4.529	4.580	2.413	1.661	1.815
Endeudamiento y cobertura						
Endeudamiento total	Total pasivo/total activos	65,93%	67,32%	69,91%	53,75%	70,58%
Endeudamiento corto plazo	Pasivo corriente/total activos	40,25%	37,75%	39,09%	27,55%	43,28%
Cobertura de intereses veces	Utilidad operacional / intereses	3,43	1,23	1,52	1,26	3,48
Cobertura Ebitda	Ebitda / intereses	3,55	1,44	1,71	1,38	3,73
Apalancamiento o leverage						
Lverage total	Pasivo total / patrimonio	1,94	2,06	2,32	1,16	2,40
Lverage corto plazo	Pasivo corriente / patrimonio	1,18	1,16	1,30	0,60	1,47
Lverage financiero	(oblig finan cp + oblig finan lp + bonos y p. com) / patrimonio	0,59	1,08	1,48	0,68	1,65
Actividad o eficiencia						
Días cuentas por cobrar	Cuentas x cobrar cp/ventas * 365	62,92	30,98	214,71	208,57	118,48
Días inventario	Inventarios / costo de vtas * 365	308,82	747,46	1885,10	1874,81	402,18
Días proveedores	Proveedores / costo de ventas * 365	48,83	25,06	82,55	70,34	31,26
Ciclo de caja (días)	Días inv. + días cartera - días prov.	322,90	753,38	2017,26	2013,04	489,40
Rentabilidad						
Margen bruto	Utilidad bruta / vtas	31,63%	22,13%	27,95%	27,83%	23,09%
Margen operacional	Utilidad operac / vtas	16,47%	8,93%	10,67%	10,06%	7,81%
Margen neto	Utilidad neta / vtas	8,08%	1,60%	2,60%	2,43%	4,31%
Rendimiento del patrimonio - roe	Utilidad neta / patrimonio	18,56%	2,51%	1,93%	1,14%	10,21%
Rendimiento de la inversión - roa	Utilidad neta / activos	6,32%	0,82%	0,58%	0,53%	3,00%

Fuente: Elaboración propia.

El año 2015 presenta un buen comportamiento en los indicadores analizados, a diferencia de los anteriores años entre el 2012 y 2014 donde el riesgo de liquidez fue bastante alto debido a que el Capital de Trabajo fue reducido por el debilitamiento del peso frente al dólar, los altos costos de ventas y la reducción significativa en ventas del año 2012. Los resultados de la Prueba Ácida y Razón Corriente son diferentes dado que los inventarios finales han sido significativos por tratarse de productos sujetos a pagos por medio de préstamos hipotecarios y tasas de interés variables en el tiempo.

Tabla 14 Indicador de Altman (Quiebra)

	Constantes	2015	2014	2013	2012	2011
X1 = Capital de trabajo / Total activos	1,2	0,48	0,58	0,58	0,70	0,51
X2 = Utilidad retenida / Total activos	1,4	0,05	0,01	0,04	0,04	0,05
X3 = UAI/ Total activos	3,3	0,04	0,04	0,02	0,02	0,02
X4 = Patrimonio / pasivo total	0,6	0,52	0,49	0,43	0,86	0,42
X5 = Ventas / Total activos	1	0,78	0,51	0,22	0,22	0,70
Z SCORE		1,86	1,63	1,29	1,69	1,69
SITUACION		Peligro de Quiebra	Peligro de Quiebra	Peligro de Quiebra	Peligro de Quiebra	Peligro de Quiebra

0	Peligro de Quiebra	Z < 1,88
1,88	Zona Gris	1,88 < Z < 2,9
3	Situación Normal	Z > 3

Fuente: Elaboración propia.

El Indicador de Altman (Z Score) es un método que analiza fortalezas financieras de una empresa, indicando probabilidades de quiebra por medio de una combinación de ratios financieros; es evidente que la Empresa presenta un proceso lento de recuperación con los indicadores de quiebra. Entre los años 2011 al 2015, tiene indicadores en peligro de quiebra muy cercanos a la zona gris de normalización, por lo cual se podría afirmar que es un deber acceder a productos financieros dentro de toda su capacidad de endeudamiento para poder respaldar la operación.

