

VALORACION ECONÓMICA CONSTRUSAN S.A.S DE LOS PERIODOS DE 2008
A 2009, PROYECTADOS A 2014.

NORELSY CANTILLO RIVERA
JOHANA FUENTES DIAZTAGLE
MARIA DE JESUS GALINDO VILLALOBOS

UNIVERSIDAD DEL MAGDALENA
INSTITUTO DE POSGRADOS
ESPECIALIZACION EN FINANZAS
DIPLOMADO VALORACION DE EMPRESAS
SANTA MARTA D.T.C.H
2010.

VALORACION ECONÓMICA DE CONSTRUSAN S.A.S DE LOS PERIODOS DE
2008 A 2009, PROYECTADOS A 2014.

NORELSY CANTILLO RIVERA
JOHANA FUENTES DIAZTAGLE
MARIA DE JESUS GALINDO VILLALOBOS

Proyecto de Valoración presentado como requisito para optar al título de
Especialista en Finanzas

GILBERTO HERAZO
Asesor

UNIVERSIDAD DEL MAGDALENA
INSTITUTO DE POSGRADOS
ESPECIALIZACION EN FINANZAS
DIPLOMADO VALORACION DE EMPRESAS
SANTA MARTA D.T.C.H
2010.

CONTENIDO

| | PÁG. |
|---|------|
| INTRODUCCION | 6 |
| 1. GENERALIDADES DE LA INVESTIGACION | 9 |
| 1.1 Planteamiento del Problema | 9 |
| 1.1.1 Descripción del Problema | 9 |
| 1.1.2 Formulación del Problema | 9 |
| 1.2 Antecedentes | 9 |
| 1.3 Objetivos | 9 |
| 1.3.1 Objetivo General | 9 |
| 1.3.2 Objetivos Específicos | 10 |
| 1.3.3 Justificación | 10 |
| 2. MARCO TEORICO | 11 |
| 3. MARCO CONCEPTUAL | 15 |
| 4. DISEÑO METODOLOGICO | 18 |
| 4.1 Fuentes de Recolección | 18 |
| 4.2 Desarrollo de la Investigación | 19 |
| 4.2.1 Métodos, Técnicas e instrumentos utilizados | 19 |
| 5. CUERPO DEL TRABAJO | 20 |
| 5.1 Presentación de la empresa | 20 |
| 6. DIAGNOSTICO ESTRATEGICO | 21 |
| 6.1 Objeto Social | 21 |
| 6.1.1 Misión Empresarial | 21 |
| 6.1.2 Visión empresarial | 21 |
| 6.1.3 Políticas generales de la empresa. | 21 |
| 6.1.4 Política de calidad | 22 |
| 6.1.5 Servicios que presta la empresa. | 22 |

| | | |
|---------|--|----|
| 6.1.6 | Sector económico al que pertenece la empresa | 23 |
| 6.1.7 | Actividad económica al que pertenece la empresa | 23 |
| 6.1.8 | Clientes | 23 |
| 6.1.9 | Proveedores | 23 |
| 6.1.10 | Organigrama | 24 |
| 6.1.11 | Reseña Histórica | 25 |
| 6.1.12 | Plan Estratégico Dofa. | 25 |
| 6.2 | Inversiones estratégica | 26 |
| 6.3 | Composición del Mercado | 26 |
| 6.4 | Situación General del Sector | 28 |
| 7. | ANALISIS FINANCIERO DE CONSTRUSAM S.A.S. | 30 |
| | PERIODOS 2008 – 2009 | |
| 7.1 | Análisis de los estados financieros históricos (2008-2009) | 31 |
| 7.1.1 | Estado de Resultados | 31 |
| 7.1.2 | Balance General | 32 |
| 7.1.2.1 | Activos | 34 |
| 7.1.2.2 | Pasivos | 34 |
| 7.1.2.3 | Patrimonio | 34 |
| 7.1.2.4 | Indicadores Financieros. | 35 |
| 8. | SUPUESTOS, PROYECCIONES Y ANALISIS FINANCIERO DE CONSTRUSAM S.A.S, PERIODOS 2010 – 2014 | 36 |
| 8.1 | Supuestos de la Empresa | 36 |
| 8.2 | Proyección y análisis de los Estados Financieros (2010-2014) | 38 |
| 8.2.1 | Flujos de Caja | 42 |
| 8.2.2 | Estado de Resultados | 42 |
| 8.2.3 | Balance General | 43 |
| 8.3 | Cálculo del Costo de Capital | 43 |
| 8.4 | Cálculo del Flujo de Caja Libre Operativo (FCLO) | 44 |
| 8.5 | Valoración de la Empresa | 46 |

| | |
|--------------------------------|----|
| 8.5.1 Escenarios | 47 |
| 8.5.1.2 Aumento de los costos. | 49 |
| 9. CONCLUSIONES | 52 |
| BIBLIOGRAFIA | |
| ANEXOS | |

INTRODUCCION

En el actual escenario de desaceleración de la economía nacional, los proyectos de construcción pueden convertirse en un factor contra-cíclico. Uno de los principales sectores jalonadores del crecimiento económico en el país ha sido el de la construcción, siendo este junto con el minero uno de los pocos que ha presentado crecimiento positivo en el último año; debido en parte a que el gobierno ha impulsado el mismo, por el efecto que tiene como dinamizador de la economía interna. La medida que más ha favorecido el desarrollo del sector es el incentivo a la construcción que el gobierno nacional ha realizado a través del subsidio a las tasas de interés, que ha incentivado el crédito para la construcción y adquisición de vivienda nueva y usada en el país; a demás de una inversión pública para el 2009 de \$1,1 billones en el rubro de vivienda de los cuales \$885.000 millones corresponden a subsidios para la adquisición de viviendas de interés social en el mismo año. ¹

En el ámbito local, se señala que desde los últimos años la saturación de construcciones en las principales ciudades del país, sumado a los altos precios del metro cuadrado, tiene al sector turístico de Santa Marta en la mira de muchos inversionistas.

Capitalistas nacionales y extranjeros ven en La Capital del Magdalena la oportunidad para desarrollar ambiciosos condominios para los estratos más altos. Por lo menos así lo reflejan los proyectos multifamiliares que en estos momentos avanzan en el sector de El Rodadero sur, la zona turística del distrito, donde se disparó el auge de la construcción. En zonas como Bello Horizonte, Pozos Colorados, Lagos del Dulcito y el sector que comprende los hoteles Zuana e Irotama está la mayor parte de las obras.

No obstante, en el casco urbano de la capital samaria, de igual manera, se siente el auge de la construcción en los estratos altos. Otro factor importante es el proyecto de la doble calzada desde el puente del Doctor hasta la glorieta de Mamatoco, vía que comunica a Santa Marta con Barranquilla y que atraviesa la zona turística lo que ha incrementado construcciones comerciales como restaurantes, hoteles de paso, estaciones de servicio, estaderos entre otros.

CONSTRUSAM S.A.S, Es una empresa nueva que inició operaciones en el 2008, ofreciendo servicios de ingeniería en el área de la construcción; mediante el diseño y ejecución de proyectos para desarrollar obras civiles y sanitarias en la ciudad de Santa Marta; Aunque la empresa es relativamente nueva cuenta con

¹ SALAS FUMASVicente.1993.Factores de Competitividad empresarial. consideraciones generales

profesionales jóvenes los cuales han tenido a su cargo proyectos de mucha importancia para el sector de la construcción y el área ambiental y sanitaria en la región, los cuales colocan su cuota de experiencia, honestidad, criterio, profesionalismo y siempre cumpliendo con las especificaciones, normas técnicas y legales que demande cada proyecto.

Gracias al panorama alentador del sector en la actualidad, los directivos ven como una oportunidad el crecimiento de la empresa y entiende la necesidad de realizar cambios en sus estructuras financieras y administrativas a partir de la inversión en equipos y tecnología para posicionarse en el mercado.

La valoración de empresas en la época actual ha tomado un auge sorprendente teniendo en cuenta que la globalización y el avance tecnológico de la economía que han generado una competencia más marcada entre las empresas en todos los niveles; las cuales buscan estrategias diferentes para crecer y/o sobrevivir en el mercado, utilizando herramientas tales como, los cambios en las estructuras corporativas, fusiones, adquisiciones, compras, ventas, escisiones; es por ello que se hace indispensable conocer el valor de las empresas a la hora de realizar cualquier tipo de negociación o transacción de este tipo. Por otro, lado dado la trayectoria de muchas empresas es vital para éstas, saber a ciencia cierta si a través de sus operaciones está generando o no valor.

En este contexto, la valoración se entiende entonces como un modelo usado para calcular un rango de valores entre los cuales se encuentra el precio de mercado o negociación de la empresa; así como un instrumento de evaluación de los resultados de la empresa, que sirve de mecanismo de seguimiento y control a partir de la proyección de resultados.

Utilizando como base los datos históricos del período comprendido entre los años 2008 al 2009 y luego proyectados a cinco años, es decir hasta 2014, se pretende realizar la valoración económica de la empresa CONSTRUSAM S.A., que opera en la ciudad de Santa Marta como una empresa dedicada a la prestación de servicios de ingeniería y elaboración de proyectos de construcción, con el ánimo de determinar el valor que está generando la empresa en la actualidad, realizando a tiempo un análisis financiero y proyectar su situación en el mediano plazo.

Con la valoración desarrollada se logra además del valor actual de la empresa, los principales indicadores acompañados de su respectivo análisis financiero con los cuales se interpreta la real situación del negocio y sus proyecciones a futuro.

Para lo anterior se tiene en cuenta toda serie de variables que inciden de manera directa e indirectamente en las proyecciones financieras tales como los factores de riesgo implícitos en toda actividad económica, la estructura de capital, los

principales indicadores financieros entre otros, los cuales nos permite tener elementos de juicio para entrar a debatir la situación real de la empresa y determinar escenarios a los cuales la empresa se enfrente en un momento determinado y realizar unas conclusiones y recomendaciones finales.

1. GENERALIDADES DE LA INVESTIGACION

1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1.1 Descripción del problema. CONSTRUSAM S.A.S. es una empresa nueva, sin embargo sus dueños han venido trabajando a nombre propio desde hace 6 años en proyectos grandes en la región, es por eso que los directivos se han dado a la tarea de crecer como empresa aprovechando su experiencia y el auge del sector para buscar ampliar su mercado y consolidarse financieramente a partir de la generación de valor; es por eso que necesita definir y proyectar una estructura financiera para tal fin de acuerdo a un plan estratégico y unas políticas bien definidas

Por lo anterior los propietarios de CONSTRUSAM S.A.S, buscan conocer cuál es el verdadero valor de mercado para su empresa, de acuerdo con la proyección de su flujo de caja libre operacional y las actuales condiciones del mercado, pues con el resultado de este estudio pretenden tener una guía para tomar decisiones empresariales.

1.1.2 Formulación del problema. Teniendo en cuenta lo anteriormente expuesto el interrogante principal en esta investigación es ¿Cuánto vale la empresa CONSTRUSAM S.A.S.? ¿Sera que el valor obtenido por la empresa responde a las expectativas de los propietarios?

A partir de este interrogante se formularon otros que están enmarcadas en las principales variables que se analizaron.

¿Qué información financiera se necesita de la empresa?

¿Qué información Además de los estados financieros se requiere?

¿Cuáles son las políticas de la empresa?

¿Cuáles son las expectativas de los dueños de la empresa?

1.2 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo General. Estimar el valor económico de la empresa CONSTRUSAM S.A.S, considerando una actividad futura de cinco años y poder así según los resultados obtenidos sugerir ajustes a las políticas y estrategias diseñadas en el plan estratégico de la empresa.

1.3.2 Objetivos específicos

- Seleccionar el método de valoración y justificar el porqué de este método
- Reunir la información que se requiere para la aplicación del método.
- Determinar los supuestos para la aplicación del método.
- Proyectar los estados financieros de la empresa a cinco años.
- Aplicar el método de valoración.

1.4 JUSTIFICACION

La siguiente investigación se justifica, debido a que a partir de ella se expone la necesidad de crecimiento de la empresa CONSTRUSAM S.A.S y sirve para diseñar las estrategias, formular recomendaciones que permitan emprender el camino hacia el proceso de mejoramiento de calidad, así como el posicionamiento competitivo y la generación de valor en el sector de la construcción en la ciudad de Santa Marta.

El presente trabajo es importante para los siguientes actores:

Los directivos de CONSTRUSAM S.A.S. A través de los resultados obtenidos, podrán tener una visión clara de la situación financiera de la empresa y así tomar las decisiones concernientes a emprender el proceso de mejoramiento continuo de los procesos administrativos y financieros de la organización, teniendo en cuenta el momento de auge y crecimiento del sector de la construcción y teniendo en cuenta sus planes de crecimiento.

Para los proponentes, es de suma importancia, la ejecución de la investigación, si se tiene en cuenta, que además de servir como trabajo de grado, en el se logra poner en práctica todos los conocimientos adquiridos a lo largo de los estudios de la especialización, así como también, desarrollar más los conocimientos en el área financiera.

2 MARCO TEÓRICO

La necesidad de valorar las empresas es cada día más necesaria debido fundamentalmente al aumento de fusiones y adquisiciones de los últimos años. Se puede definir la valoración de la empresa como el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica de la misma susceptible de ser valorada. La medición de estos elementos no es sencilla, implica numerosas dificultades técnicas.

Al valorar una empresa se pretende determinar un intervalo de valores razonables dentro del cual estará incluido el valor definitivo. Se trata de determinar el valor intrínseco de un negocio y no su valor de mercado, ni por supuesto su precio.

El valor no es un hecho sino que, debido a su subjetividad, podríamos considerarlo como una opinión. Se debe partir de la idea de que el valor es solamente una posibilidad, mientras que el precio es una realidad. Las mayores diferencias entre precio y valor suelen generarse por las relaciones de mercado entre compradores y vendedores.

En el mundo de los negocios existe una pregunta muy importante cuya respuesta genera toda clase de incertidumbre cuya respuesta genera toda clase de opiniones porque involucra una serie de factores internos y externos, tangibles e intangibles, económicos, sociales, tecnológicos, productivos, laborales, legales de mercado y es " CUANTO VALE MI EMPRESA ?".²

El valor comercial de un negocio se debe determinar en cualquier situación pero se hace indispensable en ciertos casos como ingreso o retiro de socios de entidades no inscritas en la bolsa de valores y en general, en transacciones de compraventa: en la evaluación de la gestión de la administración cuando el objetivo básico de los propietarios es maximizar el valor que la empresa tiene para ellos; en el análisis e interpretación de la situación financiera del negocio y cuando se analiza el esfuerzo al emprender un negocio una empresa.

