

**VALORACIÓN DE LA EMPRESA UBICCA CONSTRUCTORA S.A.S, TRAVÉS
DEL MÉTODO DE FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO 2014 - 2018**

ANA MILENA ARISTIZÁBAL CALAD

**UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN
FACULTAD DE INGENIERÍA
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES
COHORTE 23
MEDELLÍN
2013**

**VALORACIÓN DE LA EMPRESA UBICCA CONSTRUCTORA S.A.S, TRAVÉS
DEL MÉTODO DE FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO 2014 - 2018**

ANA MILENA ARISTIZABAL CALAD

Asesor Temático

Bernardo Iván Aristizábal Correa

Asesor Metodológico

Felipe Isaza Cuervo Ph.D (C)

UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN

FACULTAD DE INGENIERÍA

ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES

COHORTE 23

MEDELLÍN

2013

TABLA DE CONTENIDO

Resumen.....	7
1. Introducción	9
2. Objetivos	11
3. Antecedentes	12
4. Justificación	14
5. Marco Teórico	15
5.1 Métodos de Valoración	16
5.2 Indicadores	27
6. Planteamiento del Problema	32
7. Objeto de la Investigación	33
7.1 Diagnostico Financiero	33
7.1.1 Balance General.....	33
7.1.2 Estado de Resultados	35
7.2 Indicadores	37
7.2.1 Indicadores de Liquidez	38

7.2.2	Indicadores de Actividad	38
7.2.3	Indicadores de Rentabilidad	39
7.2.4	Indicadores de Endeudamiento	40
8.	Valoración de le Empresa Ubicca Constructora S.A.S.....	42
8.1	Supuestos Para la Proyección de Estados Financieros	42
8.1.1	Proyecciones Macroeconómicas	42
8.1.2	Proyecciones de la Empresa.....	43
8.1.3	Proyección de Capital de Trabajo	44
8.1.4	Proyección de Propiedad Planta y Equipos	44
8.1.5	Proyección de los Estados De Resultados	45
8.1.6	Proyección de los Indicadores de Rentabilidad	46
8.1.8	Proyección de Palanca de Crecimiento.....	48
8.2	Resultado de la Valoración	53
9.	Conclusiones y Recomendaciones	55
10.	Bibliografía	57

LISTAS DE TABLAS

Tabla 1, Métodos de Valoración	16
Tabla 2, Estructura de Flujo de Caja Libre	19
Tabla 3, Estructura Optima de Capital.....	22
Tabla 4, Tabla de Indicadores	27
Tabla 5, Balance General (ACTIVOS) Miles de Pesos	33
Tabla 6, Balance General (PASIVOS) Miles de Pesos	35
Tabla 7, Balance General (PATRIMONIO) Miles de Pesos	37
Tabla 8, Estados de Resultados	37
Tabla 9, Indicadores de Liquidez	39
Tabla 10, Indicadores de Actividad	40
Tabla 11, Indicadores de Rentabilidad	41
Tabla 12, Indicadores de Endeudamiento	42
Tabla 13, Proyecciones Macroeconómicas	43
Tabla 14, Proyecciones de la Empresa	43
Tabla 15, Proyecciones de Capital de Trabajo.....	46
Tabla 16, Estado de Resultados Proyectado	47
Tabla 17, Indicadores de Rentabilidad	49
Tabla 18, Palanca de Crecimiento	50

Tabla 19, Flujo de Caja Proyectado	51
Tabla 20, Estructura Deuda/ Patrimonio	52
Tabla 21, Estimación de Costo de Capital	53
Tabla 22, Resultado de la Valoración	55

RESUMEN

El trabajo realizado es la valoración de la empresa Ubicca Constructora S.A.S, para dicha valoración se realizó un breve análisis de los diferentes métodos existentes y/o investigados por el autor Pablo Fernández. Se tomó la decisión que el mejor método que podría aplicarse para dicha compañía era a través del método flujo de caja libre descontado para los periodos 2014- 2018.

El método de flujo de caja libre es un método que nos permite determinar el valor aproximado de una compañía de acuerdo a sus flujos futuros ya sea por proyecto o por una compañía entera, descontándolo a través de una tasa determinada

El objetivo principal es conocer el valor de la compañía, radica por necesidad de los socios y así tener un mayor conocimiento de su compañía la cual administran.

Para realizar la valoración de la empresa Ubicca Constructora S.A.S., se tomaron los estados financieros 2011, 2012 y 2013 realizando un análisis detallado de cada uno de estos informes y proyectando para los años 2014- 2018, de igual forma se tomaron las siguientes proyecciones macroeconómicas: libor eo inflación (Banco de República de Colombia), producto interno bruto (PIB), devaluación y DTF (depósitos a términos fijo) (investigaciones económicas y estratégicas de grupo Bancolombia). Todas las proyecciones e informes se tomaron con el fin de hacer un análisis conservador y teniendo en cuenta lo joven de la compañía.

ABSTRACT

This work is the valuation process of the company Ubicca Constructora S.A.S. In this valuation process, I did a brief analysis of different methods studied by writer Pablo Fernandez, and I made the decision to apply the method of “free cash flow” for the company in 2014-2018 period.

“Free cash flow” is a method that allows the definition of an approximated value of a company according to its future flows, it could be applied to single projects, or to the whole company, by using a proper discount rate.

The main objective is to find the real value of the company due to needs of partners to have a deeper knowledge about the company they manage.

To make the valuation of Ubicca Constructora S.A.S, I took the 2011, 2012 and 2013 financial statements and made a deep analysis of each report and projected the years 2014 – 2018. Also, I used the macro-economics predictions as follows: libor and inflation (Banco de la Republica de Colombia), gross domestic product (PIB, in Colombia), devaluation and fixed-term deposit (DTF, in Colombia), Bancolombia’s economics researchs and strategies. All of the predictions and reports were focused on performing a real analysis according to the company’s short age.

1. INTRODUCCION

Ubicca Constructora S.A.S es una empresa antioqueña que nace de la fusión de tres compañías del sector constructor, el cual ha tenido un ascenso exponencial en los últimos años especialmente en la ciudad de Medellín.

Esta es una compañía que está categorizada como pequeña empresa, lleva en funcionamiento tres años.

El objetivo principal determinar el valor actual de la empresa Ubicca Constructora S.A.S utilizando el método de valoración de empresas El Flujo De Caja Libre Descontado y presentar el abrebocas del proyecto que será la culminación de un ciclo de aprendizaje que ha enriquecido el rol de cada profesional que ha decidido profundizar su saber.

Adicionalmente, dadas las condiciones del mercado y la economía actual, es de suma importancia que las empresas tengan suficientes herramientas para tomar decisiones que determinen el rumbo de la compañía, pero más importante aún es saber cuál es el valor que refleja ante el público y los beneficios que se pueden obtener a partir de una adecuada valoración de la empresa.

De igual forma es importante conocer el rumbo que han tomado diferentes compañías, por lo que es significativo reconocer cual es la necesidad para determinar el valor la compañía, sustentado no en un sólo proceso o procesos,

sino en el análisis e informes económicos – financieros que permita crear confianza y que permitan reflejar transparencia.

Con la fusión de las sociedades y el nacimiento de Ubicca Constructora S.A.S se hace necesario conocer el valor de esta última compañía, por eso este documento explicará que la manera de determinar o forma más acertada de valorar dicha organización, haciendo uso de un método como el flujo de caja libre descontado.

2. OBJETIVOS

GENERAL

Determinar el valor actual de la empresa Ubicca Constructora S.A.S utilizando el método de valoración de empresas “El Flujo De Caja Libre Descontado”

ESPECIFICOS

- Seleccionar el método de valoración a través de la revisión teórica de los métodos de valoración el cual nos dará a conocer el valor de la compañía.
- Recopilar toda la información financiera de la compañía desde su creación.
- Realizar un diagnóstico financiero con base en la información financiera histórica con el fin de conocer su situación actual de la empresa Ubicca Constructora S.A.S
- Hacer una simulación de las variables determinantes de generación o destrucción de valor dentro de la empresa, partiendo de las proyecciones financieras calculadas para el desarrollo del tema en estudio.