En el año 2014, la Empresa realizó una venta de propiedades con lo cual disminuyó su Patrimonio e invirtió parte de las utilidades obtenidas en el período 2015, además realizó cambios estructurales en las políticas gerenciales de manejo de los recursos y apalancamiento con Proveedores, de este modo a logrado ampliar la capacidad productiva, y como consecuencia sus Activos disminuyen el riesgo de quiebra inminente que se presentó en años anteriores pero sigue en zona de peligro.

Costo del Patrimonio

Tabla 15 Calculo costo del patrimonio

Nombre de la variable	Fórmula	Tasa	Fuente
Rf (Tasa Libre de Riesgo) Tesoros Americanos de 10 años		2.05%	www.bloomberg.com
Rm - Rf (Equity Risk premium USA)		6.00%	www.damodaran.com
Beta	B= Farming/agricultura	0.779	www.damodaran.com
BL(Beta Apalancado)	$BL = (1 + ((1 - T) * VPF / VP)) * Beta$ $BL = (1 + (1 - 34\%) * 22,345 / 11,545) * 0.78$ T: Tasa impositiva VPF: Promedio del Pasivo VP: Promedio del Patrimonio	1.775	Valor Activos (2015) 33,890 Valor Pasivos (2015) 22,345 Valor Patrimonio (2015) 11,545 Tasa Impositiva 34% Valor Pasivos Financieros 1,935
Costo de Capital en USA	Costo de capital USA = $Rf + (Rm - Rf) * Bl$ Costo de capital USA = $2.05\% + (6.00\%) * 0.779$	6.73%	
EMBI (COP)	Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes	3.79%	www.ambito.com
Desviación IGBC	Índice general de la bolsa)	26.40%	Bolsa de Valores de Colombia
Desviación EMBI		21.73%	www.ambito.com
Desviación Relativa	(IGBC/EMBI)	1.21	
Prima de Riesgo País	EMBI*Desviación Relativa = 3.79% * 1.21%	4.60%	
Inflación COL		6.77%	www.dane.com Enero 2016
Inflación USA		0,70%	
Inflación relativa	$= (1 + \text{Inflación COL}) / (1 + \text{Inflación USA}) - 1$	6.03%	
Costo de Patrimonio	$= ((1 + (\text{Costo de Capital USA} + \text{Prima de Riesgo País})) * (1 + \text{Inflación relativa})) - 1$ $= ((1 + (6.73\% + 4.60\%)) * (1 + 6.03\%)) - 1$	18.04%	

Fuente. Elaboración propia, según datos tomados a corte de Enero 31 de 2016

El Ke se calculó con una tasa libre de riesgo del 2,05% correspondiente a los tesoros americanos a 10 años con fecha de vencimiento al año 2026. El riesgo de Patrimonio de

Estados Unidos es del 6%. El Beta apalancado de la empresa se calculó con el Beta del sector que es 0,779. El cálculo del Beta apalancado es igual a 1.775

El EMBI en Colombia (Indicador de Bonos de Mercados Emergentes) es del 3,79% a Enero de 2016. Para finalizar el cálculo de Ke se tomó como prima Riesgo País el 4,60%, luego, el Ke seguirá constante en el tiempo, dado tal caso se mantendrá la relación Deuda Patrimonio de la compañía.

Proyecciones Financieras

Las proyecciones financieras para la valoración de la Empresa, , teniendo en cuenta la participación de los últimos cinco años de la compañía en el mercado nacional, se realizaron entre los años 2016 y 2025 (10 años) y se tomó el año 2026 para calcular el valor terminal. Estas proyecciones son la materia prima para la valoración, ya que permite analizar, comprender y anticipar cuáles serán los eventuales resultados (Ganancias y Pérdidas) y flujos disponibles dentro de comportamientos normales del mercado, información útil para tomar decisiones sobre los negocios y determinar niveles convenientes de gastos del negocio e inversión para el desarrollo.