Para darle el valor a un negocio se puede recurrir a elementos cuantitativos y cualitativos, partiendo de aquellos cuantificables como son el balance general, estado de resultados, la información sobre proyección de ingresos y costos. La información contable tiene como característica el agrupar cuentas cuya cifra son una combinación entre el pasado, presente y futuro; por lo tanto la cantidad que arroja como resultado no puede ser el valor comercial de la empresa.

² <http://www.eumed.net/cursecon/colaboraciones/galindo-empresa-A.htm>.

Para la valoración de empresas existen diferentes metodologías cada una de ellas con mayor o menor sofisticación teórica, las cuales a su vez demuestran debilidades y fortalezas estas se pueden clasificar en cuatro categorías dependiendo si utilizan o no la información del mercado o si requieren o no la proyección del negocio dentro de un horizonte de tiempo bajo un conjunto de escenarios, las metodologías permiten aproximar un rango de valores a mayor rango mayor incertidumbre y por ende mayor riesgo en la utilización de un valor del negocio estos métodos son:

- 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.
- Utilización de modelos de opciones.

La globalización de la economía, el permanente cambio en las oportunidades y tendencias de los negocios, sumado al alto nivel de incertidumbre y complejidad del actual mundo empresarial, hace que cada vez sea más necesario conocer objetivamente el verdadero valor de las empresas. Los motivos para ello van desde la posible venta total de la compañía, venta accionaria entre socios, determinación y contabilización del Goodwill o Know How, fusiones con otras

empresas, reestructuraciones, capitalizaciones, donaciones en pago, o como parte de la implementación de procesos de medición de generación de valor.³

La empresa se vende solo una vez, por lo tanto, las decisiones más difíciles a las que se enfrenta cualquier empresario, giran siempre en torno a la posible venta de su empresa. Preguntas tales como: ¿cuándo vender mi empresa? y ¿cuánto vale mi empresa? , se convierten en interrogantes muy complejos de resolver adecuadamente, si no se cuenta con un profesional acompañamiento externo, como el que nosotros ofrecemos, que realice todos los estudios del caso de manera sería, objetiva y realista.

El verdadero valor de una empresa se calcula trayendo a Valor Presente Neto su Flujo de Caja Libre Operacional proyectado, el cual es el dinero que queda disponible para los acreedores financieros y los socios, una vez atendida la operación de la empresa. Es importante no confundir este concepto con las utilidades, ya que estas últimas no tienen en cuenta las amortizaciones, ni las inversiones en capital de trabajo y en activos. Es posible encontrar empresas que generan utilidades importantes y simultáneamente destruyen valor a sus socios.⁴

El riesgo asociado al FCLO o la tasa de interés que se utiliza, es la que técnicamente se conoce como Costo de Capital, la cual se calcula ponderando, de acuerdo con la estructura financiera de la empresa, las tasas de interés de los pasivos financieros y el costo del patrimonio de los propietarios. Desde el punto de vista del proceso de Valoración como tal, este es el cálculo que requiere más técnica financiera, no solo por la complejidad del mismo, sino también por el fuerte impacto que tiene sobre el resultado final del valor de la empresa.

Las empresas valen de acuerdo con la proyección de sus variables internas y de mercado, lo cual se conoce como valor patrimonial o de mercado; y tienen también otro valor de acuerdo con el potencial comprador, que se conoce como valor de inversión.

Se determino que de acuerdo con sus expectativas, de manera técnica y objetiva el verdadero valor de mercado para su empresa, de acuerdo con la proyección de su flujo de caja libre operacional y las actuales condiciones del mercado.

Por lo anterior en este trabajo se emplea el método de caja libre ya que hoy en día se ha convertido en la vara de medida financiera que muestra verdaderamente

³ ALFONSO GALINDO, Lucas. Fundamentos Valoración de Empresas, pagina645.

el valor de una organización. Además se pueden incluir algunas modificaciones al estado de flujos de efectivo y obtener resultados más acordes con la función de análisis respecto a las posibilidades reales de crecimiento interno provenientes de la propia actividad de la compañía. El FCL tiene dos destinos básicos cubrir el servicio de la deuda y cubrir el reparto de utilidades, el crecimiento esperado del flujo de caja a perpetuidad determina el valor de una empresa.

Se conocen dos clases de "flujo de caja libre", uno que representa fuentes y usos de fondos, separando los correspondientes al "flujo operacional" y al "flujo no operacional" y otros dos que se presentan: a) el saldo disponible para pagar a los accionistas y para cubrir el servicio de la deuda, el segundo tiene 2 formas diferentes de presentación, a) inicio de la utilidad antes de impuestos e intereses, b) inicio en la utilidad después de impuestos. Ambas presentaciones normalmente se muestran de manera prospectiva y es solicitado por entidades financieras para el otorgamiento de préstamos, aunque el primero algunas veces reemplaza el "Estado de Cambios en la Situación Financiera" para efectos analíticos y nunca como estado financiero básico.

3. MARCO CONCEPTUAL

COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL WACC: Es la tasa de descuento a la que deben descontarse los flujos. El WACC incorpora la tasa de descuento de los inversionistas y la tasa de interés que cobra el banco.

UODI: es la utilidad operacional neta antes de gastos financieros y después de impuestos.

FLUJO DE CAJA LIBRE: Se define como el saldo disponible para pagar a los accionistas y para cubrir el servicio de la deuda (intereses de la deuda + principal de la deuda) de la empresa, después de descontar las inversiones realizadas en activos fijos y en necesidades operativas de fondos.

CAPITAL DE TRABAJO: La definición más básica de capital de trabajo lo considera como aquellos recursos que requiere la empresa para poder operar. En este sentido el capital de trabajo es lo que comúnmente conocemos activo corriente. (Efectivo, inversiones a corto plazo, cartera e inventarios). Para determinar el capital de trabajo de una forma más objetiva, se debe restar de los Activos corrientes, los pasivos corrientes. De esta forma obtenemos lo que se llama el capital de trabajo neto contable. Esto supone determinar con cuantos recursos cuenta la empresa para operar si se pagan todos los pasivos a corto plazo.

CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO: El capital de trabajo neto operativo comprende un concepto mucho más profundo que el concepto contable de capital de trabajo, y en este se considera única y exclusivamente los activos que directamente intervienen en la generación de recursos, menos las cuentas por pagar. Para esto se excluyen las partidas de efectivo e inversiones a corto plazo. El capital de trabajo neto operativo, es la suma de Inventarios y cartera, menos las cuentas por pagar.

ESTRUCTURA OPERATIVA: Está constituida por las cifras des en la empresa.

EVA: Valor económico Agregado se puede definir en sus términos más exactos, como la diferencia entre la utilidad operativa que una empresa obtiene y la mínima que debería obtener. Si el EVA es positivo significa que la rentabilidad del activo operativo es mayor que el costo de capital y a la inversa

ROA: La rentabilidad operacional del activo (ROA) expresada porcentualmente como la relación entre la utilidad operacional y los activos de operación.

ROE: Rentabilidad de Patrimonio o (ROE return on Equity) indicador para medir éxito de la empresa y cuantificar riqueza generada.

UTILIDAD OPERACIONAL: Indicador de rentabilidad que se define como la utilidad operacional sobre las ventas netas y nos indica, si el negocio es o no lucrativo, en sí mismo, independientemente de la forma como ha sido financiado.

UTILIDAD BRUTA: está basado en las ganancias antes de intereses financieros, de impuestos, de la depreciación, y de la amortización.

UTILIDAD NETA: El resultado de esta razón indica cuánto queda de cada peso vendido, para cubrir los impuestos y generar utilidades para los socios. Porcentualmente indica que tanto por ciento de las ventas quedo en utilidades netas para los socios.

MARGEN EBITDA: Al igual que otros márgenes, el margen EBITDA es un indicador que establece una relación entre una utilidad (EBITDA) y el ingreso operacional, para identificar cuántos pesos de utilidad quedan por cada peso de ingreso.

VALOR ACTUAL: Representa los dineros de la empresa traducidos en cifras del presente, es decir todos los ingresos y egresos que se aplican en el flujo de fondos durante toda la vida u horizonte de tiempo representados en términos equivalentes al día de hoy.

TIR: Es la tasa que iguala el valor presente neto a cero. La tasa interna de retorno también es conocida como la tasa de rentabilidad producto de la reinversión de los flujos netos de efectivo dentro de la operación propia del negocio y se expresa en porcentaje. También es conocida como Tasa crítica de rentabilidad cuando se compara con la tasa mínima de rendimiento requerida (tasa de descuento) para un proyecto de inversión específico.

TIO: Es la tasa de oportunidad del proyecto, o la tasa mínima requerida por el inversionista

ESTRUCTURA FINANCIERA: Es la forma en que se financian los activos de una empresa, ya sea con deuda o representadas en los pasivos o con recursos propios representados en el Patrimonio.

LIQUIDEZ: es la solvencia de la empresa a partir de los flujos de caja

ANOCO: Activos no corrientes operacionales⁵, se utilizan en el cálculo del flujo de caja libre.

TASA IMPOSITIVA: Es el porcentaje establecido por el Gobierno Nacional a través de la DIAN para el pago de los contribuyentes del impuestos de Renta y Complementarios.

VARIABLES INTERNAS: Son las variables o supuestos propios de la empresa los cuales dependen de las políticas y estrategias de la misma.

VARIABLES EXTERNAS: Son aquellas variables que no dependen de la empresa sino de factores externos a ella.

VALOR TERMINAL: Es el valor presente de todos los flujos que ocurrirán más allá del último año de proyección explícita.⁶

CAMACOL: Es la cámara colombiana de la construcción.

⁵ SOSA GOMEZ, Rodolfo. Manual de Ingeniería Económica, Eafit, Medellín, Pagina 384

⁶ CABRERA MONROY, Francisca. La importancia de la información en la valoración de empresas, la empresa del siglo xxi: Finanzas, tecnología y sistemas de información. Volumen I, pagina 555-564

4. DISEÑO METODOLOGICO

El diseño metodológico es la descripción de cómo se va a realizar la investigación o también la determinación de estrategias o procedimientos para dar respuesta al problema; es decir el plan de acción del investigador para alcanzar los objetivos del mismo. Son los pasos que debemos dar para buscar información, instrumentos, técnicas y herramientas que vamos a utilizar para nuestra investigación.

En el presente estudio se llevará a cabo a través de una investigación de tipo explicativo, debido a que además de describir variables y fenómenos, explica el por qué del problema.⁷

4.1 FUENTES DE RECOLECCIÓN

En la investigación que se desarrollo se emplearon técnicas específicas en la recolección de la información como son las fuentes de información secundarias.

Fuentes de información secundaria: Para la elaboración del presente estudio se conto con la información financiera de la empresa, tales como: Estados de resultados y Balance general, los cuales fueron facilitado por los directivos de la empresa. Además de otras fuentes de información secundaria que están denotadas por todas aquellas consultas hechas sobre investigaciones previas ya elaboradas, libros, revistas, internet y que guardan relación con el presente trabajo de grado. Además de bases de datos, informes, publicaciones de entidades públicas y privadas de orden nacional, regional y local, tales como DANE, CAMARA DE COMERCIO, CAMACOL, ALCALDIA, GOBERNACION, CURADURIA. MINISTERIO DE MEDIO AMBIENTE Y DESARROLLO (POLITICAS DE MEDIO AMBIENTE Y VIVIENDA, QUE ESTA HACIENDO EL GOBIERNO FRENTE A ESTE SECTOR). De igual forma se conto con la orientación de los asesores del Diplomado en valoración de empresas.

⁷ HERNANDEZ SAMPIERI Roberto, FERNANDEZ COLLADO, Roberto, Metodología de la investigación 4ta edición 2.008

4.2 DESARROLLO DE LA INVESTIGACION

4.2.1 Métodos, técnicas, e instrumentos utilizados:

Para comenzar este trabajo se tuvo en cuenta la disponibilidad de la información requerida tanto de tipo financiero como administrativo para la escogencia de la empresa objeto de la investigación. Ya estando definida la empresa, se establecieron conversaciones con los respectivos directivos de CONSTRUSAM S.A.S, y de los responsables del área financiera. Con esta información se logro conocer cuáles fueron las motivaciones que llevaron a los socios a contemplar la posibilidad de invertir en este proyecto; obteniendo un panorama general de la situación operativa de la empresa.

Posteriormente se obtuvo la información contable requerida como son estados financieros, reportes, informes, relaciones de cartera, notas contables proveedores y cuentas por pagar.

Seguidamente para entender y analizar el sector en el que se desempeña la empresa y la situación actual del mismo en la ciudad, se realizaron visitas a distintas entidades de orden distrital, se consultaron diferentes paginas y se reviso información de bases de datos para de esta manera poder caracterizar el mercado y poder realizar un mejor diagnostico mas especifico.

Después del diagnóstico se procedió a realizar el análisis de los estados financieros históricos, basados en el análisis vertical y horizontal de los datos.

Posteriormente se realizaron las proyecciones de los estados financieros a cinco años, a los cuales se les hizo el respectivo análisis.

Por último se procedió a realizar la valoración de la empresa, utilizando el método de flujo de caja libre, se halló el valor presente del valora perpetuidad y de los flujos de caja libre proyectados para obtener así el valor de la empresa en estudio.

Supuestos macroeconómicos

- inflación.
- tasa de interés.

5. CUERPO DEL TRABAJO

5.1 PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA

RAZON SOCIAL: CONSTRUSAM S.A.S

NIT: 819.589.371-6

DIRECCIÓN: CALLE 14 N° 4-25 RODADERO.

CIUDAD: SANTA MARTA

TELEFONO: 4221516

E. MAIL: comstru-sam@hotmail.com.8

6. DIAGNOSTICO ESTRATEGICO

6.1 OBJETO SOCIAL

INGENIERIA A SU SERVICIO

CONSTRUSAM S.A.S, Es una empresa nueva que inició operaciones en el 2008, ofreciendo servicios en el área de la construcción; mediante el diseño y ejecución de proyectos para desarrollar obras civiles y sanitarias en la ciudad de Santa Marta; Aunque la empresa es relativamente nueva cuenta con profesionales jóvenes los cuales han tenido a su cargo proyectos de mucha importancia para el sector de la construcción y el área ambiental y sanitaria en la región, los cuales colocan su cuota de experiencia, honestidad, criterio, profesionalismo y siempre cumpliendo con las especificaciones, normas técnicas y legales que demande cada proyecto.