3. ANTECEDENTES

El sector constructor en Antioquia, es uno de los principales aportantes al PIB de la región, ya que en el año 2011, como consta en el informe de la economía de Antioquia RAED de la Cámara de Comercio de Antioquia: “Es de anotar que el comportamiento positivo de la inversión neta en sociedades se concentra tan solo en cuatro sectores que son, en su orden: construcción (437%), industria (146%), minas (134%) y electricidad, gas y agua (105%)”, año en el cual fue constituida la compañía Ubicca Constructora S.A.S.

- Para el Año 2010 el sector de la construcción fue muy positivo tanto para Antioquia como para el país. Sólo en Antioquia se generaron licitaciones para el sector por más de 1 billón 800 mil millones de pesos (contando el túnel de oriente que vale 800.000 millones) como cuenta el diario portafolio en su publicación de Noviembre 16 de 2010 “El sector de la construcción, el principal motor de la generación de empleo en el país, sigue mostrando signos de recuperación. Es más, los expertos en el tema aseguran que no solamente pinta bien en remate del 2010, sino que el próximo año será clave para mover el desempeño de la economía.”
- El año 2011 se tenía presupuestado movilizar alrededor de 4 billones de pesos, dos veces más que lo que se generó el año inmediatamente anterior, contando con megaproyectos como la Autopista de la Prosperidad y el Túnel de Oriente. Lo ejecutado en el 2012 no fue tan positivo como se esperaba, según el DANE (Departamento Administrativo Nacional de Estadística) hubo una desaceleración del 15% en los lanzamientos, ventas, iniciaciones y ofertas. Todo esto apuntó a que el subsidio de vivienda se

agotó en el 2011 y para junio del 2012. Por esto Camacol (Cámara Colombiana de la Construcción) espera que para el 2013 el sector de la construcción tenga un repunte en el PIB de las edificaciones del 9,9% al terminar el año.

En los párrafos anteriores se realizó una breve introducción del sector económico del cual pertenece Ubicca Constructora S.A.S, pero a continuación se expondrá cómo nace la compañía:

- La compañía Ubicca Constructora S.A.S. nace de la fusión de tres compañías que son: Urbánika Arquitectura & Construcción, Siconcih, Rencapital
- Ubicca Constructora S.A.S. es una empresa dedicada a la construcción, consultoría e interventoría de proyectos en el sector público y privado, comprometidos con el cuidado del medio ambiente y el desarrollo sostenible.
- Cuenta con un equipo humano altamente calificado que se apropia de los proyectos para garantizar la calidad y entrega oportuna de los mismos.

La compañía es constituida en junio del 2011 con la base sólida de tres empresas con reconocida experiencia en el sector: Urbánika Arquitectura & Construcción Siconcih, Sistemas Constructivos de Ingenierías Rencapital. Sector inmobiliario y de inversión.

4. JUSTIFICACIÓN

Con esta monografía se pretende desarrollar y repasar los conceptos que hacen parte del plan de estudio de la Especialización en Finanzas y Mercado de Capitales, donde se aplica los conceptos de materias como Banca Inversión, Entorno Económico y Matemáticas Financieras.

De acuerdo con los conocimientos generados en la especialización, permite un desarrollo del trabajo para la valorar la compañía y así cumplir la necesidad de los accionistas, la cual radica en conocer el valor de la empresa.

Como se mencionó en la introducción el sector Constructor es un pilar muy importante de la economía, por lo tanto implica que si una empresa está bien orientada puede contribuir con la generación de empleo, problema que actualmente afecta la economía colombiana, alcanzando el 10.4% al mes de marzo 2013, cifra publicada por el DANE - Departamento Administrativo Nacional de Estadística.

Así mismo una de las cosas más importantes es poder optar al título de Especialista de Finanzas y Mercado de Capitales.

5. MARCO TEORICO

Como mencionamos en capítulo anterior Ubicca Constructora S.A.S nace tras la fusión de tres compañías, esta compañía se crea en el año 2011 por eso se hace necesario conocer el valor de la empresa con el fin de que la gerencia propenda incrementar su valor a través del tiempo, por ello se hace necesario revisar las diferentes metodologías de valoración aplicadas en las empresas para obtener información que permita visualizar el rango de valores de un negocio y su entorno micro y macro. Sin embargo, la selección de la metodología apropiada para una empresa en particular, requiere de un trabajo cuidadoso que permita identificar las variables fundamentales en la determinación del valor y los aspectos críticos para un manejo apropiado; que permita obtener cifras consistentes con la realidad del negocio y del mercado.

La valoración de empresas corresponde a un trabajo que requiere conocimientos técnicos y la experiencia necesaria para aproximar un rango de valores; dentro del cual existe la mayor probabilidad de que se encuentre el valor de una empresa en marcha. Como tal existen diferentes metodologías, las cuales tienen sus respectivas ventajas y desventajas.

A continuación se explicara los métodos de valoración existentes, para determinar el método de valoración más adecuado para la empresa Ubicca Constructora S.A.S

5.1 Métodos de Valoración:

Tabla 1, Métodos de Valoración

Principales Métodos de Valoración			
Balance	Cuenta de Resultados	Mixtos (GOODWILL)	Descuento de Flujos
Valor Contable	Múltiplos de:	Clásico	Free Cash flow
Valor Contable Ajustado	Beneficios : Per	Unión de expertos	<i>Cash Flow</i> Acciones
Valor de liquidación	Ventas	Contable euros	Dividendos
Valor substancial	EBITDA	Renta abreviada	<i>Capital Cash flow</i>
	Otros Múltiplos	Otros	APV

Fuente: Fernández, 2002

5.1.1 Basados en el Balance:

“Estos métodos consideran que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance, pero no tiene en cuenta la evolución futura de la empresa, el valor temporal del dinero, ni otros factores le afectan como son: situación del sector, problemas de recursos humanos, de organización, contratos, etc., que no se ven reflejado en los contables” (Fernández, 2002).

Los métodos de balance son: Valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación y valor sustancial.

5.1.2 Cuenta de Resultados:

“Trata de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otros parámetros de la cuenta de resultados” (Fernández, 2002).

Los métodos de valoración de la cuenta de resultados son: Múltiplos de: Beneficio: Per, ventas, EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization), otros múltiplos.

5.1.3 Mixtos (Good Will) :

“Es en general el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado” “a grandes rasgos se trata de método cuyo objetivo es la determinación del valor de la empresa a través de la estimación del valor conjunto de su patrimonio más una plus valía resultante del valor de sus beneficios futuros: comienzan con la valoración de los activos de la empresa y luego le suman una cantidad relacionada con los beneficios futuros” (Fernández, 2002).

A este número de métodos para valorar las compañías se debe tener muy claro la razón por la cual se hace y la razón que lleva a esta valoración: es por simple gusto de sus dueños, ya que desconocen el valor de la empresa y desean conocerlo; o es el objetivo de conocer el valor de la compañía, por lo cual

debemos colocar en contexto que compañía se está valorando, a que sector pertenece, su tamaño; o si esta cotiza en bolsa.

De acuerdo como se explicó en la introducción esta es una compañía que pertenece al sector construcción, es una pequeña empresa que está incursionando en unos de los sectores más importante del país, por ello se ha determinado que el método más apropiado es: el Flujo de Caja Libre Descontado y las variables que lo componen. El método seleccionado se determinó ya que Ubicca Constructora S.A.S es una empresa que pertenece al del sector de la construcción y los ingresos de dicha compañía son determinados de acuerdo con unos proyectos, entre ellos, Rio Pino, el cual a la fecha se encuentra en ejecución, así mismo este método es unos de los más tratados y utilizados para realizar la valoración de empresas.

Antes de explicar dicho método se deberá realizar una explicación del método de Flujo de Caja Libre.

5.1.4 Flujo de Caja Libre(FCL):

El flujo de caja es un instrumento valioso en la gestión empresarial, ya que se pueden determinar las necesidades futuras de fondos, planear la forma de financiarlas, prever las posibilidades de invertir los excedentes de tesorería y ejercer un control sobre la liquidez de la empresa.