Según la Tabla 17 , Estados de resultados proyectados, se calculó un crecimiento en ingresos durante los años proyectados, con incremento en ventas del 15%, mientras que en el sector se calcula un crecimiento del 9% (proyecciones del Gobierno), esto debido a que se determinó mediante análisis una dinámica creciente de ingresos más reales, creando estrategias gerenciales que permitan mayor incursión a nuevos mercados, como por ejemplo Proyectos en ciudades alternas como Riohacha y Ciénaga, además de explorar la

vivienda turística en Taganga y Minca, y no caer en la tendencia del sector. En cuanto a los costos y gastos, se mantiene la proporción frente a las ventas con el objetivo de mantener la eficiencia alcanzada hasta el momento. La proyección del margen operacional tiene el siguiente comportamiento entre 2016 a 2021: un aumento en promedio 2.1% por año y entre 2021 y 2016 un aumento en promedio 0.4%. En este último período, el margen disminuye ya que se espera cambios en las condiciones del mercado por entrada de más competidores extranjeros como consecuencia de los Tratados de Libre Comercio.

Para el cálculo del costo de capital se utilizó el método financiero basado en la ponderación del Costo Deuda Financiera y el Costo del Patrimonio. Para este último se utilizó el método CAPM o también llamado Modelo de Valoración de Activos de Capital

Para calcular el Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC-WACC) se utilizaron variables calculadas en el Costo de la Deuda y el grado de Endeudamiento, con un costo de deuda K_d que se mantiene constante en el tiempo por la mejora en el Spread de Deuda. Se escoge la fórmula de Dólares Pesos para el cálculo del Costo de Patrimonio, el cual se mantiene constante en la proyección dado que la compañía no presenta ingreso de nuevos inversionistas, ni capitalización de utilidades.

Durante la proyección la compañía refleja un crecimiento en los Flujos de Caja Libre de los períodos proyectados, evaluada con condiciones mínimas del mercado, igual forma, los Flujos de Caja Descontados presentan pequeños incrementos en los 4 primeros años y disminución en los últimos 6 años proyectados, esto por el pago de impuestos e intereses.

VALORACIÓN FINANCIERA CONSTRUCTORA JIMENEZ S.A.

Tabla 16 Balance General Proyectado

Activos	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
		Año 2016	Año 2017	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026
Caja	2.686	1.197	367	3	-164	-244	-182	-32	285	755	1.423	2.309
Cartera	4.570	5.320	6.149	6.939	7.831	8.838	9.973	11.255	12.702	14.334	16.176	18.255
Inventarios	15.335	17.853	20.634	23.285	26.278	29.655	33.466	37.767	42.621	48.099	54.281	61.257
Otros Activos ctes	10.078											
Activos Corrientes	32.669	24.370	27.150	30.227	33.945	38.249	43.257	48.991	55.608	63.188	71.880	81.820
Activo Fijo Bruto	3.907	3.128	3.128	3.128	3.128	3.128	3.128	3.128	3.128	3.128	3.128	3.128
Depreciación Acumulada			406	812	1.113	1.415	1.560	1.706	1.784	1.862	1.940	2.018
Activo Fijo Neto	3.907	3.128	2.722	2.316	2.015	1.713	1.568	1.422	1.344	1.266	1.188	1.110
Otros Activos ctes		779	779	779	779	779	779	779	779	779	779	779
Total Activos	36.576	28.277	30.651	33.322	36.738	40.741	45.604	51.192	57.731	65.233	73.847	83.709
Pasivos												
Ctas x Pagar Proveedores	2.425	4.223	4.858	5.395	6.089	6.871	7.755	8.751	9.876	11.145	12.577	14.194
Impuestos x Pagar			1.176	1.407	1.699	1.985	2.357	2.714	3.136	3.583	4.084	4.646
Otros Pasivos Ctes		4.616	4.616	4.616	4.616	4.616	4.616	4.616	4.616	4.616	4.616	4.616
Pasivos Corrientes	2.425	8.839	10.651	11.418	12.403	13.472	14.727	16.081	17.627	19.344	21.277	23.456
Pas. Fin. Largo Plazo	19.920	6.210	5.589	4.968	4.347	3.726	3.105	2.484	1.863	1.242	621	0
Total Pasivos	22.345	15.049	16.240	16.386	16.750	17.198	17.832	18.565	19.490	20.586	21.898	23.456
Patrimonio												
Capital	14.231	11.410	11.410	11.410	11.410	11.410	11.410	11.410	11.410	11.410	11.410	11.410
Superavit de capital	0											
Reserva Legal			718	946	1.219	1.549	1.934	2.392	2.918	3.527	4.223	5.015
Otras reservas												
Utilidad del Ejercicio		1.817	2.284	2.731	3.297	3.852	4.575	5.268	6.087	6.955	7.927	9.018
Utilidad Retenida				1.850	4.062	6.732	9.853	13.559	17.826	22.756	28.389	34.810
Total Patrimonio	14.231	13.227	14.411	16.936	19.988	23.543	27.772	32.628	38.240	44.647	51.949	60.253
Pasivos + Patrimonio	36.576	28.276	30.651	33.322	36.738	40.741	45.604	51.192	57.731	65.233	73.847	83.709