6.1.1 Misión. La empresa CONSTRUSAM, tiene como objetivo la planeación y ejecución de proyectos en el área de la construcción de obras civiles y sanitarias con altas normas de calidad, las cuales satisfagan necesidades en el área de la construcción por medio de un equipo de colaboradores y gestionado de una manera innovadora nuestros servicios acorde con el desarrollo sostenible de nuestro país.

6.1.2 Visión: Posicionarnos en el mediano plazo como una empresa líder en el área de la construcción a partir de ideas innovadoras en la ejecución de obras civiles, sanitarias y ambientales, guardando el equilibrio básico entre el desarrollo del ser humano y el medio ambiente.

6.1.3 Políticas Generales de la Empresa

- Trabajar en equipo en función de la organización.
- Desarrollar el talento humano integralmente y en todos los niveles de la empresa.
- Orientar las acciones y esfuerzos hacia el cliente satisfaciendo sus necesidades y expectativas.
- Propiciar un ambiente amable y agradable contribuyendo al trabajo eficaz en cada uno de sus empleados.
- Asumir los compromisos que le competen a todos los miembros de la empresa dirigidos hacia la comunidad en general, cumpliendo oportunamente responsabilidades sociales.

6.1.4 Política de Calidad. Todos nuestros trabajos están realizados bajo una política de calidad basada en el servicio al cliente y el respeto al marco legal en el que se encuadra la actividad de nuestra empresa. Así, todos los proyectos que lleva a cabo CONSTRUSAM S.A.S cumplen una serie de requisitos indispensables, algo que incide directamente en el resultado de nuestra labor y en la consecuente satisfacción de nuestros clientes.

- Tener en cuenta las necesidades y directrices marcadas por el cliente.
- Alcanzar el estándar de calidad establecido por nuestra empresa, bajo mecanismos de seguimiento y control internos, estableciendo un proceso de mejora continua.
- La combinación de materiales de primera calidad con una correcta colocación da unos resultados de altísima calidad, factor predominante en nuestras construcciones.

Nuestra meta es ser líderes en el giro Ingeniería y Construcción, operando con estándares de excelencia en cuanto a la satisfacción del cliente, al desarrollo, respeto y protección del recurso humano, generando buenas prácticas, respetando al medio ambiente y transformándonos en una empresa atractiva tanto para clientes, trabajadores como para nuestros proveedores.

6.1.5 Servicios que presta la Empresa.

En el área de obras civiles, sanitarias y ambientales.

Obras civiles:

- Diseño de todo tipo de estructuras y obras civiles.
- Construcción de viviendas, edificaciones, tanques de almacenamiento para cualquier fluido, piscina, muros de cerramiento y contención.
- Diseño y construcción de obras en estructura metálica.
- Pintura, adecuaciones en madera y acabados en general.
- Mantenimiento de estructuras.

Obras Sanitarias.

- Diseño, construcción, operación, mantenimiento y optimización de plantas de agua residual anaerobias y aerobias.
- Diseño, construcción, operación, mantenimiento, y optimización de plantas de agua potable de bajo caudal y para poblaciones completas.

- Diseño y ejecución de redes hidrosanitarias en cualquier tipo de vivienda, industria o edificación.
- Diseño y ejecución de sistema de evacuación de aguas lluvias.
- Rediseño y readecuación de plantas de tratamiento de agua residual o potable

6.1.6 Sector Económico al que pertenece la empresa.

El sector económico en el que se desenvuelve la empresa es el de la Construcción.

6.1.7 Actividad económica que desarrolla la empresa.

La actividad económica principal de la empresa es servicios de Ingeniería para el Diseño y Ejecución de obras civiles.

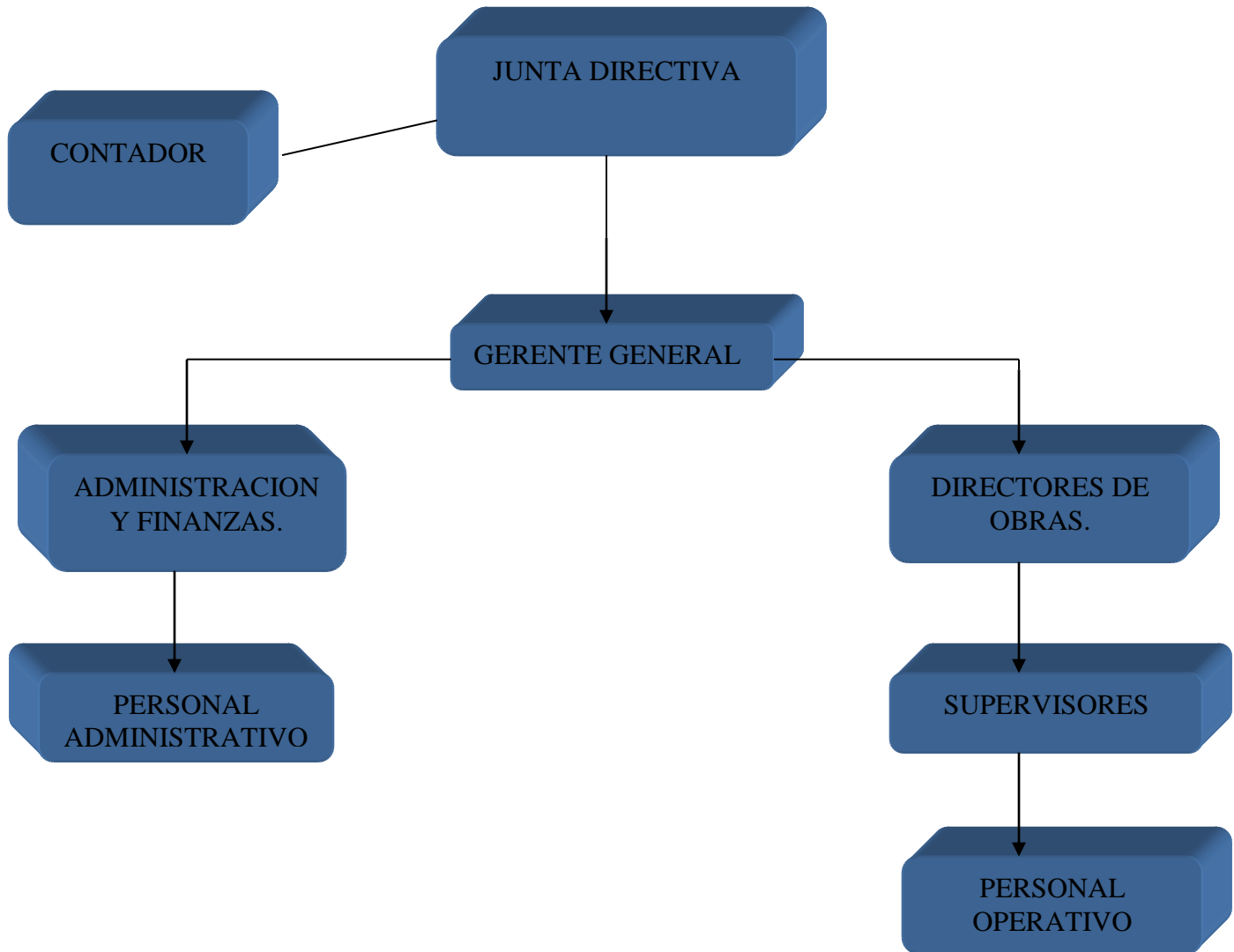
6.1.8 Clientes

- Hotel Santorini
- Hotel Decamerón
- Universidad U.C.C
- Sociedad Portuaria de Santa Marta.
- Constructora Luis Coba.
- Crushing Colombia.

6.1.9 PROVEEDORES

- Ferretería Metrópolis
- Ferrecentral Ltda.
- Aceros Ferrasa
- La feria del piso.
- Ferretería Aserra.
- Ferretería la Única
- Cementos ARGOS.

6.1.10 ORGANIGRAMA.



6.1.11 Reseña Histórica. CONSTRUSAM S.A.S. nace en la ciudad de Santa Marta a principios del año 2.008. El pensamiento emprendedor e innovador de sus socios fundadores estuvo orientado desde un principio en la inversión de capital para contribuir de manera significativa al desarrollo urbanístico y de infraestructura turística de la ciudad.

Este propósito con una atinada gestión, esfuerzo, dedicación y mucha laboriosidad se ha cumplido con grandes retos y logros de proyectos urbanístico de vivienda y comerciales, CONSTRUSAM S.A.S. ha desarrollado los más importantes proyectos de la ciudad de Santa Marta y su balneario turístico de El Rodadero. .

La confianza y credibilidad de nuestros clientes nos colocan como una empresa dinámica y de crecimiento del sector en Santa Marta.

POLITICA DE CALIDAD: La calidad en CONSTRUSAM S.A.S. es prioridad, compromiso y responsabilidad y el reto diario y permanente con nuestros proveedores, colaboradores y clientes.

En nuestros procesos de calidad cada colaborador y proveedor de CONSTRUSAM S.A.S., es parte fundamental de su logro y por tanto deberá procurar ejercer acciones de mejoramiento continuo en todos los aspectos de su actividad personal y laboral que permita el logro de la satisfacción total de las necesidades de nuestros clientes.

6.1.12 Plan Estratégico Dofa.

| | |
|---|--|
| <p>DEBILIDADES</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Falta de recursos propios para invertir. ➤ Falta de publicidad. ➤ Poco reconocimiento en el mercado en sector de la construcción. | <p>OPORTUNIDADES</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Políticas gubernamentales favorables. ➤ Incentivos para compra de vivienda. ➤ Interés de la administración local en inversiones para el sector. ➤ Inversiones privadas y públicas en la vía alterna y zona franca industrial. ➤ Crecimiento del sector en la ciudad. |
| <p>FORTALEZAS</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Personal joven y capacitado. ➤ Conocimiento del mercado. ➤ Experiencia y calidad en el servicio. | <p>AMENAZAS</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Aumento de empresas dedicadas al sector de la construcción. ➤ Altas tasas de interés para la financiación. ➤ Incremento de los costos de los insumos. |

6.2 INVERSIONES ESTRATÉGICAS

Dado que La empresa planea posicionarse en el mercado de santa marta, los propietarios tienen proyectado la adquisición de una sede propia, debido a que en la actualidad no cuenta con esta. Además de adquirir nuevos equipos y maquinaria para la operación y un vehículo que facilite el transporte de materiales. Disminuyendo así los gastos de arrendamiento de equipo y de local comercial y transporte de los equipos. Esta inversión la espera recuperar en aproximadamente en un periodo no mayor a cinco años.

6.3 COMPOSICIÓN DEL MERCADO

En la ciudad de santa Marta se encuentran una serie de constructoras de gran trayectoria que manejan grandes proyectos urbanísticos, tales como

- Constructora Palacio Valencia
- Constructora Jiménez
- Constructora Bolívar
- Constructora Infante Vives
- Constructora Tamaca
- Constructora Castro Panesso.

De igual manera existen empresas de ingeniería y constructores de medianos y pequeños que en muchos casos, prestan sus servicios a estas empresas más grandes y están incursionados en este mercado

- Ingmecco Ltda.
- 3 g constructores s.a.
- Acabados y diseños Valentín Súa Medina
- Alquecon Ltda.
- Consorcio afa-sma
- Construcciones & servicios Ltda.
- Construnorte j & v Ltda.
- Construsocial Ltda.
- Duarte sandro
- Fiduciaria central s.a.
- Ingesant
- Ponce guida moisés Guillermo
- Promotora tamacá

- Rivera acosta Virgilio Antonio
- Servingeniería Ltda.



6.4 SITUACION GENERAL DEL SECTOR:

Según la Cámara Colombiana de la Construcción, Camacol, "al primer trimestre de 2009, el sector de la construcción siguió experimentando un ajuste que está en línea con el cambio de ciclo que está viviendo la economía nacional. El sector creció 4,1% como consecuencia del comportamiento al alza del subsector de las obras civiles, el cual crece y se acercará al 21,2% al finalizar el año".

Esta situación representa un gran aliciente para la economía del país ya que el sector de la construcción es uno de los generadores más importantes de empleos directos e indirectos, y es por esta razón que hay que destacar que entre abril y junio del año en curso el sector de la construcción ocupó 947 mil 904 personas a nivel nacional, es decir que la tasa de participación en el mercado fue Del 5.1%.

Con respecto a esta situación "Camacol confía en que las medidas de política adoptadas por el Gobierno continúen generando los efectos deseados y que por otra parte se alcance una gestión eficaz de generación de suelo urbanizable para tener una mayor oferta, especialmente en el segmento de vivienda de interés prioritario", expresó Martha Pinto de DeHart, presidenta ejecutiva de Camacol.

Para el 2010 se espera para el sector un repunte más significativo que el de este año y según los analistas económicos las políticas que ha puesto en marcha el Gobierno para impulsar la actividad edificadora y la demanda de los colombianos para la adquisición de vivienda son adecuadas.

Entre esta serie de estrategias se viene fortaleciendo la oferta de vivienda mediante la implementación de macro proyectos de interés nacional, se están optimizando los trámites para la expedición de licencias de construcción, se han creado garantías para el apoyo de las líneas de crédito destinadas al mejoramiento de vivienda rural o urbana y se ha aumentado el subsidio asignado por las Cajas de Compensación Familiar para la adquisición de nuevas viviendas.

Se espera que la situación de desaceleración no genere un estancamiento de la construcción para el 2010. Para el siguiente año se espera un fortalecimiento gracias a los balances sólidos que presenten las empresas constructoras, a los precios de vivienda estables, a la oferta sin saturación que se pueda presentar y a las posibles y favorables tasas de interés para los créditos hipotecarios.

En el ámbito local desde los últimos años la saturación de construcciones en las principales ciudades del país, sumado a los altos precios del metro cuadrado, tiene al sector turístico de Santa Marta en la mira de muchos inversionistas.

Capitalistas nacionales y extranjeros ven en La Capital del Magdalena la oportunidad para desarrollar ambiciosos condominios para los estratos más

altos. Por lo menos así lo reflejan los proyectos multifamiliares que en estos momentos avanzan en el sector de El Rodadero sur, la zona turística del distrito, donde se disparó el auge la construcción. En zonas como Bello Horizonte, Pozos Colorados, Lagos del Dulcito y el sector que comprende los hoteles Zuana e Irotama está la mayor parte de las obras.