El valor de una empresa está determinado por el valor presente de sus futuros flujos de caja, por lo tanto mientras mayor sea la posibilidad de que dicho flujo de caja aumente, más dinero deberá cobrar el propietario por renunciar a recibirlo.

Tabla 2, Estructura de Flujo de Caja Libre

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

Fuente: García, 2003

Se explicará a continuación la estructura financiera de Flujo de Caja Libre:

EBITDA: (Earnings Before Interests Taxes Depreciation and Amortization): es la utilidad que resulta de descontarle a los ingresos, los costos y gastos que implican desembolso de efectivo, también se le conoce como "Utilidad Operativa de Caja (García 2003).

$$EBITDA = Utilidad Operativa + Depreciaciones y Amortizaciones$$

Depreciación y la amortización, son la disminución que sufre un activo en la medida que se utiliza para la generación de ingresos de la empresa.

El EBIDTA es lo que finalmente termina convirtiéndose en caja, con el propósito de atender el servicio de la deuda, el pago de impuestos, apoyar la financiación del crecimiento del capital de trabajo y activos fijos y repartir utilidades a los accionistas. (García 2003).

Capital de Trabajo Neto Productiva (KTNO): “Consiste en restarle a los pasivos corrientes el valor de las obligaciones financieras a corto plazo” (García 2003).

$$KTNO = \text{Cuentas por Cobrar} + \text{Inventario} \\ - \text{Cuentas por Pagar a proveedores de Bienes y Servicios}$$

En el cálculo de flujo de caja libre se debe tener en cuenta es el incremento o decrecimiento del KTNO, por ende si se presente un incremento de KTNO va con signo negativo, lo que significa que resta al flujo de caja bruto, mientras que va con signo positivo incrementa el Flujo de caja bruto.

Reposición de Activos Fijos: Corresponde a la proporción del flujo de caja que debe destinarse para garantizar la operación sostenida de la capacidad instalada, afirmación que sugiere que la financiación de los activos fijos requeridos para reponer aquellos ya desgastados u obsoletos, debe ser garantizada por el propio flujo de caja de la empresa. (García 2003).

Dado a lo anterior donde se dio explicación la estructura y su componente de Flujo de Caja libre (forma abreviada FCL), nos entraremos a explicar el método de Flujo de caja libre descontando, como se ha informado durante todo este trabajo es el método más apropiado para la compañía Ubicca Constructora S.A.S.

5.1.5 Flujo de Caja Libre Descontado:

El flujo de caja libre descontado, lo integran tres elementos los cuales son:

Costo de Capital: (CK): Es la rentabilidad mínima que deben de generar los activos de la empresa y se conoce también como T.M.R.R. (tasa mínima requerida de retorno) de la empresa.

El cálculo del CK consiste en estimar el costo promedio ponderado de todos los pasivos financieros y el costo del patrimonio que se utiliza para financiar los activos de la compañía, se conoce como “Estructura de Capital o Estructura Financiera”

“El costo de capital es un costo esperado y no histórico, porque las condiciones económicas con el tiempo van cambiando. Lo que supone en las empresas, que el costo de la deuda y el patrimonio en los años anteriores debieron compensarse con la rentabilidad de esos periodos.” (García 2003). Por ello el costo de la deuda histórico no es el mismo para el futuro, de igual manera el costo patrimonio no es una cifra caprichosa por ello los accionistas deberán manifestar a los administradores de la empresa sus expectativas de rentabilidad para que ellos lo incorporen dentro de lo que esperan que sea su gestión.

En el cálculo del CK intervienen tres elementos:

- La estructura de capital o Estructura Financiera.
- El Costo de la Deuda Financiera.
- El Costo del Patrimonio.

Tabla 3, Estructura Optima de Capital

<u>Estructura Optima de Capital</u>			
FUENTE	ESTRUCTURA	COSTO DESPUES DE IMPUESTO	PONDERACIÓN
Pasivos Financieros	$X\%$	$i(1 - t) = i'$	$z = x\% * i'$
Patrimonio	$Y\%$	K_e	$W = Y\% * K_e$
			$CK = Z + W$

Fuente: Fernández, 2002

$X\% =$ Es el % de participación del pasivo financiero de corto y de largo plazo

$Y\% =$ Es el % de participación del patrimonio

i

= la tasa de interés que el intermediario financiero cobra por el préstamo de los recursos.

$i' =$ Es la tasa de interés del intermediario financiero después de impuestos.

$t =$ Es la tasa de impuesto

$K_e =$ el costo del patrimonio ósea es la rentabilidad que los socios esperan obtener.

CK = la rentabilidad mínima que la compañía debe de generar

El costo del patrimonio (Ke) es la rentabilidad que un inversionista podría esperar si invirtiera en una acción en el mercado.

El Ke es tal vez el aspecto de mayor complejidad en el cálculo del costo de capital.

El modelo más utilizado para estimarlo es el modelo CAPM (Capital Assets Pricing Model) o modelo de valoración de activos de capital nos muestra la rentabilidad que el inversionista podría recibir si invirtiera en una acción en el mercado y de determina de la siguiente manera:

$$K_e = K_L + (K_M - K_L)\beta_L + R_P + P_T$$

K_e = Costo del patrimonio o Rentabilidad esperada por el inversionista.

K_L = Rentabilidad mínima de riesgo del mercado. Refleja el riesgo percibido por los inversionistas en los mercados de capitales internacionales. Se recomienda trabajar con Bonos del Tesoro a 10 años porque recogen las imperfecciones del mercado.

K_M = Rentabilidad esperada del mercado.

La rentabilidad del mercado, se tomara como base el índice bursátil del S&P 500 de los últimos diez años, dado que en Colombia no se cuenta con un indicador que nos permita tomarlo como referencia del sector.

$(K_M - K_L)$ = Premio Riesgo del Mercado. Es la rentabilidad adicional que un inversionista obtiene por invertir en acciones en vez de hacerlo en bonos del tesoro.

$R_p = \text{Riesgo País}$

$P_T = \text{Porción Tamaño}$. Son los puntos adicionales que se reconocen por invertir en dicho sector.

$$\beta_L = \beta_U \left\{ 1 + (1 - t) \frac{\text{Deuda Financiera}}{\text{Patrimonio}} \right\}$$

$\beta_L = \text{Beta Apalancada o Beta del Patrimonio} - \text{Levered Beta}$

Beta β es una medida de riesgo que asocia la volatilidad de la rentabilidad de una acción con la volatilidad de la rentabilidad del mercado. (García 2003)

$\beta_U = \text{Beta Desapalancada o Beta Operativa} - \text{Unlevered Beta}$

Es el indicador de riesgo del sector al cual pertenece la empresa y se toma del último dato publicado en enero del 2013 por Aswath Damodarán para el sector de Ingeniería y construcción en Estados Unidos

$t = \text{Tasa de Impuesto}$

Proyección del Flujo de Caja Libre (FCL):

En el capítulo anterior se realizó en pequeña instrucción de FCL, dentro del FCL hay puntos claves como informa donde “el Flujo de Caja libre debe calcularse sin considerar el beneficio tributario de la deuda, ya que este se tiene en cuenta en el Costo de capital.” (García 2003)

Así mismo tenemos el concepto que el valor de una empresa es igual al valor presente de sus futuros flujos de caja libre a perpetuidad (García 2003). En el periodo de tiempo cuando se realizan proyecciones se llegan a cierto periodos las proyecciones no son sustentables, ya sea por proyecciones macroeconómicas o por el plan de proyección de la compañía, por eso de tener claro en un horizonte de tiempo los tiempos el periodo relevante y periodo de perpetuidad, donde periodo relevante o período explícito cubre el lapso en que pueden justificarse las diferentes cifras que conforman el FCL y el periodo de perpetuidad es el periodo luego del relevante que se considera el tiempo constante donde su fórmula es:

$$g = (1 + f)(1 + \Delta PIB) - 1$$

$g =$ *Crecimiento Constante a Perpetuid*

$\Delta PIB =$ *Variación Porcentual del Producto Interno Bruto*

Valor de Continuidad: (VC): Es más que el supuesto valor de la empresa al final del periodo relevante, que resulta de asumir que si se producen los FCL esperados en ese lapso, que son a su vez el resultado de que se cumpla el plan de negocios, los posteriores FCL adoptarán un comportamiento creciente a perpetuidad, también es el valor presente de los FCL a perpetuidad y está ubicado al final del último año del periodo relevante de proyección. (García 2003).

$$VC = \frac{FCL_{N+1}}{CK - g}$$

$FCL_{N+1} =$ *Flujo de Caja Libre del primer año de perpetuidad*

$CK =$ Costo de Capital

El valor de Continuidad va muy asociado al proyecciones que tengan la compañía, para la empresa Ubicca Constructora S.A.S lo que busca es posicionarse en el sector apuntándole a proyectos de renombre y en zona de alta posición social, como es el caso del proyecto actual el cual es Rio Pino, ubicado en sector Llano Grande Antioquia, ofreciendo un portafolio de lotes con un presupuesto de ventas de alrededor de quince mil millones de pesos, buscando así lo que en mercadeo se llama recordación de marca en cierto nicho de mercado.