Fuente: Elaboración Propia. *CIFRAS (Millones COP)

Tabla 17 Estado de resultados Proyectados

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
	Año 2016	Año 2017	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026
Ventas	30.861	35.669	40.253	45.426	51.264	57.852	65.287	73.678	83.147	93.833	105.892
Costo de Ventas	21.101	24.388	27.522	31.059	35.051	39.555	44.639	50.376	56.850	64.156	72.401
Utilidad Bruta	9.760	11.281	12.731	14.367	16.213	18.297	20.648	23.302	26.297	29.676	33.490
Gastos de Administración	3.459	3.998	4.511	5.091	5.745	6.484	7.317	8.258	9.319	10.516	11.868
Gastos de Depreciación	406	406	406	302	302	145	145	78	78	78	78
Gastos de Ventas	2.274	2.628	2.966	3.347	3.777	4.262	4.810	5.428	6.126	6.913	7.801
Utilidad Operacional	3.622	4.250	4.848	5.627	6.389	7.406	8.376	9.538	10.774	12.169	13.743
Gastos Financieros	868	789	710	632	553	474	395	316	237	158	79
Utilidad antes de impuestos	2.754	3.460	4.137	4.996	5.837	6.932	7.981	9.223	10.537	12.011	13.664
Impuestos	936	1.176	1.407	1.699	1.985	2.357	2.714	3.136	3.583	4.084	4.646
Utilidad Neta	1.817	2.284	2.731	3.297	3.852	4.575	5.268	6.087	6.955	7.927	9.018
Margen bruto	31,63%	31,63%	31,63%	31,63%	31,63%	31,63%	31,63%	31,63%	31,63%	31,63%	31,63%
Margen operacional	11,74%	11,91%	12,04%	12,39%	12,46%	12,80%	12,83%	12,95%	12,96%	12,97%	12,98%
Margen neto	5,89%	6,40%	6,78%	7,26%	7,51%	7,91%	8,07%	8,26%	8,36%	8,45%	8,52%

Fuente: Elaboración Propia. *CIFRAS (Millones COP)

Tabla 18 Modelación del WACC – TREMA, CAPM (con ROE) y Dólares / Pesos

		Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	
Costo de Deuda (TIR)	TREMA ▼	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	0,00%	
Grado de Endeudamiento		31,95%	27,94%	22,68%	17,86%	13,66%	10,06%	7,07%	4,65%	2,71%	1,18%	0,00%	
Grado de Patrimonio		68,05%	72,06%	77,32%	82,14%	86,34%	89,94%	92,93%	95,35%	97,29%	98,82%	100,00%	
Costo de patrimonio		9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	
WACC PROYECTADO		9,15%	9,19%	9,25%	9,30%	9,35%	9,39%	9,42%	9,45%	9,47%	9,49%	9,50%	
WACC PROMEDIO		9,36%	109,15%	119,18%	130,20%	142,31%	155,61%	170,22%	186,26%	203,86%	223,16%	244,33%	267,54%

		Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	
Costo de Deuda (TIR)	CAPM (Con ROE) ▼	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	0,00%	
Grado de Endeudamiento		31,95%	27,94%	22,68%	17,86%	13,66%	10,06%	7,07%	4,65%	2,71%	1,18%	0,00%	
Grado de Patrimonio		68,05%	72,06%	77,32%	82,14%	86,34%	89,94%	92,93%	95,35%	97,29%	98,82%	100,00%	
Costo de patrimonio		11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	
WACC PROYECTADO		10,64%	10,78%	10,95%	11,11%	11,25%	11,37%	11,47%	11,55%	11,61%	11,66%	11,70%	
WACC PROMEDIO		11,28%	110,64%	122,57%	135,99%	151,10%	168,10%	187,21%	208,68%	232,78%	259,81%	290,11%	324,07%

		Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	
Costo de Deuda (TIR)	Dólares por peso - Fórmula ▼	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	0,00%	
Grado de Endeudamiento		31,95%	27,94%	22,68%	17,86%	13,66%	10,06%	7,07%	4,65%	2,71%	1,18%	0,00%	
Grado de Patrimonio		68,05%	72,06%	77,32%	82,14%	86,34%	89,94%	92,93%	95,35%	97,29%	98,82%	100,00%	
Costo de patrimonio		18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	
WACC PROYECTADO		14,96%	15,34%	15,85%	16,32%	16,72%	17,07%	17,36%	17,59%	17,78%	17,93%	18,04%	
WACC PROMEDIO		16,81%	114,96%	132,60%	153,62%	178,68%	208,56%	244,16%	286,54%	336,95%	396,86%	468,01%	552,44%

Fuente: Elaboración Propia.

Tabla 19 Costo de la deuda

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
Préstamo	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026
Saldo	6.831	6.210	5.589	4.968	4.347	3.726	3.105	2.484	1.863	1.242	621	0
Capital	0	621	621	621	621	621	621	621	621	621	621	621
Intereses	0	868	789	710	632	553	474	395	316	237	158	79
Inter- Imp (Ahorro fiscal)	0	573	521	469	417	365	313	261	208	156	104	52
Flujo	-6.831	1.194	1.142	1.090	1.038	986	934	882	829	777	725	673
TIR	8,39%											
Costo de deuda	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
Pasivos	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023	Año 2024	Año 2025	Año 2026
Obligaciones Corto plazo		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Largo Plazo		6.210	5.589	4.968	4.347	3.726	3.105	2.484	1.863	1.242	621	0
Total Pasivo		6.210	5.589	4.968	4.347	3.726	3.105	2.484	1.863	1.242	621	0
Participación												
Total Pasivo Financiero CP		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total pasivo Financiero LP		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	0,00%
Ponderación												
Obligaciones Corto plazo		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Obligaciones Largo Plazo		8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	0,00%
Total costo		8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	8,39%	0,00%
Grado de endeudamiento		31,95%	27,94%	22,68%	17,86%	13,66%	10,06%	7,07%	4,65%	2,71%	1,18%	0,00%

Fuente: Elaboración Propia. *CIFRAS (Millones COP)

Tabla 20 Flujo de caja libre Proyectado

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
Flujo De Caja Libre											
Utilidad Operacional	4.250	4.848	5.627	6.389	7.406	8.376	9.538	10.774	12.169	13.743	
Depreciación	406	406	302	302	145	145	78	78	78	78	
Amortización											
Impuestos	1.176	1.407	1.699	1.985	2.357	2.714	3.136	3.583	4.084	4.646	
Flujo neto operacional	3.479	3.847	4.230	4.706	5.194	5.808	6.481	7.270	8.163	9.175	
Variación de capital de trabajo	(2.975)	(2.905)	(3.191)	(3.601)	(4.064)	(4.586)	(5.176)	(5.841)	(6.591)	(7.439)	
Flujo neto de la Inversión	(2.975)	(2.905)	(3.191)	(3.601)	(4.064)	(4.586)	(5.176)	(5.841)	(6.591)	(7.439)	FCL año 11
Flujo de caja libre	504	942	1.039	1.105	1.130	1.221	1.305	1.429	1.572	1.737	1.854
Flujo de caja libre descontado	411	693	688	658	604	585	561	550	542	536	
WACC Proyectado	10,78%	10,95%	11,11%	11,25%	11,37%	11,47%	11,55%	11,61%	11,66%	11,70%	WACC del negocio

Valor terminal	41.102
valor terminal descontado	12.683,38

Fuente: Elaboración Propia. *CIFRAS (Millones COP)