No obstante, en el casco urbano de la capital samaria, de igual manera, se siente el auge de la construcción en los estratos altos. Otro factor importante es el proyecto de la doble calzada desde el puente del Doctor hasta la glorieta de Mamatoco, vía que comunica a Santa Marta con Barranquilla y que atraviesa la zona turística⁹

⁹ <http://www.fenalcobogota.com>

7. ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA PERIODOS 2008 2009

Para iniciar la valoración económica de la empresa CONSTRUSAM S.A.S. se debe determinar los flujos de caja proyectados a futuro, para lo cual se debe partir de la información financiera histórica, en este caso los años 2008 y 2009.

A estos datos financieros se les realizó su respectivo análisis teniendo en cuenta los principales indicadores, los cuales permitirán conocer la situación inicial de la empresa y con la ayuda de herramientas tales como variables y supuestos microeconómicos, como los supuestos de la empresa, y macroeconómicos se construyeron los estados financieros proyectados y los flujos de caja resultado de las necesidades de la empresa para el periodo en estudio.

Por último se realizó la valoración económica de la empresa por el método de flujo de caja libre.

La presente valoración se divide en dos componentes:

1. Análisis de los Estados Financieros Históricos (Períodos 2008 – 2009)
2. Análisis de los Estados Financieros Proyectados (Períodos 2010-2014)

7.1 ANALISIS DE LOS DATOS FINANCIEROS HISTORICOS

7.1.1 Estado de Resultado.

| CONSTRUSAN S.A.S | | | | | | |
|---|--------------------|--------------------|-------------------|----------------|---------------------|------------|
| ESTADO DE RESULTADO HISTORICO 2008-2009 | | | | | | |
| INGRESOS | 2008 | 2009 | ANALISIS VERTICAL | | ANALISIS HORIZONTAL | |
| | | | 2008 | 2009 | 2009-2008 | |
| Construcción | 93.634.507 | 164.381.345 | 86,67% | 89,96% | 70.746.838 | 76% |
| Asesoría técnica | 14.400.000 | 18.345.670 | 13,33% | 10,04% | 3.945.670 | 27% |
| TOTAL INGRESOS NETOS | 108.034.507 | 182.727.015 | 100,00% | 100,00% | 74.692.508 | 69% |
| Costo de contrato de Obra | 65.416.845 | 119.345.690 | 60,55% | 65,31% | 53.928.845 | 82% |
| TOTAL COSTOS | 65.416.845 | 119.345.690 | 60,55% | 65,31% | 53.928.845 | 82% |
| UTILIDAD BRUTA | 42.617.662 | 63.381.325 | 39,45% | 34,69% | 20.763.663 | 49% |
| Gastos de Administración y personal | 12.426.391 | 19.986.734 | 11,50% | 10,94% | 7.560.343 | 61% |
| Arrendamientos | 2.400.000 | 2.600.000 | 2,22% | 1,42% | 200.000 | 8% |
| Servicios | 1.980.000 | 2.267.000 | 1,83% | 1,24% | 287.000 | 14% |
| Mantenimiento y Reparación | 500.000 | 700.000 | 0,46% | 0,38% | 200.000 | 40% |
| Diversos | 800.000 | 1.123.450 | 0,74% | 0,61% | 323.450 | 40% |
| Gastos Depreciación | 6.470.158 | 6.470.158 | 5,99% | 3,54% | 0 | 0 |
| TOTAL GASTOS | 24.576.549 | 33.147.342 | 22,75% | 18,14% | 8.570.793 | 35% |
| UTILIDAD OPERACIONAL (UAI) | 18.041.113 | 30.233.983 | 16,70% | 16,55% | 12.192.870 | 68% |
| GASTOS NO OPERACIONALES | 1.268.950 | 2.457.896 | 1,17% | 1,35% | 1.188.946 | 94% |
| Financieros | 1.268.950 | 2.457.896 | 1,17% | 1,35% | 1.188.946 | 94% |
| UAI | 16.772.163 | 27.776.087 | 15,52% | 15,20% | 11.003.924 | 66% |
| Impuesto de Renta y Complementarios | 5.534.814 | 9.166.109 | 5,12% | 5,02% | 3.631.295 | 66% |
| UTILIDAD DEL EJERCICIO | 11.237.349 | 18.609.978 | 10,40% | 10,18% | 7.372.629 | 66% |

FUENTE: Información obtenida de la empresa CONSTRUSAN.

Si se observa la estructura operativa de la empresa, los ingresos operacionales, están básicamente constituidos por los ingresos por construcción y asesoría técnica, en relación a este rubro se observa un incremento significativo de un 69% entre el 2008 año de constitución de la empresa y el 2009, esto se entiende debido a que durante el 2009 se logró incrementar el número de proyectos en operación gracias a la reactivación económica del sector durante este año y a los nuevos clientes ganados durante este último periodo.

El costo de operación pasó de un 60.55% en el 2008 a un 65,31% en cuanto a su participación con los ingresos, esto se reflejo a su vez en una disminución de la utilidad bruta que paso del 39,45% al 34,69% en el mismo sentido. A demás los costos aumentaron en un 82% de un año a otro.

En cuanto al rubro de gastos operacionales aumento en un 35% entre el 2008 y 2009, siendo el rubro de mayor participación el de gasto de administración y personal, con un 10.94% para el 2009. Sin embargo su variación fue menor en relación a los costos.

Los gastos no operacionales, están constituidos básicamente por los gastos financieros los cuales aumentaron en un 94%, guardando mucha relación con el crecimiento de los ingresos.

Para el 2009 la utilidad antes de impuesto aumento en un 66% en relación al 2008 y paso de \$16.771.927 a \$27.776.087.

El Impuesto de Renta y Complementarios esta en proporción a las Utilidades Antes de Impuestos (UAI).

La utilidad del ejercicio aumento en un 66% en la misma proporción a la utilidad antes de impuesto debido a que este último está en la misma proporción. Esto significa que la empresa presenta una utilidad positiva que para el 2009 fue del 10.18%.

7.1.2 Balance General. A continuación se observan los Balances Generales de la empresa CONSTRUSAM S.A.S en los períodos comprendidos entre 2008 a 2009.

Se efectúa un análisis financiero dividido por Clase de Cuenta (Activos, Pasivos y Patrimonio)

Estructura de Inversión (Activos)

Estructura Financiera (Pasivos y Patrimonio)

| CONSTRUSAM S.A.S | | | | | | | |
|-------------------------------------|----------------------|-----------------------|-------------------|----------------|----------------------|----------------|--|
| BALANCE GENERAL HISTORICO 2008-2009 | | | | | | | |
| CONCEPTO | 2008 | 2009 | ANALISIS VERTICAL | | ANALISIS HORIZONTAL | | |
| | | | 2008 | 2009 | 2009-2008 | | |
| ACTIVO | | | | | | | |
| DISPONIBLE | 10.061.013,80 | 16.412.487,00 | 13,60% | 14,46% | 6.351.473,20 | 63,13% | |
| Caja | 500.000,00 | 780.000 | 0,68% | 0,69% | 280.000,00 | 56,00% | |
| Bancos | 9.561.013,80 | 15.632.487 | 12,93% | 13,77% | 6.071.473,20 | 63,50% | |
| DEUDORES | | | | | | | |
| Clientes | 13.456.780,00 | 27.856.931 | 18,19% | 24,54% | 14.400.151,00 | 107,01% | |
| INVENTARIOS | | | | | | | |
| Obras en construcción | 16.345.908,20 | 41.590.979 | 22,10% | 36,65% | 25.245.070,54 | 154,44% | |
| TOTAL ACTIVO CORRIENTE | 39.863.702,00 | 85.860.396,74 | 53,89% | 75,65% | 45.996.694,74 | 115,38% | |
| PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO | | | | | | | |
| Construcciones y Edificaciones | | | | | | | |
| Flota y Equipo de Transporte | 16.000.000,00 | 16.000.000 | 21,63% | 14,10% | 0,00 | 0,00% | |
| Maquinaria y Equipo | 16.450.000,00 | 16.450.000 | 22,24% | 14,49% | 0,00 | 0,00% | |
| Muebles y Enseres | 2.780.000,00 | 2.780.000 | 3,76% | 2,45% | 0,00 | 0,00% | |
| Equipo de Computación | 5.345.789,00 | 5.345.789 | 7,23% | 4,71% | 0,00 | 0,00% | |
| Depreciación Acumulada | 6.470.157,80 | 12.940.316 | 8,75% | 11,40% | 6.470.157,80 | 100,00% | |
| ACTIVOS FIJOS NETOS | 34.105.631,20 | 27.635.473,40 | 46,11% | 24,35% | -6.470.157,80 | -18,97% | |
| TOTAL ACTIVOS | 73.969.333,20 | 113.495.870,14 | 100,00% | 100,00% | 39.526.536,94 | 53,44% | |
| PROVEEDORES | | | | | | | |
| Nacionales | 11.123.567,00 | 25.786.520 | 53,65% | 61,91% | 14.662.953,00 | 131,82% | |
| CUENTAS POR PAGAR | | | | | | | |
| Gastos y Costos por Pagar | 1.400.652,10 | 2.156.783 | 6,76% | 5,18% | 756.130,90 | 53,98% | |
| Retención y Aportes de Nomina | 267.670,00 | 432.567 | 1,29% | 1,04% | 164.897,00 | 61,60% | |
| Rete fuentes por Pagar | 230.000,00 | 456.000 | 1,11% | 1,09% | 226.000,00 | 98,26% | |
| IMPUESTOS Y GRAVAMENES | | | | | | | |
| IVA por pagar | 679.135,90 | 1.235.177,80 | 3,28% | 5,96% | 556.041,90 | 81,87% | |
| impor renta por pagar | 5.534.813,86 | 9.166.108,71 | 26,70% | 44,21% | 3.631.294,85 | 65,61% | |
| OBLIGACIONES LABORALES | | | | | | | |
| Cesantías Consolidadas | 923.000,00 | 1.491.000,00 | 4,45% | 3,58% | 568.000,00 | 61,54% | |
| Intereses s/ Cesantías | 110.800,00 | 178.886,00 | 0,53% | 0,43% | 68.086,00 | 61,45% | |
| Vacaciones Consolidadas | 462.345,00 | 745.500,00 | 2,23% | 1,79% | 283.155,00 | 61,24% | |
| Primas | | | | | | | |
| TOTAL PASIVOS CORRIENTES | 20.731.983,86 | 41.648.542,51 | 100,00% | 100,00% | 20.916.558,65 | 100,89% | |
| TOTAL PASIVOS | 20.731.983,86 | 41.648.542,51 | 100,00% | 100,00% | 20.916.558,65 | 100,89% | |
| PATRIMONIO | | | | | | | |
| Capital | 42.000.000,00 | 42.000.000,00 | 78,89% | 58,46% | 0,00 | 0,00 | |
| Resultados de Ejercicio | 11.237.349,34 | 18.609.978 | 21,11% | 25,90% | 7.372.628,95 | 0,66 | |
| Resultados y excedentes acumulados | | 11.237.349 | 0,00% | 15,64% | 11.237.349,34 | | |
| TOTAL PATRIMONIO | 53.237.349,34 | 71.847.327,63 | 100% | 100% | 18.609.978,29 | 34,96% | |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | 73.969.333,20 | 113.495.870,14 | 100,00% | 100,00% | 39.526.536,94 | 53,44% | |

FUENTE: Información obtenida de la empresa CONSTRUSAN.

7.1.2.1 Activos. La estructura de los activos de la empresa CONSTRUSAM S.A.S cambio entre los años 2008 y 2009. Durante el 2008 año en el que inicio operaciones los activos corrientes y los activos fijos tenían una representación similar en relación al total de activos, del 53.89% y 46.11% respectivamente. Para el 2009, la mayor participación la tenían los activos corrientes con un 75,65%, debido a que se incrementó la cuenta obras en construcción en 154.44%. Por otro lado el efecto de la depreciación disminuyo el valor en libros de los activos fijos netos en un 18,97%.

La cuenta de deudores aumento entre el 2008 y el 2009 en un 107.01% y su participación con relación a los activos paso del 18.19% al 24.54%; sin embargo este aumento esta mas relacionado con el incremento a las ventas totales que con los plazos de financiación a los clientes.

El activo disponible tuvo una participación de 13.6% en el 2.008 y 14.46% en el 2.009, lo que hace pensar que la política de la empresa es mantener los mismo niveles de efectivo.

7.1.2.2 Pasivos. Del total de pasivos contraídos por la empresa la mayor concentración se ubica en los de corto plazo, siendo para los años 2008 y 2009 los proveedores nacionales el más relevante con un 53,65% y 61.91% respectivamente, lo que se explican por el aumento en el total de las compras.

Otro rubro importante del pasivo corriente lo constituye la cuenta de Impuesto de renta, la cual pasó de representar un 26,70% para el 2008 a un 44,21% para el 2009 debido al aumento de los Ingresos.

La cuenta de retención en la fuente aumento en un 98,26% entre el 2008 y 2009, lo cual se explica por el aumento de las compras totales.

La empresa no posee pasivo no corriente para el 2009.

7.1.2.3. Patrimonio. El capital social de la empresa ha permanecido constante en los dos años analizados y está representado en la suma de \$42.000.000. En los dos últimos años 2008 y 2009 la estructura patrimonial de la empresa ha venido creciendo en forma razonable en un 34,96%, lo anterior basado en las utilidades obtenidas en esos dos periodos los cuales se ven reflejados en la cuenta resultados de ejercicios anteriores.

Se puede concluir que la empresa está financiando principalmente su actividad soportando los recursos que requiere para sus operaciones con pasivos provenientes de proveedores, cuentas por pagar y otros, es decir sin acudir a dineros provenientes de los socios.