Así mismo realizar esta valoración de la compañía genera tanto ventajas como desventajas las cuales son:

Ventajas:

- Orientar a la compañía con cifras admisibles, ya que son generadas por lo mismo estados financieros de la compañía, acompañado de un análisis del sector o proyecciones tanto macro como micro económicas.
- Utilizan datos cuantitativos como son los económicos, estadísticos y financieros.
- Tener claridad cuáles son y podrían ser los riesgos de la compañía.

Desventajas:

- Dentro de análisis los datos subjetivos pueden ser muy intransferibles a la realidad.
- La información con la que se alimenta la herramienta para valorar la compañía es con la información actual o con la información conocida no con la desconocida, no información futura (ejemplo: tasa de interés, tasa de cambio).

- **5.2 Indicadores:**

Así mismo se debe tener en cuenta los indicadores para realizar un diagnóstico financiero, para la valoración de la empresa Ubicca Constructora S.A.S se tuvieron en cuenta:

Tabla 4, Indicadores

Indicadores			
Liquidez	Actividad	Rentabilidad	Endeudamiento
Razón Corriente (RC)	Rotación de Inventario en Contratos en ejecución	Rentabilidad Sobre Patrimonio (ROE)	Nivel de Endeudamiento
Prueba Ácida	Días de Existencia de Inventarios	Rendimiento de Activo Total (ROA)	Concentración de Endeudamiento
Capital Neto de Trabajo	Rotación de Cuentas de Inventarios		Solvencia
Días de Caja	Días de Cuentas por Pagar Proveedores		Propiedad

Fuente: Elaboración Propia

5.2.1 Indicadores de Liquidez:

5.2.1.1 Razón Corriente (RC):

$$RC = \frac{\textit{Activo Corriente}}{\textit{Pasivo Corriente}}$$

Es un indicador de financiero que permite determinar la capacidad que tiene la empresa para cumplir con las obligaciones financieras a corto plazo.

5.2.1.2 Prueba Ácida:

$$PA = \frac{(\textit{Activo Corriente} - \textit{Inventario})}{\textit{Pasivo Corriente}}$$

Es un indicador que ayuda a medir la capacidad de pago sin contar con la venta (inventarios), utilizando por ejemplo las cuentas por cobrar.

5.2.1.3 Capital Neto de Trabajo:

$$CNT = \textit{Activo Corriente} - \textit{Pasivo Corriente}$$

Este es el margen de seguridad que tiene la empresa para cubrir sus obligaciones de corto plazo.

5.2.1.4 Días de Caja:

Días de Caja = Ciclo operativo – Ciclo de pagos

También llamado como días flujo de efectivo el cual permite determinar si debo mejorar o no la rotación del inventario, las cuentas por cobrar o la venta crédito.

5.2.2 Indicadores de Rentabilidad:

5.2.2.1 Rentabilidad Sobre Patrimonio (ROE):

$$\text{Rentabilidad Sobre Patrimonio (ROE)} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$$

Es la Rentabilidad sobre recursos propios o sea que muestra la rentabilidad para los accionistas de la compañía.

5.2.2.2 Rendimiento del Activo Total (ROA)

$$\text{Rentabilidad Total del Activo (ROA)} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Total}}$$

Rentabilidad de la empresa con respecto a sus activos.

5.2.3 Indicadores de Endeudamiento:

5.2.3.1 Nivel de Endeudamiento:

$$\text{Nivel de Endeudamiento} = \frac{\text{Deuda Total con Terceros}}{\text{Activo Totales}}$$

Este indicador sirve para determinar el cual es la participación de los cuentas por pagar (acreedores) sobre sus activos.

5.2.3.2 Concentración de Endeudamiento:

$$\text{Concentración de Endeudamiento CxP} = \frac{\text{Pasivo CxP}}{\text{Pasivo Total}}$$

Este indicador permite conocer cuál en que porcentaje de concentración se encuentran los pasivos de corto plazo de la compañía.

5.2.3.3 Solvencia

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

Este indicador se debe señalar que solvencia no es lo mismo que liquidez, es la relación existente entre el total de los activos y los pasivos existentes, lo que transforma en cuanto a cada peso del pasivo cuanto tengo para enfrentarlo.

5.3.3 Indicadores de Actividad:

5.3.3.1 Rotación de Inventario en Contratos en ejecución

$$\text{Rotación de Inventario en Contratos en Ejecución} = \frac{360}{\text{Número de Días de Inventarios}}$$

La conversión del total de sus inventarios en efectivo.

5.3.3.2 Días de Existencia de Inventarios:

$$\text{Días de Existencia de Inventario} = \frac{360}{\text{Rotación de Inventarios}}$$

Es la rotación de inventarios medido en días, para ello simplemente dividimos 360 días por el valor anterior para obtener los días de rotación de inventarios

5.3.3.3 Rotación de Cuentas de Inventarios

$$\text{Rotación de Cuentas de Inventario} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Cuentas por Cobrar}}$$

La rotación de inventarios se refiere al número de veces que rota el inventario en el almacén.

5.3.3.4 Días de Cuentas Por Pagar Proveedores:

$$\text{Días de Cuentas por Pagar Proveedores} = \frac{360}{\text{Rotación de Cuentas de Inventarios}}$$

Para calcular el número de veces que las cuentas por pagar se convierten en efectivo en el curso del año.

6 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Luego de adelantarse un proceso de fusión entre las tres empresas, de dicha fusión dio nacimiento a la sociedad Ubicca Constructora S.A.S por lo tanto es importante conocer cuál es el valor de la empresa Ubicca Constructora S.A.S ya que sus dueños quieren conocer cuál es su valor y con la información obtenida analizar los resultados, donde se podrán tomar decisiones gerenciales tales como: saber dónde invertir, aplicar la eficacia y eficiencia financiera, buscar alianzas, realizar o no inyección de capitales, socios o diseñar un portafolio de inversión diferente. En el caso de no existir dicha valoración, la compañía podría enfrentar problemas financieros, los cuales podrían ser: tener un endeudamiento superior al que la compañía podría tolerar o inversión en activos no productivos.

7 OBJETO DE INVESTIGACIÓN

VALORACIÓN DE LA EMPRESA UBICCA CONSTRUCTORA S.A.S, TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO 2014 – 2018

7.1 Diagnostico Financiero:

Con el objeto de realizar la valoración de empresa Ubicca Constructora S.A.S, se tomaron los estados financieros desde su creación, los cuales fueron desde año 2011 y 2013, con el fin de aplicar el método de flujo de caja libre descontado para los años 2014 – 2018.

7.1.1Balance General:

Balance General para la empresa Ubicca Constructora S.A.S de los años 2011-2013, se presentan en la tabla 1,2 y 3. (Con el fin de tener un mejor Diagnóstico se proyectó el cierre a diciembre 31 del 2013 de acuerdo a la información que estados financieros a junio 30 del 2013).