Valoración de la Empresa

Tabla 21 Valor de la Empresa Constructora Jiménez S.A

	Pesos	Dólares
VPN FLUJO DE CAJA LIBRE	\$ 5.827	1,91 USD
Valor terminal o residual	\$ 12.683	4,16 USD
Valor bruto empresa	\$ 18.510	6,07 USD
Mas caja actual	\$ 2.686	0,88 USD
Menos deuda financiera ultimo año	\$ 6.831	2,24 USD
Menos contingencias (due diligence legal)		0,00 USD
Valor corporativo	\$ 14.365	4,71 USD

Valor de la empresa (valor corporativo proyectado)

METODOLOGIA DE LOS MULTIPLOS

Valor patrimonio Ultimo año	11.545	
# de veces el Patrimonio		1,2 Veces
EBITDA ultimo año	4.028	
# de veces el EBITDA		3,6 Veces
VENTAS	30.861	
# de veces las VENTAS		0,47 Veces
MEDIA DE LAS VENTAS PROYECTADAS	65.230	
# de veces la MEDIA DE LAS VENTAS		0,22 Veces

RANGO DE NEGOCIACION		
Precio Mínimo	\$	14.365
Precio Máximo	\$	41.538
Precio de cierre		Negociación
Comisión de éxito Banquero de inversión		3%
Valor comisión de éxito	\$	431

Fuente: Elaboración propia. *CIFRAS (Millones COP) (Millones USD)

La valoración de la empresa Constructora Jiménez, se fija en un valor mínimo de \$14.365 millones de pesos y un valor máximo de \$41.538 millones de pesos, lo que constituye 1.2 veces el valor del Patrimonio (2015), 3.1 veces EBITDAS (2015), y 3.4 veces las Ventas descontado el Pasivo. (2015). (Relaciones calculadas con el precio mínimo calculado para la Empresa.)

Capítulo 5

Conclusiones

A nivel mundial todas las economías presentan una serie de interrogantes en relación al desempeño en los próximos años, a nivel demográfico, climático, económico y social. Colombia no es la excepción y busca como cubrir el déficit fiscal que ha dejado la disminución en el precio del petróleo y el debilitamiento del peso frente al dólar. Así, el sector de la construcción se convierte en unos de los motores más importantes de la economía del país para generar dinamismo a otros sectores económicos. En Santa Marta se espera un crecimiento vertiginoso con la culminación de las obras de infraestructura viales del Departamento y del distrito, así también con la celebración de los próximos juegos Bolivarianos y el despliegue de inversión que estos genera, explotando así las zonas con necesidades de intervención y renovación urbana, como lo ha sabido entender e impulsar la empresa Constructora Jiménez S.A

Se puede concluir además, que la empresa presenta ciclos económicos muy amplios y variables, principalmente en uno y dos años, siendo estos períodos de promoción, venta y desarrollo de los proyectos, lo cual es muy característico en el sector. Se debe evitar ciclos como los del año 2012 y 2013 en el cual se superó ampliamente este margen.

Se evidencia que para el año 2014, se incrementó las ventas y generó como resultado la disminución de Deudores e Inventarios en terminación de obras (2014), ya que se inició el proceso de subrogación (fiducia ceden a hipoteca) y desembolso con lo cual se realizaron grandes pagos de deudas, gracias al recaudo. Es común en este medio, que los

pagos a proveedores se realicen a cambio de canjes en Cuentas por Pagar y que en el proceso de obra se utilice estos recursos como capital de trabajo por lo cual en 2014 a la culminación de la obra se realizó menor retención de utilidades.

Como resultado de la Valoración Financiera de la empresa Constructora Jiménez S.A. se ha asignado el valor de \$14.365 millones de pesos, lo cual para una empresa que lleva varios años en el mercado es un valor poco atractivo, ya que tan solo es 3.1 veces el EBITDA (2015). Y por lo general las empresas en Colombia se venden entre 5 y 6 Veces el Ebitda. Aunque el valor de la empresa es bajo, se ve en las proyecciones que la palanca de crecimiento muestra una mejoría año tras año, donde se espera llegar al año 2025 con un incremento en el margen de utilidad del 2.63% en relación al año actual.

La empresa se apalanca principalmente con proveedores y recursos propios pero utiliza muy poco los instrumentos financieros que le permitirían un mejor manejo, dado que afecta en gran magnitud la caja operativa de la empresa, incluso si aprovechara su capacidad financiera de endeudamiento tendría un impacto en la reducción de Costo Promedio Ponderado de Capital dado para la Compañía.