7.1.2.4 Indicadores Financieros.

| CONSTRUSAM S.AS | | |
|---|-------------|-------------|
| INDICADORES FINANCIEROS HISTORICOS | | |
| | 2008 | 2009 |
| Solvencia Global (Garantía) | 3,568 | 2,725 |
| Solvencia Técnica (Liquidez general) | 2,072 | 2,188 |
| Acido de Disponibilidad | 0,523 | 0,418 |
| Liquidez | 0,539 | 0,757 |
| DE RECURSOS | | |
| Recursos | 2,568 | 1,725 |
| DE FINANCIACIÓN | | |
| Financiación del Inmovilizado | 1,561 | 2,600 |
| Financiación del circulante | 0,483 | 0,457 |
| DE ROTACIÓN | | |
| cuentas por cobrar (Veces) | 8,028 | 6,559 |
| Cuentas por Cobrar (Dias) | 44,842 | 54,882 |
| DE RENTABILIDAD | | |
| Del Activo | 24,39% | 26,64% |
| Del Patrimonio | 33,89% | 42,08% |
| Margen de Utilidad Operativa | 16,70% | 16,55% |
| Margen de utilidad neta | 10,40% | 10,18% |

8. SUPUESTOS, PROYECCIONES Y ANALISIS FINANCIERO DE CONSTRUSAM S.A.S, PERIODOS 2010 – 2014

En el presente análisis se utilizó un horizonte de tiempo para las proyecciones de 5 años, calculando el flujo de caja libre a través de sus componentes el periodo pronostico con base en los supuestos y el periodo continuo donde los flujos de caja libre crecen a perpetuidad a una tasa constante.

El valor perpetuo o valor continuo se estableció tomando como base el flujo de caja libre del último año del periodo relevante (año 5) al cual se aplico el factor de crecimiento a perpetuidad.

En el desarrollo de la valoración se aplicaron los supuestos Macroeconómicos que involucran, la Tasa de Inflación, las Tasas de Interés.

El resultado del WACC se obtuvo como el promedio ponderado de las fuentes de financiación de los activos.

En toda valoración se hace necesario implementar, adoptar y tener en cuenta una serie de variables que se traducen en las expectativas que la empresa, espera y debe afrontar en el transcurso de los años futuros.

Finalmente se analizaron dos escenarios uno donde se supuso la disminución de los ingresos y en el segundo, se supuso el aumento de los costos, con los cuales se pretende conocer el efecto sobre el valor de la empresa.

A continuación se detallan las consideraciones o supuestos que conciernen exclusivamente a la empresa los cuales se tuvieron en cuenta para realizar la proyección a 5 años de sus Estados Financieros.

8.1 Supuestos de la Empresa

Estado de Resultados

Las metas de crecimiento de las ventas que tiene la empresa están ligadas a la consolidación de la visión y de las estrategias de marketing establecidas, para el cumplimiento de la misma; las cuales son un poco ambiciosas, por lo tanto se fijaron en un 20% anual entre el 2010 y 2014.

El Costo de operación será del 65% de los ingresos para los años proyectados.

Los Gastos Operacionales de Administración aumentan con la inflación, pero a partir del 2010 cabe anotar que se contratara una persona adicional que entra a formar parte del personal administrativo, la cual devengará el salario mínimo legal vigente. Los demás gastos aumentarán también con la inflación; a excepción del gasto de arrendamiento que desaparece por la compra del local.

La Depreciación se calcula mediante el método de línea recta (Ver tabla de Propiedad. Planta y Equipo y Depreciación).

Debido al crédito obtenido en el 2010 se pagaran intereses de 14.4% durante los cinco años proyectados los cuales se le sumaran a los gastos financieros que tiene la empresa.

Para la compra de un local propio, la empresa realizará en el 2010 un crédito de largo plazo por la suma de \$ 25.000.000 con una tasa del 14,4% E.A, en un término de cinco años, que se debe amortizar en 5 cuotas anuales de \$7.352.221 c/u. (Ver tabla de Obligaciones Financieras).

El resto de Gastos no Operacionales que se proyecta se incrementarán con la inflación. El impuesto de Renta y Complementarios se cancelará puntualmente en las fechas programadas por la DIAN a una tasa del 33% en el año correspondiente.

Balance General

La empresa proyecta mantener saldos positivos en disponible al final de cada ejercicio.

La cartera tendrá una rotación de 47 días. La empresa se propone incrementar su saldo final de inventarios anual en un 20%. Las Propiedades Planta y Equipo se deprecian en línea recta.

La empresa pretende cancelar todos los años las cuentas por pagar a corto plazo con recursos propios.

Los impuestos por pagar se proyectaron teniendo en cuenta el incremento en las ventas.

Se detallan a continuación: - Estados de Resultados- Balances Generales y - Flujos de Caja

8.2 Proyección y análisis de los Estados Financieros (2010-2014)

| CONSTRUSAM S.A.S. | | | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| FLUJO DE CAJA CON PROPOSITOS DE VALORACION | | | | | |
| AÑO 2010-2014 | | | | | |
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| SALDO INICIAL | 16.412.487 | 24.686.660 | 50.517.501 | 86.636.543 | 135.266.719 |
| INGRESOS | | | | | |
| Construcción mas asesoría técnica | 197.257.614 | 236.709.137 | 284.050.964 | 340.861.157 | 409.033.388 |
| Asesoría técnica | 22.014.804 | 26.417.765 | 31.701.318 | 38.041.581 | 45.649.898 |
| TOTAL INGRESOS | 219.272.418 | 263.126.902 | 315.752.282 | 378.902.738 | 454.683.286 |
| mas Ingresos de recaudo cartera periodo anterior | 27.856.931 | 28.627.232 | 34.352.679 | 41.223.215 | 49.467.858 |
| Recursos préstamo | 25.000.000 | | | | |
| Menos Cuentas por cobrar del periodo Actual | 28.627.232 | 34.352.679 | 41.223.215 | 49.467.858 | 59.361.429 |
| TOTAL EFECTIVO DISPONIBLE | 259.914.604 | 282.088.115 | 359.399.247 | 457.294.639 | 580.056.433 |
| EGRESOS | | | | | |
| Compra P.P.Y E | 25.000.000 | | | | |
| Costo de venta | 123.143.843 | 148.268.321 | 178.372.587 | 212.080.283 | 257.616.260 |
| Gastos Operacionales | 35.551.704 | 36.618.255 | 37.716.802 | 41.201.271 | 40.013.755 |
| Gastos financieros | 6.131.633 | 5.667.262 | 5.127.364 | 4.500.802 | 3.774.830 |
| Proveedores | 25.786.520 | 19.795.427 | 23.754.512 | 28.505.414 | 34.206.497 |
| Gastos y costos por pagar | 2.156.783 | 2.221.486 | 2.887.932 | 3.754.312 | 4.880.606 |
| Retenciones y aportes de nomina | 432.567 | 951.225 | 979.762 | 1.009.155 | 1.039.429 |
| Retención en la fuente por pagar | 456.000 | 469.680 | 483.770 | 498.284 | 513.232 |
| IVA por pagar | 1.235.178 | 1.461.816 | 1.754.179 | 2.105.015 | 2.526.018 |
| Imporrenta por pagar | 9.166.109 | 9.022.811 | 13.889.285 | 19.783.162 | 28.502.711 |
| Obligaciones laborales | 2.415.386 | 2.801.790 | 2.885.844 | 2.972.419 | 3.061.592 |
| abono capital | 3.752.221 | 4.292.541 | 4.910.667 | 5.617.803 | 6.426.767 |
| TOTAL EGRESOS | 235.227.943 | 231.570.614 | 272.762.704 | 322.027.920 | 382.561.697 |
| FLUJO NETO DEL PERIODO | 24.686.660 | 50.517.501 | 86.636.543 | 135.266.719 | 197.494.737 |

FUENTE: Los autores

| DEPRECIACION PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO | | | | | | | | | |
|--|------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | VALOR | VIDA UTIL | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO | | | | | | | | | |
| Construcciones y Edificaciones | 25.000.000 | 20 | | | 1.250.000 | 250.000 | 3.750.000 | 5.000.000 | 6.250.000 |
| Flota y Equipo de Transporte | 16.000.000 | 5 | 3.200.000 | 6.400.000 | 9.600.000 | 12.800.000 | 16.000.000 | | |
| Maquinaria y Equipo | 16.450.000 | 10 | 1.645.000 | 3.290.000 | 4.935.000 | 6.580.000 | 8225.000 | 9.870.000 | 11.515.000 |
| Muebles y Enseres | 2.780.000 | 5 | 556.000 | 1.112.000 | 1.668.000 | 2.224.000 | 278.000 | | |
| Equipo de Computación | 5.345.789 | 5 | 1.069.158 | 2.138.316 | 3.207.473 | 4.276.631 | 5.345.789 | | |
| Depreciación Acumulada | | | 6.470.158 | 12.940.316 | 20.660.473 | 28.380.631 | 36.100.789 | 38.995.789 | 41.890.789 |

FUENTE: Los autores

| PROYECCION DE GASTOS FINANCIEROS | | | | | | | |
|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2.009 | 2.010 | 2.011 | 2.012 | 2.013 | 2.014 | 2.015 |
| Gastos Finan más Inflación. | 2.457.896 | 2.531.633 | 2.607.582 | 2.685.809 | 2.766.384 | 2.849.375 | 2.849.375 |
| Gastos Finan Préstamo. | | 3.600.000 | 3.059.680 | 2.441.554 | 1.734.418 | 925.454 | 925.454 |
| | | 6.131.633 | 5.667.262 | 5.127.364 | 4.500.802 | 3.774.830 | 3.774.830 |

FUENTE: Los autores

| AMORTIZACION DEL CREDITO | | | | |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------------|------------|
| | CUOTA | INTERESES | ABONO A CAPITAL | SALDO |
| PRESTAMO | 5 | 14,4% EA | | 25.000.000 |
| 1 | 7.352.221 | 3.600.000 | 3.752.221 | 21.247.779 |
| 2 | 7.352.221 | 3.059.680 | 4.292.541 | 16.955.237 |
| 3 | 7.352.221 | 2.441.554 | 4.910.667 | 12.044.570 |
| 4 | 7.352.221 | 1.734.418 | 5.617.803 | 6.426.767 |
| 5 | 7.352.221 | 925.454 | 6.426.767 | 0 |

FUENTE: Los autores

CONSTRUSAN S.A.S
ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO 2010 A 2014

| INGRESOS | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | PERPETUIDAD |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Construcción | 197.257.614 | 236.709.137 | 284.050.964 | 340.861.157 | 409.033.388 | 409.033.388 |
| Asesoría Técnica | 22.014.804 | 26.417.765 | 31.701.318 | 38.041.581 | 45.649.898 | 45.649.898 |
| TOTAL INGRESOS NETOS | 219.272.418 | 263.126.902 | 315.752.282 | 378.902.738 | 454.683.286 | 454.683.286 |
| Costo de contrato de Obra | 142.527.072 | 171.032.486 | 205.238.983 | 246.286.780 | 295.544.136 | 295.544.136 |
| TOTAL COSTOS | 142.527.072 | 171.032.486 | 205.238.983 | 246.286.780 | 295.544.136 | 295.544.136 |
| UTILIDAD BRUTA | 76.745.346 | 92.094.416 | 110.513.299 | 132.615.958 | 159.139.150 | 159.139.150 |
| GASTOS DE ADMINISTRACIÓN | | | | | | - |
| Gastos de Administración y personal | 31.338.540 | 32.278.696 | 33.247.057 | 34.244.469 | 35.271.803 | 35.271.803 |
| Arrendamientos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | - |
| Servicios | 2.335.010 | 2.405.060 | 2.477.212 | 2.551.528 | 2.628.074 | 2.628.074 |
| Mantenimiento y Reparación | 721.000 | 742.630 | 764.909 | 787.856 | 811.492 | 811.492 |
| Diversos | 1.157.154 | 1.191.868 | 1.227.624 | 1.264.453 | 1.302.386 | 1.302.386 |
| Gastos de Depreciación | 7.720.158 | 7.720.158 | 7.720.158 | 2.895.000 | 2.895.000 | 2.895.000 |
| TOTAL GASTOS | 43.271.861 | 44.338.412 | 45.436.960 | 41.743.306 | 42.908.755 | 42.908.755 |
| UTILIDAD OPERACIONAL | 33.473.485 | 47.756.003 | 65.076.339 | 90.872.652 | 116.230.395 | 116.230.395 |
| GASTOS NO OPERACIONALES | 6.131.633 | 5.667.262 | 5.127.364 | 4.500.802 | 3.774.830 | 3.774.830 |
| Financieros | 6.131.633 | 5.667.262 | 5.127.364 | 4.500.802 | 3.774.830 | 3.774.830 |
| UAI | 27.341.852 | 42.088.741 | 59.948.975 | 86.371.850 | 112.455.565 | 112.455.565 |
| Impuesto de Renta y Complementarios | 9.022.811 | 13.889.285 | 19.783.162 | 28.502.711 | 37.110.336 | 37.110.336 |
| UTILIDAD NETA | 18.319.041 | 28.199.457 | 40.165.813 | 57.869.140 | 75.345.229 | 75.345.229 |