Tabla 5, Balance General (ACTIVOS) Miles de Pesos:

Cifras en Miles de Pesos

BALANCE GENERAL	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013	2013-2012	
				Vn. Absoluta	Vn. %L
ACTIVO					
Disponible	231.05 7	7.418	11.272	3.854	52,0%
Deudores CxC a socios		8.560	60.600	52.040	607,9%
Anticipo y Avances A Proveedores	143.90 9	198.603	155.272	-43.331	-21,8%
Inventario en Construcción y Svs. En Curso		764.805	693.997	-70.808	-9,3%
Total Activo Corriente	374.96 6	979.38 6	921.141	-58.245	-5,9%
Activo fijo neto	-	-	-	-	0,0%
Subtotal Otros Activos	-	-	-	-	0,0%
TOTAL ACTIVO	374.96 6	979.38 6	921.141, 00	-58.245	-5,9%

Fuente: Estados Financieros Ubicca Constructora S.A.S

De acuerdo con los capítulos anteriores se ha informado que la empresa Ubicca Constructora S.A.S empezó su operación en noviembre del año 2011, por ende los estados financieros de dicho año no cuentan con ingreso de ventas, dando así a continuación se informara cada año en cada uno de cuentas. Es de resaltar que se realizó un cierre proyectado a diciembre del 2013.

Al corte del año 2013 se cierra con un total de activos de \$921,1 millones de pesos presentando una leve disminución del 5,9% con respecto a diciembre del 2012 y que corresponde principalmente a anticipo y avances a proveedores en un 21,8% (\$43,3 millones) y al inventario que corresponde al proyecto que se desarrolla en curso presentando una leve disminución del 9,3% que equivalen a \$70,8 millones. Esta disminución se compensó con el incremento en cuentas por cobrar a clientes del 607,9% que equivalen a \$52 millones y al disponible que aumento en 52% (\$3,8 millones).

Tabla 6, Balance General (PASIVOS) Miles de Pesos:

Cifras en Miles de Pesos

BALANCE GENERAL	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013	2013-2012	
PASIVO				-	0,0%
Proveedores		87.654	12.597	-75.057	-85,6%
Acreedores Varios		161.974	0	-161974	100,0%
Impuestos, Gravámenes y Tasas				-	0,0%
Obligaciones Laborales		2.345	536	-1.809	-77,1%
Pasivos Estimados y Provisiones		1.890	1.360	-530	-28,0%
Rete fuente e IVA		11.013	7.505	-3.508	-31,9%
Anticipos y Avances Recibidos Clientes	318.010	651.758	784.357	132.599	20,3%
Total Pasivo Corriente	318.010	916.634	806.355	-110.279	-12,0%
Total Pasivo No Corriente	-	-	-	-	0,0%
Total Pasivo	318.010	916.634	806.355	-110.279	-12,0%

Fuente: Estados Financieros Ubicca Constructora S.A.S

Los pasivos al corte del 2013 cierran en \$806,3 millones siendo los anticipos recibidos por clientes los de mayor participación que suman \$784,3 millones y que participan en el 85,2% del total de los pasivos. Los proveedores tienen un participación del 1,4% dentro del pasivo total, para un total de \$12,5 millones.

Tabla 7, Balance General (PATRIMONIO) Miles de Pesos:

Cifras en Miles de Pesos

BALANCE GENERAL	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013	2013-2012	
Capital social	60.000	60.000	60.000	-	0,0%
Resultados del ejercicio	-3.044	5.796	52.034	46.238	797,8%
Resultados de ejercicios anteriores		-3.044	2.72	5.796	190,4%
				-	0,0%
Superávit por valorizaciones				-	0,0%
Total Patrimonio	56.956	62.752	114.786	52.034	82,9%

Fuente: Estados Financieros Ubicca Constructora S.A.S

En el patrimonio presenta un crecimiento del 82,9% y se destacan las utilidades del periodo que suman \$52 millones superiores en un 797,8% (\$46,2 millones) con respecto al año 2012.

7.1.2 Estado de Resultados:

Estados de resultados para la empresa Ubicca Constructora S.A.S de los años 2013, 2011, se presentan en la tabla 8.

Tabla 8, Estados de Resultados

Estados de Resultados	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013	2012-2011	
Ventas		519.914	887.700	519.914	0,00%
Costo de Ventas		465.162	779.912	465.162	0,00%
Utilidad Bruta	-	54.752	107.788	54.752	0,00%
Gastos de Administración	3.044	48.190	54.928	45.146	1483,11%
Utilidad Operativa	- 3.044	6.562	52.86 0	9.606	-315,57%
Egresos no operativos	-	766	826	766	0,00%
- Gastos Bancarios		766		766	0,00%
- Gastos Extraordinarios			826	-	0,00%
Utilidad antes de Impuestos	- 3.044	5.796	52.034	8.840	-290,41%
Utilidad Neta	-3.044	5.796	52.034	8.840	-290,41%

Fuente: Estados Financieros Ubicca Constructora S.A.S

Los ingresos operacionales suman \$887,7 millones presentando un crecimiento del 70,74% que equivalen a \$367,7 millones. Su costo de operación participa con el 87,9% de las ventas levemente inferior al presentado en el año 2012 que fue del 89,5%, es de destacar que el costo de ventas aumenta en un 67,66% con respecto al año 2012 pero inferior al crecimiento de las ventas.

Los Gastos de Administración suman \$54,9 millones y crecen en un 13,98% con respecto al año anterior y muy inferior al crecimiento de las ventas que fueron un 70,7% esta gestión logra que la utilidad operacional fuera de \$58,9 millones y la utilidad neta fuera de \$52 millones.

7.2 Indicadores:

7.2.1 Indicadores de Liquidez:

Indicadores de liquidez para la empresa Ubicca Constructora S.A.S de los años 2011- 2013, se presentan en la tabla 9.

Tabla 9, Indicadores de Liquidez

INDICADORES DE LIQUIDEZ	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013
Razón Corriente	1,18	1,07	1,14
Prueba Ácida	1,18	0,23	0,28
Capital Neto de Trabajo (CNT)	\$56.956	\$62.752	\$114.786
Capital de Trabajo	\$231.057	\$673.556	\$685.167
Días de Caja	-	5,14	4,57

Fuente: Estados Financieros Ubicca Constructora S.A.S

7.2.1.1 Razón Corriente: (Rc)

Para el año 2013 fue de \$1,14 superior en un 6,54% con respecto al año 2012 que había sido de \$1,07 mostrando que la compañía Ubicca Constructora S.A.S. posee capacidad de pago para cumplir con los compromisos de corto plazo.

7.2.1.2 Prueba Ácida:

Para el año 2013 genera una prueba ácida de \$0,28 superior en un 21,74% con respecto a la registrada al 2012 que fue de \$0,23 mejorando su capacidad de pago sin tener que recurrir al inventario para cancelar sus compromisos inmediatos(corto plazo).

Para Ubicca Constructora S.A.S la pone en una mejor posición de liquidez, sin desconocer que sus ingresos operacionales en gran medida dependen de los inventarios pero a su vez nos sirve para determinar la viabilidad financiera de los proyectos.

7.2.1.3 Capital Neto de Trabajo (CNT)

Presenta para el 2013 \$114,7 millones muy superior al registrado en el 2012 en un 82,9% donde había sido de \$62,7 millones, lo que facilita una mayor tranquilidad en el manejo de la liquidez para la empresa Ubicca Constructora S.A.S.

7.2.1.4 Días de Caja:

Ubicca Constructora S.A.S tiene 4,57 días para el 2013 levemente superior al máximo permitido que es de 3 días y levemente inferior al registrado al año anterior que fue de 5,14 días; y si se mira dentro del sector que se desenvuelve la empresa se considera normal.