Capítulo 6

Recomendaciones

Contratar un consultor financiero que permite orientar los factores financieros que condicionan todas las decisiones productivas y comerciales, además con la globalización es esencial estar actualizado, tener acceso a la información para poder analizar alternativas y evaluar permanente y periódicamente las necesidades financieras de la Empresa. Un consultor financiero es trascendental porque analiza el estado de las finanzas pasadas y presentes con el fin de establecer mecanismos que garanticen el éxito en la selección de herramientas financieras que se adapten a las estrategias de la Empresa.

Tramitar antes entidades financieras las líneas de créditos adecuados y necesarios para la Empresa, ya sea a corto y mediano plazo, lo cual representa la posibilidad de mantener una economía estable y eficiente traducida en Liquidez, así como también dar continuidad a las actividades comerciales y poder elevar los niveles de proyección a futuro.

Monitorear y evaluar los movimientos financieros mes a mes, con el fin de identificar imperfecciones del mercado y tomar correctivos planeados, teniendo en cuenta que el análisis de estados financieros es el proceso crítico dirigido a evaluar la posición financiera en el tiempo y los resultados de las operaciones de una empresa, con el objetivo primario de establecer las mejores estimaciones y predicciones posibles sobre las condiciones y resultados futuros.

Realizar proyecciones de los estados financieros: Balance general, Estado de Resultados y Flujos de Caja, con el propósito de identificar las variables pertinentes y hacer predicciones sobre sus posibles valores y sus holguras, para evaluar consecuencias de futuras decisiones de la empresa. Asimismo, se deben revisar costos propios de la operación, evaluar alternativas de tercerización en temas de comercialización, servicios generales, arriendo de sedes más cercanas a las obras, como también los gastos financieros no operacionales muy altos, evaluar alternativas de refinanciación o compras de cartera con el fin de reducir Gastos no operacionales.

Establecer estrategias contractuales para reducir costos en tiempos de inoperancia, teniendo en cuenta que la gestión de costos implica supervisar los procesos de desarrollo, producción y venta de productos o servicios de buena calidad, al tiempo que trata de reducir los costos o mantenerlos a niveles objetivos, como también ejecutar directamente obras importantes en vez de subcontratar, visualizar y aprovechar oportunidad de negocio para ampliar margen neto de utilidades y expandirse al tipo de obra civil o de infraestructura.

Se podría realizar una empresa subsidiaria o filial, lo que permite utilizar las ganancias para hacer crecer el negocio o invertir en otros activos para generar una mayor tasa de retorno. Las empresas con fines de lucro que tienen un propósito social representan una forma más elevada de capitalismo, la que permitirá que la sociedad avance más rápidamente a la vez que las empresas crezcan incluso más, lo cual resulta un ciclo positivo de prosperidad conjunta y utilidades perdurables.

Concientizar a las empresas constructoras con la creación del valor compartido, estrategia de gestión centrada en la creación de las empresas de un **valor** empresarial medible, mediante la identificación y la solución de los problemas sociales, que se cruzan con sus negocios. Todo lo relacionado con la responsabilidad social y sustentabilidad, ha sido desplazado por el concepto del valor compartido, el cual relaciona la generación de valor económico empresarial con la creación de valor para la sociedad y abiertamente apoyado por agremiaciones y círculos sociales que por ejecución tienen sistemas de certificación de edificios sostenibles con normas sobre la utilización de estrategias durante las etapas de diseño, construcción y mantenimiento. En este sentido, (Porter, M 2011, p 16) afirma “Las empresas con fines de lucro que tienen un propósito social representan una forma más elevada de capitalismo, la que permitirá que la sociedad avance más rápidamente a la vez que las empresas crezcan incluso más. Resulta un ciclo positivo de prosperidad conjunta y utilidades perdurables.”