FUENTE: Los autores

| CONSTRUSAN S.A.S | | | | | | |
|------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| BALANCE PROYECTADO 2010 A 2014 | | | | | | |
| CONCEPTO | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| ACTIVO | | | | | | |
| DISPONIBLE | 24.686.660 | 50.517.501 | 86.636.543 | 135.266.719 | 197.494.737 | 197.494.737 |
| Efectivo | 7.405.998 | 15.155.250 | 25.990.963 | 40.580.016 | 59.248.421 | 59.248.421 |
| Caja | 1.234.333 | 2.525.875 | 4.331.827 | 6.763.336 | 9.874.737 | 9.874.737 |
| Bancos | 6.171.665 | 12.629.375 | 21.659.136 | 33.816.680 | 49.373.684 | 49.373.684 |
| inversiones temporales | 17.280.662 | 35.362.251 | 60.645.580 | 94.686.703 | 138.246.316 | 138.246.316 |
| DEUDORES | | | | | | |
| Clientes | 28.627.232 | 34.352.679 | 41.223.215 | 49.467.858 | 59.361.429 | 59.361.429 |
| INVENTARIOS | | | | | | |
| Obras en construcción | 49.909.174 | 59.891.009 | 71.869.211 | 86.243.054 | 103.491.664 | 103.491.664 |
| TOTAL ACTIVO CORRIENTE | 103.223.067 | 144.761.189 | 199.728.969 | 270.977.630 | 360.347.830 | 360.347.830 |
| PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO | 65.575.789 | 65.575.789 | 65.575.789 | 65.575.789 | 65.575.789 | 65.575.789 |
| Construcciones y Edificaciones | 25.000.000 | 25.000.000 | 25.000.000 | 25.000.000 | 25.000.000 | 25.000.000 |
| Flota y Equipo de Transporte | 16.000.000 | 16.000.000 | 16.000.000 | 16.000.000 | 16.000.000 | 16.000.000 |
| Maquinaria y Equipo | 16.450.000 | 16.450.000 | 16.450.000 | 16.450.000 | 16.450.000 | 16.450.000 |
| Muebles y Enseres | 2.780.000 | 2.780.000 | 2.780.000 | 2.780.000 | 2.780.000 | 2.780.000 |
| Equipo de Computación | 5.345.789 | 5.345.789 | 5.345.789 | 5.345.789 | 5.345.789 | 5.345.789 |
| Depreciación Acumulada | 20.660.473 | 28.380.631 | 36.100.789 | 38.995.789 | 41.890.789 | 41.890.789 |
| ACTIVOS FIJOS NETOS | 44.915.316 | 37.195.158 | 29.475.000 | 26.580.000 | 23.685.000 | 23.685.000 |
| TOTAL ACTIVOS | 148.138.383 | 181.956.347 | 229.203.969 | 297.557.630 | 384.032.830 | 384.032.830 |
| PASIVOS | | | | | | |
| PROVEEDORES | | | | | | |
| Nacionales | 19.795.427 | 23.754.512 | 28.505.414 | 34.206.497 | 41.047.797 | 41.047.797 |
| CUENTAS POR PAGAR | | | | | | |
| Gastos y Costos por Pagar | 2.221.486 | 2.887.932 | 3.754.312 | 4.880.606 | 6.344.788 | 6.344.788 |
| Retención y Aportes de Nomina | 951.225 | 979.762 | 1.009.155 | 1.039.429 | 1.070.612 | 1.070.612 |
| Rete fuentes por Pagar | 469.680 | 483.770 | 498.284 | 513.232 | 528.629 | 528.629 |
| IMPUESTOS Y GRAVAMENES | | | | | | |
| IVA por pagar | 1.461.816 | 1.754.179 | 2.105.015 | 2.526.018 | 3.031.222 | 3.031.222 |
| Imporrenta por pagar | 9.022.811 | 13.889.285 | 19.783.162 | 28.502.711 | 37.110.336 | 37.110.336 |
| OBLIGACIONES LABORALES | 2.801.790 | 2.885.844 | 2.972.419 | 3.061.592 | 3.153.439 | 3.153.439 |
| Cesantías Consolidadas | 1.729.500 | 1.781.385 | 1.834.827 | 1.889.871 | 1.946.567 | 1.946.567 |
| Intereses s/ Cesantías | 207.540 | 213.766 | 220.179 | 226.785 | 233.588 | 233.588 |
| Vacaciones Consolidadas | 864.750 | 890.693 | 917.413 | 944.936 | 973.284 | 973.284 |
| TOTAL PASIVOS CORRIENTES | 36.724.235 | 46.635.284 | 58.627.761 | 74.730.085 | 92.286.823 | 92.286.823 |
| OBLIGACIONES FINANCIERAS | | | | | | |
| Préstamo a Largo plazo | 21.247.779 | 16.955.237 | 12.044.570 | 6.426.767 | 0 | 0 |
| TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES | 21.247.779 | 16.955.237 | 12.044.570 | 6.426.767 | 0 | 0 |
| TOTAL PASIVOS | 57.972.014 | 63.590.522 | 70.672.331 | 81.156.852 | 92.286.823 | 92.286.823 |
| PATRIMONIO | | | | | | |
| Capital | 42.000.000 | 42.000.000 | 42.000.000 | 42.000.000 | 42.000.000 | 42.000.000 |
| Resultados de Ejercicio | 18.319.041 | 28.199.457 | 40.165.813 | 57.869.140 | 75.345.229 | 75.345.229 |
| Resultados y excedentes acumulados | 29.847.328 | 48.166.369 | 76.365.825 | 116.531.638 | 174.400.778 | 174.400.778 |
| TOTAL PATRIMONIO | 90.166.369 | 118.365.825 | 158.531.638 | 216.400.778 | 291.746.007 | 291.746.007 |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | 148.138.383 | 181.956.347 | 229.203.969 | 297.557.630 | 384.032.830 | 384.032.830 |

FUENTE: Los autores

8.2.1 Flujo de Caja Proyectado. Analizado los flujos de caja de la empresa CONSTRUSAM S.A.S, entre el periodo 2010 y 2014, estos arrojan saldos positivos cumpliendo con las perspectivas fijadas por la empresa.

El mayor rubro de los ingresos lo constituye los ingresos por construcción con unos porcentajes de participación entre 2010 y 2014 del 76%,87%,82%,78% y 74%. Además en el año 2010 hay un ingreso adicional correspondiente a los recursos del préstamo. Seguidamente los ingresos por asesoría técnica se mantienen entre el 9 y 10%.

El rubro de recaudo de cartera de los periodos anteriores permanece en el 10% del total de los ingresos entre el 2010 y el 2013 y en un 9% para el 2014.

En cuanto a los egresos el más significativo es el costo de venta que se mantiene entre el 54%,65%,66%,67%,68%, seguido por los gastos operacionales que oscilan entre el 10 y el 15% y el pago a proveedores entre el 8 y 11% del total de los ingresos. Los demás egresos corresponden a las deudas a corto plazo de los ejercicios anteriores los cuales se cancelan en cada año.

Los gastos financieros y los impuestos son cancelados oportunamente debido a que el flujo así lo permite.

8.2.2 Estado de Resultados Proyectados. El comportamiento de los ingresos se mantiene constante en un 20% según los supuestos anteriormente mencionados. Los costos se comportan de la misma manera manteniéndose en el 65%. El total de los gastos de administración crece con la inflación a excepción de los gastos de administración y personal que entre el año 2009 y 2010 tiene un significativo ascenso debido al incremento en la planta de personal, los años siguientes se comportan de acuerdo a la inflación.

Los gastos financieros aumentan significativamente entre 2009 y 2010 debido a los intereses pagados por la adquisición del préstamo para la compra del local.

A partir del 2011 este rubro empieza a disminuir en proporción a la amortización del crédito.

La empresa mantiene una rentabilidad entre el 2009 y 2010 del 10% sin embargo gracias a los resultados de sus operaciones esta aumenta entre el 2011 y el 2014 de la siguiente manera 8, 11, 13, 15 y 17% para cada año.

8.2.3 Balance General. En el Balance General se observa un aumento significativo en el rubro del total de activos de la empresa. Este aumento se debe principalmente al incremento del total activos corrientes de la empresa entre 2010 y 2014.

Dentro de los activos corrientes el incremento más significativo lo tiene el rubro de inventarios que paso de \$ 49.909.174 a \$ 103.491.664 pesos. Seguido de la cuenta de deudores la cual paso de \$ 28.627.232 a \$ 59.361.429

Por otra parte los activos fijos presentan una notoria disminución debido al efecto de la depreciación acumulada y a que la empresa no realizará nuevas inversiones en este tipo de activos.

De los pasivos el pasivo a largo plazo se incrementa significativamente para el 2010, debido al crédito para la compra del local el cual fue pactado a cinco años, y va disminuyendo acorde a los abonos anuales de capital hasta la cancelación total del crédito.

La cuenta de proveedores nacionales aumenta entre el 2010 y el 2014 de acuerdo con la rotación antes mencionada y pasa de \$ 19.795.427 a \$ 41.047.797 pesos.

Las demás obligaciones como las laborales aumentan acorde a la inflación.

El capital social permanece constante durante los años de proyección y el patrimonio en general aumenta de acuerdo al movimiento en las cuentas resultado del ejercicio y resultado y excedentes acumulados pasa de \$ 90.166.369 en el 2010 a 291.476.007 para el 2014.

8.3 CALCULO DEL COSTO DE CAPITAL

Las inversiones realizadas por la empresa son fundamentales para el desarrollo del objeto social de la organización, el costo de capital surge como un factor relevante en la evaluación que el administrador financiero realiza de los proyectos de inversión que se tengan a corto plazo. El costo de capital es la tasa de rendimiento que debe obtener la empresa sobre sus inversiones para que su valor en el mercado permanezca inalterado, teniendo en cuenta que este costo es también la tasa de descuento de las utilidades empresariales futuras, es por ello que el administrador de las finanzas empresariales debe proveerse de las herramientas necesarias para tomar las decisiones sobre las inversiones a realizar y por ende las que más le convengan a la organización.

Después de determinar los estados financieros proyectados se define el costo de capital. Existen diferentes formas de calcular el costo de capital para este ejercicio. Tendremos en cuenta la tasa del costo de la deuda y la tasa de oportunidad; la cual está definida en este caso por los inversionistas los cuales aspiran que sean del 15%. A continuación se desarrollara el cálculo del costo de capital.

| CALCULO DEL COSTO DE CAPITAL | | | | | |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Deuda | 21.247.779 | 16.955.237 | 12.044.570 | 6.426.767 | 0 |
| | 146.802.59 | 180.728.58 | 228.345.93 | 293.674.69 | 380.382.93 |
| Patrimonio | 6 | 8 | 2 | 7 | 4 |
| | 168.052.38 | 197.685.83 | 240.392.51 | 300.103.47 | 380.384.94 |
| TOTAL | 4 | 7 | 4 | 7 | 8 |
| ESTRUCTURA FINANCIERA | | | | | |
| Deuda | 12,64% | 8,58% | 5,01% | 2,14% | 0,00% |
| Patrimonio | 87,36% | 91,42% | 94,99% | 97,86% | 100,00% |
| TOTAL | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| COSTO DE LA DEUDA | | | | | |
| Tasa de Interés | 14,40% | 14,40% | 14,40% | 14,40% | 14,40% |
| Impuesto | 33,00% | 33,00% | 33,00% | 33,00% | 33,00% |
| Costo de la deuda después de impuesto | 9,65% | 9,65% | 9,65% | 9,65% | 9,65% |
| COSTO DEL PATRIMONIO | | | | | |
| Tasa de oportunidad | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% |
| PONDERACIONES | | | | | |
| Costo Deuda | 1,22% | 0,83% | 0,48% | 0,21% | 0,00% |
| Costo del Patrimonio | 13,10% | 13,71% | 14,25% | 14,68% | 15,00% |
| Costo Promedio de Capital | 14,32% | 14,54% | 14,73% | 14,89% | 15,00% |
| Inflación | 3,00% | 3,00% | 3,00% | 3,00% | 3,00% |
| Costo de Capital Real | 10,99% | 11,20% | 11,39% | 11,54% | 11,65% |

FUENTE: Los autores

8.4 FLUJO DE CAJA LIBRE

Para analizar el Flujo de Caja Libre Operativo se parte de la utilidad operacional (UOII) a la cual se le calcula y resta el porcentaje de impuestos obteniendo como resultado la utilidad operacional después de impuestos (UODI).

Al UODI se le suman los gastos que no implican movimientos de efectivo en este caso el gasto de depreciación y obtenemos el Flujo de Caja Bruto (FCB).

Una vez obtenido el flujo de caja bruto se le suman o restan las variaciones en la inversión de capital, la cual a su vez se obtiene de las variaciones en el capital de trabajo y las inversiones en propiedad planta y equipo obteniendo como resultado el Flujo de Caja Libre Operativo (FCO).

Para el cálculo del valor de continuidad se tiene en cuenta el costo de capital de promedio ponderado.

| CALCULO DEL FLUJO DE CAJA LIBRE | | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| | 1 | 2 | 3 | 3 | 5 | 6 |
| Ingresos | 219.272.418 | 263.126.902 | 315.752.282 | 378.902.738 | 454.683.286 | 454.683.286 |
| Costo | 65.416.845 | 119.345.690 | 142.527.072 | 171.032.486 | 205.238.983 | 246.286.780 |
| Utilidad Bruta | 153.855.573 | 143.781.212 | 173.225.210 | 207.870.252 | 249.444.303 | 208.396.506 |
| Gastos De Administración Y Ventas | 35.551.704 | 36.618.255 | 37.716.802 | 38.848.306 | 40.013.755 | 40.013.755 |
| Depreciación | 7.720.158 | 7.720.158 | 7.720.158 | 2.895.000 | 2.895.000 | 2.895.000 |
| Utilidad Operacional | 110.583.712 | 99.442.799 | 127.788.250 | 166.126.946 | 206.535.547 | 206.535.547 |
| Rendimientos Financieros | | | | | | |
| Gastos Financieros | 6.131.633 | 5.667.262 | 5.127.364 | 4.500.802 | 3.774.830 | 3.774.830 |
| Utilidad Antes De Impuestos | 104.452.079 | 93.775.537 | 122.660.887 | 161.626.144 | 202.760.718 | 202.760.718 |
| Impuestos (38,5%) | 34.469.186 | 30.945.927 | 40.478.093 | 53.336.628 | 66.911.037 | 66.911.037 |
| Utilidad Del Período | 69.982.893 | 62.829.610 | 82.182.794 | 108.289.517 | 135.849.681 | 135.849.681 |
| FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL) | | | | | | |
| Utilidad Operacional (UOII) | 110.583.712 | 99.442.799 | 127.788.250 | 166.126.946 | 206.535.547 | 206.535.547 |
| Impuesto A La Utilidad Operacional (33%) | 36.492.625 | 32.816.124 | 42.170.123 | 54.821.892 | 68.156.731 | 68.156.731 |
| Utilidad Operacional Después De Impuestos (UODI) | 74.091.087 | 66.626.675 | 85.618.128 | 111.305.054 | 138.378.817 | 138.378.817 |
| (+) Costos Y Gastos Que No Implican Movimiento De Efectivo | 7.720.158 | 7.720.158 | 7.720.158 | 2.895.000 | 2.895.000 | 0 |
| Depreciación | 7.720.158 | 7.720.158 | 7.720.158 | 2.895.000 | 2.895.000 | |
| FLUJO DE CAJA BRUTO (FCB) | 81.811.245 | 74.346.833 | 93.338.285 | 114.200.054 | 141.273.817 | 138.378.817 |
| (+/-) INVERSIÓN DE CAPITAL | -47.286.977 | -31.627.073 | -42.975.303 | -55.146.337 | -71.813.461 | 0 |
| (+/-) Capital De Trabajo Operacional (CTO) | -22.286.977 | -31.627.073 | -42.975.303 | -55.146.337 | -71.813.461 | 0 |
| (+/-) Activos No Corrientes Operacionales (ANOCO) | -25.000.000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL) | 34.524.267 | 42.719.760 | 50.362.982 | 59.053.717 | 69.460.355 | 69.460.355 |
| VALOR DE PERPETUIDAD | | | | | 631.542.736 | |

FUENTE: Los autores

| CALCULO DE LA INVERSION EN CAPITAL DE TRABAJO | | | | | | |
|---|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| | 25.000.00 | - | | | | |
| Variación ANOCO | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Valor ANOCO | 65.575.78 | 65.575.78 | | | | |
| P.P.E | 9 | 9 | 65.575.789 | 65.575.789 | 65.575.789 | 65.575.789 |
| P.P.E. Bruta | 65.575.78 | 65.575.78 | | | | |
| Depreciación Por Período | 9 | 9 | 65.575.789 | 65.575.789 | 65.575.789 | 65.575.789 |
| Depreciación Acumulada | 7.720.158 | 7.720.158 | 7.720.158 | 2.895.000 | 2.895.000 | 2.895.000 |
| Valor En Libros | 12.940.31 | 20.660.47 | | | | |
| Inversión En Capital De trabajo Operacional | 6 | 3 | 28.380.631 | 36.100.789 | 38.995.789 | 41.890.789 |
| Variación Del Capital De Trabajo Operacional | 52.635.47 | 44.915.31 | | | | |
| | 3 | 6 | 37.195.158 | 29.475.000 | 26.580.000 | 23.685.000 |
| | 66.498.83 | 98.125.90 | 141.101.20 | 196.247.54 | 268.061.00 | 268.061.00 |
| | 2 | 5 | 8 | 5 | 7 | 7 |
| | - | - | | | | |
| | 22.286.97 | 31.627.07 | - | - | - | - |
| | 7 | 3 | 42.975.303 | 55.146.337 | 71.813.461 | 0 |

FUENTE: Los autores

8.5 VALORACION DE LA EMPRESA

Una vez obtenido el flujo de caja libre y calculado el valor de perpetuidad se procede a realizar la valoración de la empresa teniendo en cuenta los supuestos o las variables micro y macroeconómicas que incluyen el comportamiento de las operaciones de la empresa.