7.2.2 Indicadores de Actividad:

Indicadores de actividad para la empresa Ubicca Constructora S.A.S de los años 2011- 2013, se presentan en la tabla 10

Tabla 10, Indicadores de Actividad

INDICADORES DE ACTIVIDAD O ROTACION	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013
Rotación de Inventario Contratos en Ejecución.	0,00	0,61	1,12
Días de Existencia de Inventario Contratos en Ejecución	0,00	591,90	320,34
Rotación de Cuentas por Pagar	0,00	5,31	61,91
Días de Cuentas por pagar a Proveedores	0,00	67,84	5,81
Ciclo de Liquidez (Días)	0,00	524,06	314,53

Fuente: Estados Financieros Ubicca Constructora S.A.S

Para el año 2013 nos presenta una mejora en su ciclo de liquidez de 191 días con respecto al 2012 al pasar de 530 a 339,1 días. Esta mejora se debe

principalmente en la reducción del inventario que corresponde a la ejecución del proyecto pasando de 592 días a 320 días. La cartera paso de 6 días aproximadamente a 25 días. Y con los proveedores su apalancamiento es mínimo de solo 6 días aproximadamente.

7.2.3 Indicadores de Rentabilidad:

Indicadores de rentabilidad para la empresa Ubicca Constructora S.A.S de los años 2011- 2013, se presentan el a tabla 11

Tabla 11, Indicadores de Rentabilidad

INDICADORES DE RENTABILIDAD	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013
Rentabilidad Sobre Patrimonio (ROE)	-5,34%	9,24%	45,33%
Rendimiento del Activo Total (ROA)	-0,81%	0,59%	5,65%

Fuente: Estados Financieros Ubicca Constructora S.A.S

Este crecimiento se debe a que las ventas crecen en un 70% superior al costo que lo hizo en 67,66% y los gastos de operación lo hicieron en un 13,98%.

Por esta razón la rentabilidad del patrimonio pasó del 9,24% al 45,33%.

El rendimiento del activo total “ROA” fue del 5,65% superior al presentado en el año anterior donde había sido del 0,59%

7.2.4 Indicadores de Endeudamiento:

Indicadores de rentabilidad para la empresa Ubicca Constructora S.A.S de los años 2011- 2013, se presentan en la tabla 12

Tabla 12, Indicadores de Endeudamiento:

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	AÑO 2011	AÑO 2012	AÑO 2013
Nivel de Endeudamiento	84,81%	93,59%	87,54%
Concentración del Endeudamiento CxP	100,00%	100,00%	100,00%
Solvencia. NÚMERO DE VECES.	1,18	1,07	1,14
Propiedad	15,19%	6,41%	12,46%

Fuente: Estados Financieros Ubicca Constructora S.A.S

El nivel de endeudamiento que aparentemente es alto del 87,54% se debe principalmente al anticipo de clientes que corresponden al 97,27% del pasivo total y obedece al giro normal de la actividad del negocio.

8 VALORACIÓN DE LA EMPRESA UBICCA CONSTRUCTORA S.A.S

8.1 SUPUESTOS PARA LA PROYECCION DE ESTADOS FINANCIEROS.

8.1.1 Proyecciones Macroeconómicas:

Tabla 13, Proyecciones Macroeconómicas:

	<i>Histórico</i>			<i>Proyectado</i>			
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Inflación	2,44%	2,60%	3,56%	3,06%	3,00%	3,00%	3,00%
Crecimiento del PIB	4,00%	4,20%	4,40%	4,58%	4,44%	4,66%	4,70%
Devaluación	-8,85%	3,18%	-0,49%	1,60%	-1,65%	-2,73%	1,37%
DTF T.A. (Fin de año)	5,00%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
DTF T.A. (Promedio año)	5,34%	3,94%	4,11%	4,67%	4,74%	4,33%	4,46%
Libor S.V. (Fin de año)	0,63%	0,41%	0,80%	1,00%	1,10%	1,20%	1,20%
Libor S.V. (Promedio año)	0,53%	0,49%	0,75%	0,88%	1,00%	1,10%	1,10%
Inflación (EU)	1,70%	1,80%	1,80%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%

Fuente: Banco de la Republica, DANE (Departamento Administrativo Nacional de Estadística), Bancolombia, Septiembre 2013.

Para las proyecciones macro económicas para el objeto de estudio de la valoración de la empresa Ubicca Constructora S.A.S se calculó para los años 2014- 2018. La información para el desarrollo de dicha valoración se tomaron: la libor y la inflación que recomienda el Banco de República de Colombia, para esta última su proyección a largo plazo fue del 3%, así mismo para el producto interno

bruto (PIB) se tuvo en cuenta las proyecciones recomendadas por investigaciones económicas y estratégicas de grupo Bancolombia, igualmente se tomaron en cuenta del mismo grupo las proyecciones para la devaluación y la DTF (depósitos a términos fijo)

8.1.2 Proyecciones de la Empresa:

Tabla 14, Proyecciones de la Empresa:

								Prom. Histórico	Prom. Proyect.
	Histórico		Proyectado						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	10 - 13	14 - 18
Crecimiento en Ventas	N.A.	70,74%	40,00%	45,00%	26,00%	25,00%	25,00%	70,74%	32,20%
Crecimiento Real Ventas	N.A.	66,41%	35,19%	40,69%	22,33%	21,36%	21,36%	66,41%	28,19%
Costo de Mercancía Vendida (% de Ventas)	89,47%	87,8%	86,2%	85,7%	84,70%	84,00%	83,00%	88,66%	84,72%
Gastos de Administración (Crecimiento de un año a otro)	1483,11%	13,98%	8,00%	7,50%	7,00%	7,00%	7,00%	748,55%	7,30%
G. De Admón (% de Vtas.)	9,27%	6,19%	10,00%	6,00%	5,90%	5,80%	5,70%	5,15%	6,68%
Gastos de Ventas (% de Vtas.)	0,00%	0,00%	1,50%	1,00%	0,80%	1,80%	1,80%	0,00%	1,38%
Ingresos No Operacionales (% de Vtas.)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos Financieros (% de Vtas.)	0,00%	0,00%	3,00%	3,20%	3,30%	3,50%	3,70%	0,00%	3,34%
Egresos No Operacionales (% de Vtas.)	0,15%	0,09%	2,90%	3,00%	3,20%	3,40%	3,50%	0,12%	3,20%
Impuesto a la Renta (% de UAI)	0,00%	0,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	0,00%	25,00%
Renta Presuntiva	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%		

Fuente: Elaboración Propia

De acuerdo con las proyecciones que estipulo la gerencia de la compañía para los próximos cuatro años, en un escenario moderado, el promedio de la proyección de las variables fueron: crecimiento en ventas 32,20%, participación costo de la mercancía vendida 85,54% frente a la ventas, gastos de administración del 1,38% aclarando que para el año 2014 es la entrega del proyecto actual y se espera que para los años 2015 – 2018 se empiece a ejecutar el segundo proyecto, gastos financieros 3,34%, egresos no operacionales 3,2%, impuesto de venta 25,00%.

8.1.3 Proyección de Capital de Trabajo:

Tabla 15, Proyecciones de Capital de Trabajo (miles de pesos):

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Caja y Bancos (Días de Ventas)	5	5	3	3	3	3	3
CxC (Días de Ventas)	0	0	0	0	0	0	0
Inventario (Días de CMV)	600	325	250	200	100	100	100
CxP (Días de CMV)	69	6	60	60	60	60	60
Total Capital de Trabajo (Cop\$)	684.569	692.672	567.865	607.161	229.420	284.597	351.859
Cambio Capital de Trabajo	N.A.	8.103	-124.807	39.296	-377.741	55.178	67.261

Fuente: Elaboración Propia

Se tomó en cuenta que para la caja y bancos como índice de referencia 3 días (ya sé que estima es el tiempo mínimo que se debe tener en cuenta bancaria improductiva), en cuanto las cuentas por cobrar no se tienen en cuenta ya que para estos proyectos no se maneja este tipo de operación. Los inventarios hacen referencia al proyecto (proyecto Rio Pino) los días del avance de obra y en el cual la rotación del inventario. Las cuentas por pagar por política de la compañía son a 60 días

8.1.4 Proyecciones Propiedad Planta y Equipo:

Por política de la compañía se toma en arriendo todos los equipos necesarios para cada proyecto.