Capítulo 7

Referencias

- Aching Guzmán, C., & Guzman, C. A. (2006). *Matemáticas Financieras Para Toma De Decisiones Empresariales*,
- Alonso Sebastián, R., & Villa Pérez, A. (2007). Valoración de empresas: Teoría y casos prácticos. aplicaciones al sector agroalimentario.
- Amat, O. (2002). *EVA valor económico agregado* Editorial Norma.
- Barajas, A. (2008). Finanzas para no financistas. *Centro Editorial Javeriano, Bogotá-Colombia, 9*
- BENCHMARK, B. (2013). Reportes sectorial aceites y grasas. *Recuperado El, 15*
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Mohanty, P. (2012). *Principles of corporate finance* Tata McGraw-Hill Education.
- Copeland, T. E., Murrin, J., & Koller, T. (2004). *Valoración: Medición y gestión del valor* Ediciones Deusto.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* John Wiley & Sons.
- de Colombia, S. F. (2010). Decreto único 2555 de 2010. *Superintendencia Financiera De Colombia (2012)"Actualidad Del Sistema Financiero Colombiano".Warman, F.y MJ Roa (2014)"I Ntermediarios Financieros no Bancarios En América,*
- Dumrauf, G. L. (2005). Métodos de valuación de empresas por descuento de flujos: Integrando la información de los estados financieros con los mercados de capitales.
- Fernández, P. (2008). Métodos de valoración de empresas. *PricewaterhouseCoopers Professor of Corporate Finance.48p.Madrid.IESE Business School,*

Francés, A. (2006). *Estrategia y planes para la empresa: Con el cuadro de mando integral*
Pearson Educación.

García, O., & León, O. (2003). Valoración de empresas. *Gerencia Del Valor y EVA*,

Martínez, F. L. (2007). *Valoración de empresas: Una introducción práctica* Grupo Planeta (GBS).

MASCAREÑAS, J. (2002). La beta apalancada. (documento de investigación). *Madrid:*
Universidad Complutense De Madrid,

Pérez-Íñigo, J. M. (2011). *Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas* Ecobook.

Porter, M. (1980). *Estrategia competitiva: Técnicas para analizar industrias y competidores.*
Cecsa,

Porter, M. E. (2008). Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia. *Harvard*
Business Review, 86(1), 58-77.

Porter, M., & Kramer, M. (2011). La creación de valor compartido. *Harvard Business Review*,
89(1), 32-49.

Ramírez, E., & Cajigas, M. (2004). *Proyectos de inversión competitivos. Formulación y*
evaluación de proyectos de inversión con visión emprendedora estratégica Univ. Nacional
de Colombia.

Ramírez, J. C., & De Aguas, J. (2015). *Escalafón de la competitividad de los departamentos de*
Colombia, 2015.

Ramon, M. C., & Gràcia, P. S. (2012). *Guía práctica para la valoración de empresas* Profit
Editorial.

Reyes, A. (2002). *Administración de empresas/Business administration* Editorial Limusa.

Rojo Ramírez, A. (2007). Valoración de empresas y gestión basada en valor. *Madrid: Thomson Paraninfo,*

Salas, O. A. (2011). *Análisis integral de empresas: Claves para un chequeo completo: Desde el análisis cualitativo al análisis de balances* Profit Editorial.

Salas, O. A., & Numbela, V. (2015). *Manual de análisis de empresas cotizadas* Editorial AMAT.

Salas, O. A., & Planas, F. C. (2011). *Contabilidad, control de gestión y finanzas de hoteles: Con casos prácticos resueltos* Profit Editorial.

Serra, P. V., & Adserà, X. (2003). *Principios de valoración de empresas* Ediciones Deusto.

Serrano, J. (2000). Consideraciones críticas en valoración de empresas. *Academia. Revista Latinoamericana De Administración*, (24), 51-66.

Soriano Martínez, B., & Pinto Gómez, C. (2006). *Finanzas para no financieros* FC Editorial.

Soriano, M. J., Campos, M. J. S., & Amat, O. (2011). *Introducción a la contabilidad y las finanzas: Incluye ejemplos y casos prácticos* Profit Editorial.

Uribe, J. D. (1994). Inflación y crecimiento económico en Colombia.

Uribe, J. D. (2006). Situación actual y perspectivas de la economía colombiana. *Banco De La República*. Recuperado De: [Http://www.Banrep.Gov.co/sala-prensa/com2011.Html](http://www.Banrep.Gov.co/sala-prensa/com2011.Html),

Villar, L., Salazar, N., & Pérez, C. (2016). Tendencia económica. Informe mensual de fedesarrollo. no. 162. Marzo 2016.