El valor de la empresa es igual al valor presente de cada uno de los flujos de caja libre descontados con el WACC correspondiente a cada uno de los cinco años de proyección; los cuales se suman y da como resultado el valor de \$181.656.759, a esta cifra se le suma el valor presente del valor perpetuo el cual es de \$374.814.860, lo que nos da como resultado final el valor de la empresa de \$556.471.618.

VALORACIÓN DE LA EMPRESA

| | | | | | | |
|---|------------------|----------------------------|------------|------------|------------|-------------|
| FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL) | 34.524.267 | 42.719.760 | 50.362.982 | 59.053.717 | 69.460.355 | 69.460.355 |
| VALOR DE PERPETUIDAD | | | | | | 631.542.736 |
| CPPC | 11,00% | 11,21% | 11,39% | 11,54% | 11,65% | |
| VALORACIÓN | CON WACC 2010 | CON WACC DE CADA AÑO | | | | |
| Valor Operacional (V _O) | \$ 557.544.584 | \$ 556.471.618 | | | | |
| Valor Presente Del Período De Pronóstico (VP(PP)) | \$ 182.729.724 | 181.656.759 | | | | |
| Valor Presente Del Período De Continuo (VP(PC)) | \$ 374.814.860 | 374.814.860 | | | | |
| VALOR TOTAL (V _T) | 557.544.584 | 556.471.618 | | | | |
| VALOR PATRIMONIAL (V _P) | 557.537.584 | 556.471.618 | | | | |

FUENTE: Los autores

8.5.1 Escenarios.

8.5.1.1 Disminución de los Ingresos. Para este escenario se supone que los ingresos no aumentan en un 20% sino al 5%, es decir son un 85% del escenario anterior. Mientras los costos y los demás componentes de la valoración continúan inalterables. Se observa a continuación cual sería el resultado de la valoración:

VALORACIÓN DE LA EMPRESA

| | 0,85 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|------|----------------------|-----------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| | | 1 | 2 | 3 | 3 | 5 | 6 |
| Ingresos | | 186.381.555 | 223.657.866 | 268.389.440 | 322.067.328 | 386.480.793 | 454.683.286 |
| Costo | | 65.416.845 | 119.345.690 | 142.527.072 | 171.032.486 | 205.238.983 | 246.286.780 |
| Utilidad Bruta | | 120.964.710 | 104.312.176 | 125.862.368 | 151.034.842 | 181.241.810 | 208.396.506 |
| Gastos De Administración Y Ventas | | 35.551.704 | 36.618.255 | 37.716.802 | 38.848.306 | 40.013.755 | 40.013.755 |
| Depreciación | | 7.720.158 | 7.720.158 | 7.720.158 | 2.895.000 | 2.895.000 | 2.895.000 |
| Utilidad Operacional | | 77.692.849 | 59.973.764 | 80.425.408 | 109.291.535 | 138.333.054 | 138.333.054 |
| Rendimientos Financieros | | | | | | | |
| Gastos Financieros | | 6.131.633 | 5.667.262 | 5.127.364 | 4.500.802 | 3.774.830 | 3.774.830 |
| Utilidad Antes De Impuestos | | 71.561.216 | 54.306.502 | 75.298.044 | 104.790.733 | 134.558.225 | 134.558.225 |
| Impuestos (38,5%) | | 23.615.201 | 17.921.146 | 24.848.355 | 34.580.942 | 44.404.214 | 44.404.214 |
| Utilidad Del Período | | 47.946.015 | 36.385.356 | 50.449.690 | 70.209.791 | 90.154.011 | 90.154.011 |
| FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL) | | | | | | | |
| Utilidad Operacional (UOII) | | 77.692.849 | 59.973.764 | 80.425.408 | 109.291.535 | 138.333.054 | 138.333.054 |
| Impuesto A La Utilidad Operacional (33%) | | 25.638.640 | 19.791.342 | 26.540.385 | 36.066.207 | 45.649.908 | 45.649.908 |
| Utilidad Operacional Después De Impuestos (UODI) | | 52.054.209 | 40.182.422 | 53.885.023 | 73.225.329 | 92.683.146 | 92.683.146 |
| (+) Costos Y Gastos Que No Implican Movimiento De Efectivo | | | | | | | |
| Depreciación | | 7.720.158 | 7.720.158 | 7.720.158 | 2.895.000 | 2.895.000 | 0 |
| FLUJO DE CAJA BRUTO (FCB) | | 59.774.367 | 47.902.580 | 61.605.181 | 76.120.329 | 95.578.146 | 92.683.146 |
| (+/-) INVERSIÓN DE CAPITAL | | -47.286.977 | -31.627.073 | -42.975.303 | -55.146.337 | -71.813.461 | 0 |
| (+/-) Capital De Trabajo Operacional (CTO) | | -22.286.977 | -31.627.073 | -42.975.303 | -55.146.337 | -71.813.461 | 0 |
| (+/-) Activos No Corrientes Operacionales (ANOCO) | | -25.000.000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL) | | 12.487.389 | 16.275.506 | 18.629.878 | 20.973.992 | 23.764.685 | 23.764.685 |
| VALOR DE PERPETUIDAD | | | | | | 216.071.659 | |
| CPPC | | 11,00% | 11,21% | 11,39% | 11,54% | 11,65% | |
| VALORACIÓN | | CON WACC 2010 | CON WACC DE CADA AÑO | | | | |
| Valor Operacional (V _O) | | \$ 194.240.159 | 193.857.308 | | | | \$ |
| Valor Presente Del Período De Pronóstico (VP(PP)) | | \$ 66.003.598 | 65.620.748 | | | | |
| Valor Presente Del Período De Continuo (VP(PC)) | | \$ 128.236.561 | 128.236.561 | | | | |
| VALOR TOTAL (V _T) | | 194.240.159 | 193.857.308 | | | | |
| VALOR PATRIMONIAL (V _P) | | 194.233.159 | 193.857.308 | | | | |

FUENTE: Los autores

En este escenario, el valor de la empresa disminuiría de la siguiente manera el valor presente de cada uno de los flujos de caja libre descontados con el WACC correspondiente a cada uno de los cinco años de proyección; los cuales se suman y da como resultado el valor de \$65.620.748, a esta cifra se le suma el valor presente del valor perpetuo el cual es de \$128.236.561, lo que nos da como resultado final el valor de la empresa de \$193.857.308

8.5.1.2 Aumento de los Costos.

Para este escenario se supone que los costos aumentan en un 15% en comparación al escenario inicial. Mientras los Ingresos y los demás componentes de la valoración continúan inalterables. Se observa a continuación cual sería el resultado de la valoración:

VALORACIÓN DE LA EMPRESA

| 1,15 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|----------------------|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 1 | 2 | 3 | 3 | 5 | 6 | |
| Ingresos | 219.272.418 | 263.126.902 | 315.752.282 | 378.902.738 | 454.683.286 | 454.683.286 |
| Costo | 75.229.372 | 137.247.544 | 163.906.132 | 196.687.359 | 236.024.831 | 246.286.780 |
| Utilidad Bruta | 144.043.046 | 125.879.358 | 151.846.149 | 182.215.379 | 218.658.455 | 208.396.506 |
| Gastos De Administración Y Ventas | 35.551.704 | 36.618.255 | 37.716.802 | 38.848.306 | 40.013.755 | 40.013.755 |
| Depreciación | 7.720.158 | 7.720.158 | 7.720.158 | 2.895.000 | 2.895.000 | 2.895.000 |
| Utilidad Operacional | 100.771.185 | 81.540.946 | 106.409.189 | 140.472.073 | 175.749.700 | 175.749.700 |
| Rendimientos Financieros | | | | | | |
| Gastos Financieros | 6.131.633 | 5.667.262 | 5.127.364 | 4.500.802 | 3.774.830 | 3.774.830 |
| Utilidad Antes De Impuestos | 94.639.552 | 75.873.684 | 101.281.826 | 135.971.271 | 171.974.870 | 171.974.870 |
| Impuestos (38,5%) | 31.231.052 | 25.038.316 | 33.423.003 | 44.870.520 | 56.751.707 | 56.751.707 |
| Utilidad Del Período | 63.408.500 | 50.835.368 | 67.858.823 | 91.100.752 | 115.223.163 | 115.223.163 |
| FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL) | | | | | | |
| Utilidad Operacional (UOII) | 100.771.185 | 81.540.946 | 106.409.189 | 140.472.073 | 175.749.700 | 175.749.700 |
| Impuesto A La Utilidad Operacional (33%) | 33.254.491 | 26.908.512 | 35.115.033 | 46.355.784 | 57.997.401 | 57.997.401 |
| Utilidad Operacional Después De Impuestos (UODI) | 67.516.694 | 54.632.434 | 71.294.157 | 94.116.289 | 117.752.299 | 117.752.299 |
| (+) Costos Y Gastos Que No Implican Movimiento De Efectivo | 7.720.158 | 7.720.158 | 7.720.158 | 2.895.000 | 2.895.000 | 0 |
| Depreciación | 7.720.158 | 7.720.158 | 7.720.158 | 2.895.000 | 2.895.000 | |
| FLUJO DE CAJA BRUTO (FCB) | 75.236.852 | 62.352.591 | 79.014.315 | 97.011.289 | 120.647.299 | 117.752.299 |
| (+/-) INVERSIÓN DE CAPITAL | -47.286.977 | -31.627.073 | -42.975.303 | -55.146.337 | -71.813.461 | 0 |
| (+/-) Capital De Trabajo Operacional (CTO) | -22.286.977 | -31.627.073 | -42.975.303 | -55.146.337 | -71.813.461 | 0 |
| (+/-) Activos No Corrientes Operacionales (ANOCO) | -25.000.000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL) | 27.949.874 | 30.725.518 | 36.039.011 | 41.864.952 | 48.833.837 | 48.833.837 |
| VALOR DE PERPETUIDAD | | | | | 444.003.708 | |
| CPPC | 11,00% | 11,21% | 11,39% | 11,54% | 11,65% | |
| VALORACIÓN | CON WACC 2010 | CON WACC DE CADA AÑO | | | | |
| Valor Operacional (V _O) | \$ 396.544.860 | \$ 395.777.872 | | | | |
| Valor Presente Del Período De Pronóstico (VP(PP)) | \$ 133.032.705 | 132.265.717 | | | | |
| Valor Presente Del Período De Continuo (VP(PC)) | \$ 263.512.155 | 263.512.155 | | | | |
| VALOR TOTAL (V_T) | 396.544.860 | 395.777.872 | | | | |
| VALOR PATRIMONIAL (V_P) | 396.537.860 | 395.777.872 | | | | |

En este escenario, el valor de la empresa disminuiría de la siguiente manera el valor presente de cada uno de los flujos de caja libre descontados con el WACC correspondiente a cada uno de los cinco años de proyección; los cuales se suman y da como resultado el valor de \$132.265.717, a esta cifra se le suma el valor presente del valor perpetuo el cual es de \$263.512.155 lo que nos da como resultado final el valor de la empresa de \$395.777.872.

9. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.

Después de establecer los diferentes enfoques que se manejaron al transcurso de la elaboración de esta investigación es conveniente tener en cuenta algunas apreciaciones en la valoración de la Cía. CONSTRUSAM S.A.S.

- Teniendo en cuenta la información financiera histórica de la empresa, se pueden observar cambios significativos de un periodo al otro. Esto obedece principalmente a que la empresa apenas inicio operaciones en el 2008 y no se puede analizar una tendencia definitiva.
- En los ingresos de la empresa de un año a otro casi se duplican lo que indica que el 2009 fue un año en el que aumento el número de proyectos de la empresa de manera significativa.
- Los costos de operación se mantienen en el mismo porcentaje en los dos años de operación con relación a los ingresos y no se observan alzas significativas conservando la estructura.
- Los gastos operacionales de Administración períodos 2008 a 2009 se mantienen en valores proporcionales relacionados con los volúmenes de ventas.
- En el período histórico la cartera, inventarios y proveeduría muestra un incremento a lo largo de los dos años.
- Una vez realizada la proyección y atendiendo las directrices trazadas por sus propietarios y reiteradas en los supuestos de la empresa en concordancia con los supuestos Macroeconómicos la empresa CONSTRUSAM S.A.S, genera valor, producto de su actividad operativa.
- La empresa muestra con las cifras proyectadas un crecimiento estructural basado en el aumento de sus Activos y Patrimonio,
- Con el transcurrir de los próximos 5 años la tendencia del nivel de endeudamiento de la empresa es disminuir, con lo cual se liberan opciones de acceder a futuros créditos en caso de expansión del negocio.