8.1.5 Proyección de los Estados de Resultados:

Tabla 16, Estado de Resultados Projectado (miles de pesos):

Cifras en \$Col MM	Histórico				Proyectado							
	2012	2013	2014	% Par.	2015	% Par.	2016	% Par.	2017	% Par.	2018	% Par.
Ventas Netas	519.914	887.700	1.242.780	100,0%	1.802.031	100,0%	2.270.559	100,0%	2.838.199	100,0%	3.547.749	100,0%
Costo de Ventas (CMV)	-	-	-	-86,2%	-	-85,7%	-	-84,7%	-	-84,0%	-	-83,0%
Depreciación Período	0	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Utilidad Bruta	54.752	107.788	171.504	13,8%	257.690	14,3%	347.396	15,3%	454.112	16,0%	603.117	17,0%
Gastos Operacionales:												
De Administración	-48.190	-54.928	-59.322	-4,8%	-63.771	-3,5%	-68.235	-3,0%	-73.012	-2,6%	-78.123	-2,2%
De Ventas	0	0	-18.642	-1,5%	-18.020	-1,0%	-18.164	-0,8%	-51.088	-1,8%	-63.859	-1,8%
Utilidad Operativa (EBIT)	6.562	52.860	93.540	7,5%	175.899	9,8%	260.996	11,5%	330.012	11,6%	461.135	13,0%
Ingresos no Operacionales	0	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Corrección Monetaria	0	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Gastos Financieros	0	0	-37.283	-3,0%	-57.665	-3,2%	-74.928	-3,3%	-99.337	-3,5%	-131.267	-3,7%
Egresos No Operacionales	-766	-826	-1.243	-0,1%	-3.604	-0,2%	-6.812	-0,3%	-8.515	-0,3%	-10.643	-0,3%
Utilidad Antes de Imp. (UAI)	5.796	52.034	55.014	4,4%	114.630	6,4%	179.256	7,9%	222.161	7,8%	319.225	9,0%
Impuesto de Renta	0	0	-13.753	-1,1%	-28.657	-1,6%	-44.814	-2,0%	-55.540	-2,0%	-79.806	-2,2%
Utilidad Neta	5.796	52.034	41.260	3,3%	85.972	4,8%	134.442	5,9%	166.621	5,9%	239.419	6,7%

Fuente: Elaboración Propia.

Las ventas alcanzadas del 2013 presentan un incremento del 70,74% esto hace referencia a la venta 38% del proyecto actual, en el cual se estima que en el año 2014 y 2015 se termine el proceso de ventas del proyecto actual y a su vez a mediados del 2014 empiece el otro nuevo proyecto que va hasta el 2018.

De acuerdo con la ilustración del párrafo anterior en la proyecciones de la empresa vemos que fue el costo de la mercancía vendida para el año 2013 fue 87,86% inferior en un 1,80% con respecto al año 2012 que había sido de 89.47% esta mejora se presentó por un control adecuada de la mano de obra el cual es el principal ítem en este tipo de compañía, lo cual se espera que disminuya al 83% al cierre al 2018, esto se logra por que la compañía tiene como política el control adecuado de la mano de obra.

Los gastos de operación el de mayor impacto es el de administración, dado a que los socios a partir del año 2014 hacen parte de la nómina de la compañía

La utilidad operacional proyectada para el año 2014 es del 7.5% con respecto a la ventas o ingresos operacionales superior a la registrada al año 2013 equivalente a 5.96%, lo que se pretende para el año 2018 sea del 13%, de igual manera de la utilidad del periodo vemos que la participación para el 2018 sería del 6.7% con respecto a las ventas que equivalen a \$ 3.543 millones de pesos.

8.1.6 Proyecciones de los Indicadores de Rentabilidad

Tabla 17. Indicadores de Rentabilidad

	<i>Histórico</i>		<i>Proyectado</i>				
Cifras en \$Col MM	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Bruto	10,53%	12,14%	13,80%	14,30%	15,30%	16,00%	17,00%
Margen Operativo	1,26%	5,95%	7,53%	9,76%	11,49%	11,63%	13,00%
Margen EBITDA	1,26%	5,95%	7,53%	9,76%	11,49%	11,63%	13,00%
Margen Neto	1,11%	5,86%	3,32%	4,77%	5,92%	5,87%	6,75%

Fuente: Elaboración Propia.

La rentabilidad de la compañía para el año 2013 presenta un crecimiento importante logrando alcanzar un 5,95% del margen Operacional, y para el margen del EBITDA fue del 5,95% este es el indicador de mayor impacto, ya que nos informa la caja operativa que se genera por cada peso en ventas, incrementándose periodo tras periodo hasta alcanzar 13,0% al 2018, de igual manera, el margen bruto y el margen neto presentan un crecimiento año tras año, donde este último para el año 2013 fue del 5,86% para ubicarse en el 6,75 % al 2018.

8.1.7 Proyección Palanca de Crecimiento:

Tabla 18, Palanca de Crecimiento (miles de pesos):

	<i>Histórico</i>		<i>Proyectado</i>				
Cifras en \$Col MM	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen EBITDA	1,26%	5,95%	7,53%	9,76%	11,49%	11,63%	13,00%
Productividad del Capital de trabajo		78,03%	45,69%	33,69%	10,10%	10,03%	9,92%
Palanca de Crecimiento		0,076	0,165	0,290	1,138	1,160	1,311

Fuente: Elaboración Propia.

La palanca de crecimiento se ve una recuperación importante a partir del año 2016 continuando su crecimiento al 2018 de 1,31 superando el mínimo exigido que es de 1.

Tabla 19, Flujo de Caja Proyectado (miles de pesos):

Cifras en \$Col MM	Histórico		Proyectado				
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Utilidad Operativa (EBIT)	6.562	52.860	93.540	175.899	260.996	330.012	461.135
Impuesto Operativo	1.641	13.215	23.385	-43.975	-65.249	-82.503	115.284
U.O.D.I.	4.922	39.645	70.155	131.924	195.747	247.509	345.851
EBITDA	6.562	52.860	93.540	175.899	260.996	330.012	461.135
Flujo de Caja Bruto	4.922	39.645	70.155	131.924	195.747	247.509	345.851
Cambios en Capital de Trabajo	0.0	-8.103	21.944	104.099	62.401	145.129	144.048
Inversión en PPE	0	0	0	0	0	0	0
FCL (Operativo)	4.922	31.542	48.211	27.825	258.147	392.638	201.803

Fuente: Elaboración Propia.

De acuerdo a la proyección realizada en el cuadro 19 vemos que nos refleja las cifras por efecto del plan de desarrollo de la compañía proyectado, esto nos permite concluir que de acuerdo a los análisis realizados para la valoración de la empresa Ubicca Constructora S.A.S y procediendo a la proyección del flujo de caja libre en el cálculo de los años proyectados 2014-2018 vemos que la utilidad operacional después de impuestos (UODI) tendrá un crecimiento importante para el año 2018 que se ubicará en \$345,8 millones, cifra superior, en un 36.91%, al año precedente y en un 392,8% frente al 2014. Así mismo vemos que el flujo de caja libre (operativo) presenta una caja positiva periodo tras periodo siendo su mayor crecimiento a partir del 2016 hasta alcanzar la cifra de \$392,6 y para el

2018 de \$201,8 millones por la ejecución de los proyecto año de terminación del segundo proyecto.

Costo de Capital:

Para el cálculo del costo de capital se utilizó el método financiero que basa en la ponderación del costo deuda financiera y el costo del patrimonio para este último se utilizó el método CAPM o también llamado Modelo de Valoración de Activos de Capital (García, 2003).

Tabla 20, Estructura Deuda/ Patrimonio (miles de pesos):

ESTRUCTURA DEUDA / PATRIMONIO			
	2013		Estructura
	Col\$ MM	Porcentaje	Optima
Deuda Col\$	0,0	0,0%	5%
Deuda US\$	0,0	0,0%	0%
Patrimonio	114.786,0	100,0%	95%
D + P	114.786,0	100,0%	100,0%

Yield Bonos EE.UU. a 10 años	2,59%
Spread Bonos República Colombia	1,24%
Prima para acciones en EEUU	7,30%
Beta Sector	1,1656
Prima de Riesgo Compañía	1,00%
Costo del Patrimonio (Nominal US\$)	13,34%
- Inflación Estados Unidos	1,80%
Costo del Patrimonio (Real)	11,33%
Costo del Patrimonio (Nominal Col primer año)	15,30%

Tasa Libre de Riesgo 3,83%
Riesgo del Negocio 9,51%

Fuente: Damodaran Online, Yahoo Finanzas.

Tabla 21, Estimación de Costo de Capital

	2014	2015	2016	2017	2018
Tasa de impuestos (Timp)	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Costo del Patrimonio (Real)	11,33%	11,33%	11,33%	11,33%	11,33%
Costo del Patrimonio (Nominal Pesos)	15,30%	14,74%	14,67%	14,67%	14,67%
Costo Deuda en Pesos	13,09%	13,74%	13,82%	13,34%	13,49%
DTF TA (Promedio)	4,11%	4,67%	4,74%	4,33%	4,46%
Spread	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Tasa Nominal TA	12,11%	12,67%	12,74%	12,33%	12,46%
Tasa Efectiva	13,09%	13,74%	13,82%	13,34%	13,49%
Costo Deuda en US\$	4,29%	6,62%	3,33%	2,29%	6,61%
LIBOR SV (Promedio)	0,75%	0,88%	1,00%	1,10%	1,10%
Spread	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Tasa Nominal SV	4,75%	4,88%	5,00%	5,10%	5,10%
Tasa Efectiva	4,29%	6,62%	3,33%	2,29%	6,61%
Costo Deuda en Pesos con Beneficio Tributario	9,81%	10,31%	10,37%	10,01%	10,12%
Costo Deuda en US\$ con Beneficio Tributario	3,22%	4,96%	2,50%	1,72%	4,95%
Estructura de Capital					
% Patrimonio	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%
% Deuda en Pesos	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
% Deuda en US\$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC (Nominal COP)	15,02%	14,52%	14,46%	14,44%	14,45%
WACC (Real)	11,07%	11,12%	11,13%	11,11%	11,11%

Fuente: Elaboración Propia

Para calcular la tasa mínimo de riesgo se tomó los bonos del tesoro de los Estados Unidos a 10 años porque son los únicos que recogen las imperfecciones del mercado 2,59%

La rentabilidad del mercado se halló el promedio ponderado de los últimos 10 años del Índice bursátil de S&P 500 del 7,30% que refleja el comportamiento del precio de la acción de las 500 empresas industriales más importantes y representativas de los Estados Unidos que cotizan en bolsa. Lo anterior se debió a que en Colombia no existen empresas similares a las condiciones de la empresa Ubicca Constructora S.A.S. que coticen en la bolsa para poder determinar la rentabilidad que debería tener el mercado.

El coeficiente beta es una medida de riesgo del sector al que pertenece la empresa y su sigla es: β_u se tomó el dato publicado por Aswath Damodarán para el sector de construcción de vivienda en los Estados Unidos.

El riesgo país de Colombia se utilizó el EMBI 24 puntos que esta es una metodología de Morgan y publicado en la página económica *Ámbito* (noviembre 11 de 2013)

La prima de riesgo de la compañía se estimó en 1%, de acuerdo con lo estimado por los socios. En Colombia la prima de riesgo fluctúa entre el 0.5% y 2.0%

Para el cálculo del costo de capital tenemos en cuenta el costo de patrimonio k_e como se presentó anteriormente, se tuvo en cuenta que la empresa por lo general toma deuda en moneda legal con la DTF más unos puntos efectivos adicionales y en moneda extranjera la tasa Libor más unos puntos efectivos, estos indicadores son variables en el tiempo.

8.2 RESULTADO DE LA VALORACIÓN

Para determinar el valor de la empresa Ubicca Constructora S.A.S, se tomó el valor presente de la proyección de los flujos de caja de cada uno de los cinco años y del año de la perpetuidad que se denomina valor de continuidad (no se le resta la deuda porque es una empresa que no posee).

De acuerdo con el cuadro número, vemos la proyección de flujo de caja libre el cual se factor de descuento a una tasa respectiva periodo tras periodo siendo la mínima del 0.93% hasta el 1,60% del año 2018 incluyendo el año de la perpetuidad, para la valoración de la empresa.

La cifra más relevante es el valor de perpetuidad donde su valor presente de su flujo de caja libre es de \$ 2.544 millones que representa el 70.3% del total del valor presente del flujo de caja libre.

Tabla 22, Resultado de la Valoración

Año	Flujo de Caja Libre	Factor de Descuento	Valor Presente del FCL	% Valor
2014	194.961	0,93	209.094	5,8%
2015	92.628	1,07	86.748	2,4%
2016	573.488	1,22	469.232	13,0%
2017	192.332	1,40	137.509	3,8%
2018	278.590	1,60	174.038	4,8%
Valor Terminal	4.073.045	1,60	2.544.468	70,3%

Valor de la Operación	3.621.089
+ Inversiones Temporales	0
+ Otros Activos	0
- Otros Pasivos	786.253
Valor de la Empresa	2.834.836
-Valor de la deuda actual	0
Valor del Patrimonio	2.834.836

Fuente: Elaboración Propia

9 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. Luego de realizar la valoración de la empresa Ubicca Constructora S.A.S el valor es de 2.834 millones de pesos, lo cual para una empresa que lleva pocos años en el mercado es un valor positivo y atractivo.
2. Como vemos en la conclusión uno, el valor de empresa es positivo, pero a su vez la palanca de crecimiento muestra una mejoría año tras año, hasta llegar al año 2016 en el 1,13 continuando su mejoría en el 2018 ubicándose en el 1,31.
3. Como podemos ver la empresa presenta ciclos económicos muy amplios, principalmente se ubica en dos y medio años, siendo estos periodos de los promoción y venta y desarrollo de los proyectos. Esto muy característico del sector de la construcción,
4. La empresa Ubicca Constructora S.A.S se apalanca principalmente con proveedores y recursos propios, sin utilizar los instrumentos financieros, que le permitirán un mejor manejo, dando que afecta en gran participación la caja operativa de la empresa, adicionalmente tendría un impacto en la reducción de costo promedio ponderado de capital dado para la compañía.

Así mismo se realiza las recomendaciones de acuerdo al diagnóstico las cuales son:

1. Contratar un consultor financiero que los permite orientar en el manejo financiero de la compañía.
2. Tramitar antes las entidades financieras las líneas de créditos adecuados y necesarios para la compañía a corto y mediano plazo.

3. Evaluar los estados financieros mes a mes, para mirar las imperfecciones del mercado y tomar los correctivos adecuados.
4. Realizar proyecciones de los estados financieros (balance general, estado de ganancias y pérdidas y flujo de caja).

10 BIBLIOGRAFIA

- Copeland, Tom, Keller, Tim y Murrin, Jack. Valoración, Medición y Gestión del Valor. Barcelona, 2004. 21 p
- Fernández, Pablo, Guía Rápida de Valoración de Empresas. Barcelona, 2000, 15 p.
- Jaramillo Betancur, Fernando, Valoración de empresas. Bogotá, 2010. 205 p.
- Rico, Luis Fernando, Cuánto Vale mi Empresa “Valoración de una Empresa Mediano Cotizada en Bolsa”. Bogotá, 2003, 149 p.
- García Serna, Oscar León, Valoración de Empresa, Gerencia del Valor EVA. Cali, 2003, 490 p.

- GRUPO BANCOLOMBIA. Informe trimestral de actualización de proyecciones [en línea]. <<http://investigaciones.bancolombia.com/Inveconomicas/home/homeinfo.aspx>> [citado en septiembre 30 de 2013].

- BANCO REPUBLICA. Presentaciones y exposiciones - Inflación y política monetaria contracíclica. [en línea]. <http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/cgc_oct_2013.pdf. > [citado en octubre 30 de 2013].

- DEPARTAMENTO ADMINISTRATIVO NACIONAL DE ESTADÍSTICO. Informe de Coyuntura Económica Regional ICER <http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/fichas/Metodologia_icer2013.pdf> [citado en agosto 2 de 2013].
- DAMODARAN ONLINE. Updated Data <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>> [Enero de 2014].
- Yahoo Finanzas. <http://finance.yahoo.com/> [septiembre, octubre, noviembre de 2013].