- La empresa genera excedentes de efectivo los cuales se pueden reinvertir ya sea para la compra de nuevos equipos o para la reposición de maquinaria y equipos.
- La empresa genera unos saldos positivos en sus Flujos de Caja que permiten atender sus compromisos oportunamente, sin requerir de excesiva financiación.
- La empresa debe hacer reposición de sus Activos Fijos, relacionados con maquinarias y equipos teniendo en cuenta sus expectativas de aumento de número de proyectos y clientes.
- También se hace necesario adquirir equipos de computación y comunicación que por obsolescencia tienden a perder su funcionalidad así como la adquisición de actualizaciones de programas aplicados a la ingeniería.
- Se debe replantear el valor del Capital Social, toda vez que en Utilidades de Ejercicios Anteriores hay cifras elevadas que bien podrían incrementar este rubro, haciéndolo más atractivo al sector financiero en caso de acceder a futuros créditos.
- Para efectos de lograr alcanzar las metas de crecimiento en ventas proyectadas inicialmente en un 20% se debe hacer un mayor esfuerzo en la consolidación del marketing de la empresa, con publicidad más agresiva.
- Aun con una meta menos ambiciosa de aumento de los ingresos en un 5% la empresa sigue generando valor.
- Un aumento en el nivel de los costos hasta en un 15% manteniendo los demás componentes del flujo de caja libre iguales permiten que la empresa aun genere valor, lo que debe aprovecharse como una ventaja competitiva.

BIBLIOGRAFIA.

- HERNANDEZ SAMPIERI Roberto. FERNANDEZ COLLADO, Roberto. Metodología de la Investigación 4ta edición 2.008
- CABRERA MONROY, Francisca y GALINDO LUCAS, Alfonso, La importancia de la información en la valoración de empresas, la empresa del siglo XXI: Finanzas, Tecnología y Sistemas de información. Volumen I pagina 555-564.
- SALAS FUMAS, Vicente. 1993. Factores de Competitividad Empresarial. Consideraciones Generales.
- MARTIN MARIN, José Luis y RUIZ MARTINEZ, Ramón. 1992. El Inversor y el Patrimonio Financiero. Ariel Barcelona.
- LOPEZ LUBIAN, Francisco, DE LUNA BUTZ, Walter. Valoración de empresa en la Práctica, Mc Graw Hill.2001.
- VELEZ, Ignacio, Decisiones de inversión. Enfocado a la Valoración de Empresas, Centro Editorial Javeriana, Bogotá.
- ORIOL, Amat. EVA. Valor Añadido Económico. Un Nuevo enfoque para optimizar la gestión, motivar y crear valor, Gestión 2000.
- LOPEZ LUBIAN, Francisco, Dirección de negocio y creación de valor, Ciss praxis, 2000.
- FAUS, J, Valoración de Empresas. Un enfoque pragmático, Iese Ediciones, 1997.
- OROZCO H. Guillermo A. Efectos Financieros de los Ajustes Por Inflación, Editorial Asociación Bancaria de Colombia.
- S. GARCIA, Oscar. León, Valoración de Empresas, Gerencia del Valor EVA, Editorial Norma, 2008.

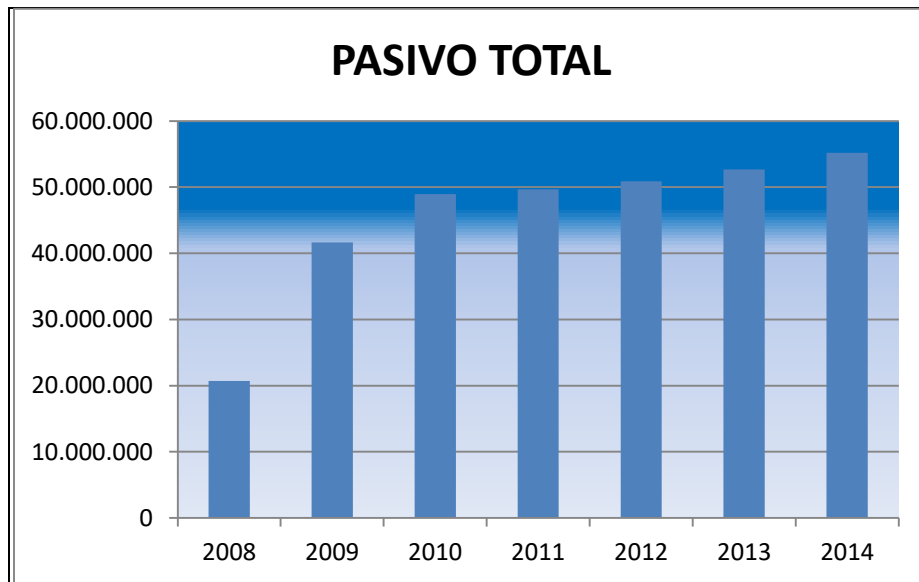
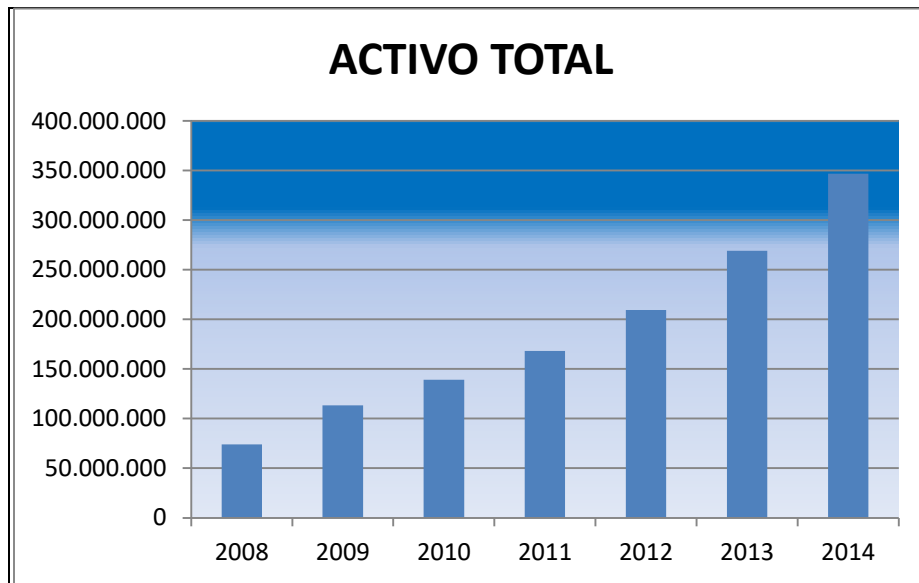
- ALFONSO GALINDO, Lucas. FUNDAMENTOS DE VALORACION DE EMPRESA, Cap. primero y Cap. Quinto S.F.

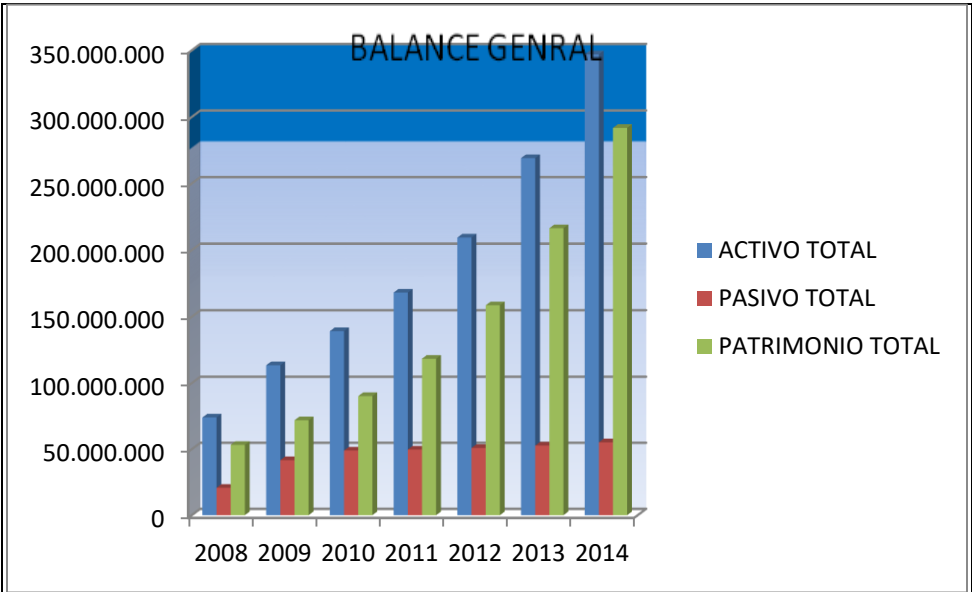
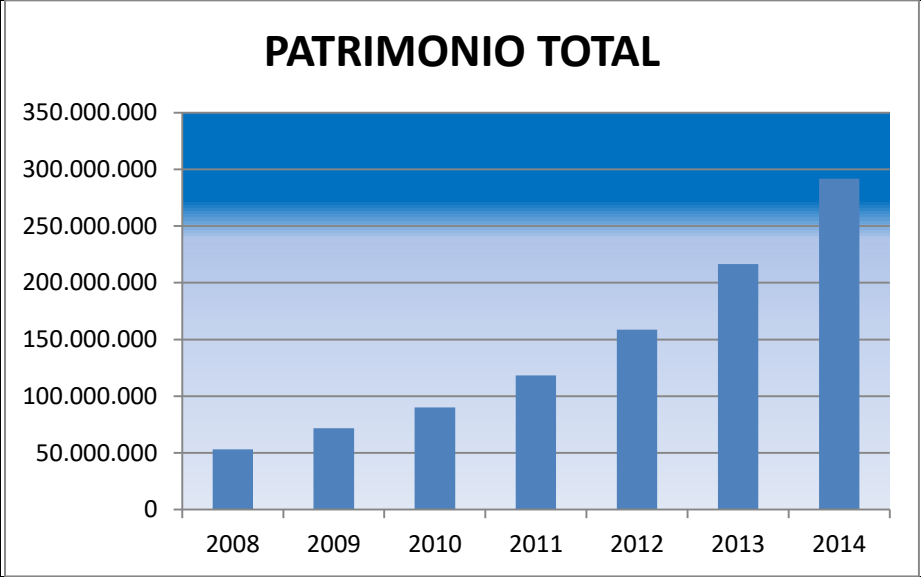
- FERNANDEZ, Pablo. Valoración de Empresas: como medir y gestionar la creación de valor, edición 3 2.005, pagina 934.

ANEXOS

GRAFICOS DEL COMPORTAMIENTO DEL BALANCE GENERAL

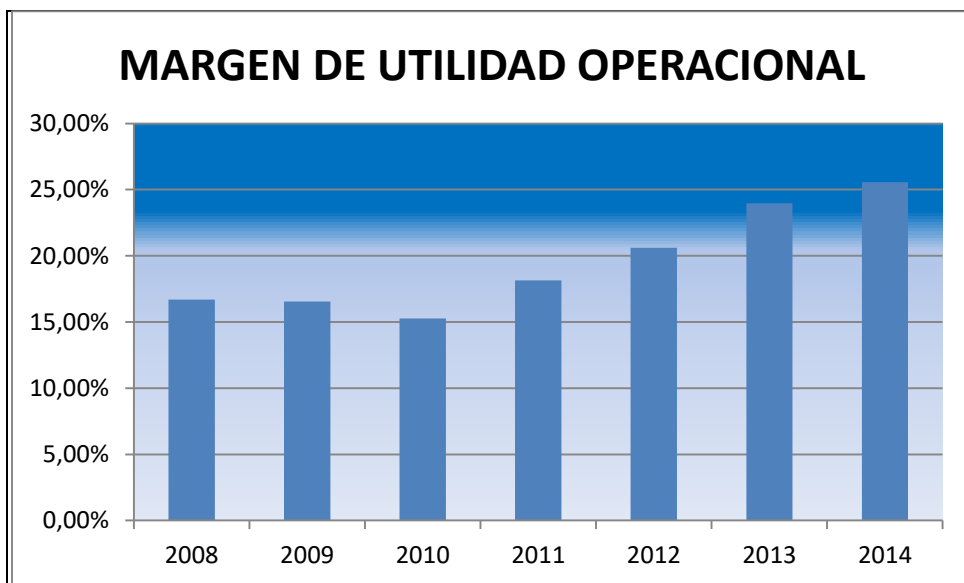
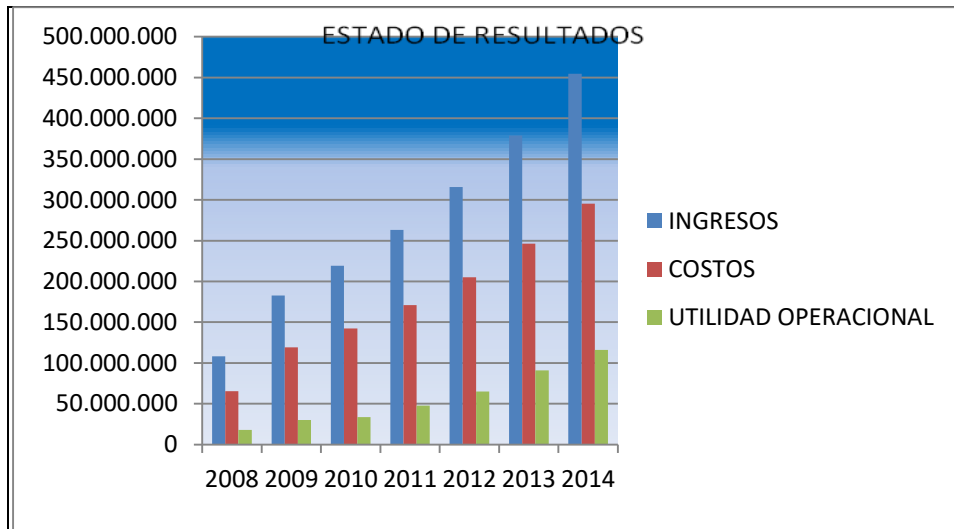
AÑOS 2008 - 2014





GRAFICOS DEL COMPORTAMIENTO DEL ESTADO DE RESULTADOS

AÑOS 2008 – 2014



GRAFICOS DEL COMPORTAMIENTO DEL FLUJO DE CAJA PROYECTADO AÑOS 2008 – 2014

