



CARTA DE AUTORIZACIÓN

CÓDIGO

AP-BIB-FO-06

VERSIÓN

1

VIGENCIA

2014

PÁGINA

1 de 2

Neiva, Diciembre 15 de 2020.

Señores

CENTRO DE INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN

UNIVERSIDAD SURCOLOMBIANA

NEIVA

El (Los) suscrito(s):

Daina Giselle Escobar Perdomo, con C.C. No. 1075239771.

Luis David Rojas Gutiérrez, con C.C. No. 1075289858.

Autor(es) de la tesis y/o trabajo de grado titulado Estudio de caso de la empresa Grupo CREZ S.A.S presentado y aprobado en el año 2020 como requisito para optar al título de Especialista en Gestión Financiera;

Autorizo (amos) al CENTRO DE INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN de la Universidad Surcolombiana para que, con fines académicos, muestre al país y el exterior la producción intelectual de la Universidad Surcolombiana, a través de la visibilidad de su contenido de la siguiente manera:

- Los usuarios puedan consultar el contenido de este trabajo de grado en los sitios web que administra la Universidad, en bases de datos, repositorio digital, catálogos y en otros sitios web, redes y sistemas de información nacionales e internacionales “open access” y en las redes de información con las cuales tenga convenio la Institución.
- Permita la consulta, la reproducción y préstamo a los usuarios interesados en el contenido de este trabajo, para todos los usos que tengan finalidad académica, ya sea en formato Cd-Rom o digital desde internet, intranet, etc., y en general para cualquier formato conocido o por conocer, dentro de los términos establecidos en la Ley 23 de 1982, Ley 44 de 1993, Decisión Andina 351 de 1993, Decreto 460 de 1995 y demás normas generales sobre la materia.
- Continúo conservando los correspondientes derechos sin modificación o restricción alguna; puesto que, de acuerdo con la legislación colombiana aplicable, el presente es un acuerdo jurídico que en ningún caso conlleva la enajenación del derecho de autor y sus conexos.

De conformidad con lo establecido en el artículo 30 de la Ley 23 de 1982 y el artículo 11 de la Decisión Andina 351 de 1993, “Los derechos morales sobre el trabajo son propiedad de los autores”, los cuales son irrenunciables, imprescriptibles, inembargables e inalienables.



CARTA DE AUTORIZACIÓN

CÓDIGO

AP-BIB-FO-06

VERSIÓN

1

VIGENCIA

2014

PÁGINA

2 de 2

EL AUTOR/ESTUDIANTE:

Luis David Rojas Gutiérrez

EL AUTOR/ESTUDIANTE:

Daina Giselle Escobar Perdomo

Firma: _____

Firma: _____



TÍTULO COMPLETO DEL TRABAJO: Estudio de caso de la empresa Grupo Crez S.A.S

AUTOR O AUTORES:

Primero y Segundo Apellido	Primero y Segundo Nombre
Escobar Perdomo	Daina Giselle
Rojas Gutiérrez	Luis David

DIRECTOR Y CODIRECTOR TESIS:

Primero y Segundo Apellido	Primero y Segundo Nombre
Manrique Medina	Alfonso

ASESOR (ES):

Primero y Segundo Apellido	Primero y Segundo Nombre
Manrique Medina	Alfonso

PARA OPTAR AL TÍTULO DE: Especialista en gestión financiera

FACULTAD: Economía y administración

PROGRAMA O POSGRADO: Especialización en gestión financiera

CIUDAD: Neiva

AÑO DE PRESENTACIÓN: 2020

NÚMERO DE PÁGINAS: 48

TIPO DE ILUSTRACIONES (Marcar con una X):

Diagramas___ Fotografías___ Grabaciones en discos___ Ilustraciones en general___ Grabados___
Láminas___ Litografías___ Mapas___ Música impresa___ Planos___ Retratos___ Sin ilustraciones___ Tablas
o Cuadros_x_



SOFTWARE requerido y/o especializado para la lectura del documento:

MATERIAL ANEXO:

PREMIO O DISTINCIÓN (*En caso de ser LAUREADAS o Meritoria*):

PALABRAS CLAVES EN ESPAÑOL E INGLÉS:

<u>Español</u>	<u>Inglés</u>	<u>Español</u>	<u>Inglés</u>
1. Análisis	Analysis	6. Cobertura	Coverage
2. Valor	Value	7. _____	_____
3. Capital	Capital	8. _____	_____
4. Finanzas	Finance	9. _____	_____
5. Endeudamiento	Indebtedness	10. _____	_____

RESUMEN DEL CONTENIDO: (Máximo 250 palabras)

El estudio se desarrolló en la empresa del Grupo Crez S.A.S, ubicada en el municipio de la Ceja, departamento de Antioquia. El propósito del trabajo es hacer un análisis financiero empresarial, en donde, el objetivo principal es hacer un estudio de caso en donde demuestre la viabilidad de la gestión empresarial al cabo de sus primeros años, de acuerdo a la información proporcionada que se encuentre de manera extrínseca y dentro de un marco de análisis minucioso de los estados financieros, con la intención de calcular un rango de valores entre los cuales demuestre si la empresa está creando valor o por el contrario lo está destruyendo.

Para el cumplimiento de los objetivos propuestos en el estudio de caso, se realizó una entrevista a uno de los socios de la empresa, quien nos relata la historia y aspectos generales de la empresa; se revisaron documentos y bibliografía que hable sobre la cobertura, el endeudamiento, el capital de trabajo, márgenes y rentabilidad de las empresas, se analizó la situación contable de la empresa (Balances generales y estados de resultados), junto con el medio externo en el que opera y por último, se evaluó si la gestión realizada en la empresa, la situó en un escenario de valor. Realizadas estas fases, se presenta conclusiones y recomendaciones al respecto.



ABSTRACT: (Máximo 250 palabras)

The study was conducted at the company of GRUPO CREZ S.A.S, located in the municipality of La Ceja, department of Antioquia. The purpose of the work is to make a business financial analysis, where, the main objective is to make a case study in which demonstrates the viability of the business management after its first years, according to the information provided which is extrinsic and within a framework of thorough analysis of the financial statements, with the intention of calculating a range of values between which it demonstrates whether the enterprise is creating value or is destroying it.

In order to achieve the objectives proposed in the case study, an interview was conducted with one of the company's partners, who tells us about the history and general aspects of the company; documents and bibliography on coverage were reviewed, the indebtedness, working capital, margins and profitability of the companies, the accounting situation of the company (balance sheets and profit and loss statements) was analysed together with the external environment in which it operates and, finally, it was assessed whether the management carried out in the company, placed her in a value scenario. After these phases, conclusions and recommendations are presented.

APROBACION DE LA TESIS

Nombre Presidente Jurado: Carlos Harvey Salamanca Falla

Firma:

Nombre Jurado: Alfonso Manrique Medina

Firma:

Nombre Jurado: Ferney Forero Sánchez

Firma:

ESTUDIO DE CASO DE LA EMPRESA GRUPO CREZ S.A.S

Autores:

Luis David Rojas Gutiérrez, Cod: 20201185170
Daina Giselle Escobar Perdomo, Cod: 20201188319

Universidad Surcolombiana
Facultad de Economía y Administración
Programa Postgrado Gestión Financiera
Neiva
2020

ESTUDIO DE CASO DE LA EMPRESA GRUPO CREZ S.A.S

Autores:

Luis David Rojas Gutiérrez, Cod: 20201185170
Daina Giselle Escobar Perdomo, Cod: 20201188319

Seminario de investigación presentado como requisito parcial para optar al título de
Especialista en Gestión Financiera

Director:

ING. MSc. Alfonso Manrique Medina
Coordinador del programa Posgrado Gestión Financiera
Universidad Surcolombiana.

Universidad Surcolombiana
Facultad Economía y Administración
Programa Postgrado de Gestión Financiera
Neiva
2020

Nota de Aceptación

Director
ALFONSO MANRIQUE MEDINA
Ing. Industrial, MSc.
Docente

Jurado
FERNEY FORERO SANCHEZ
MAF.
Docente

Jurado
CARLOS SALAMANCA FALLA
MBA Finanzas Internacionales.
Docente

Neiva, Noviembre del 2020

Derecho de autor

La información contenida en este informe, junto con los datos suministrados por el programa es de carácter académico, con fines de referencia. Ni los autores, ni la Universidad Surcolombiana se hacen responsables por el manejo que de ella hagan terceras personas, ni de las consecuencias que de ellas se deriven.

Agradecimiento

Los autores expresan sus agradecimientos, a todas aquellas personas he entidades que estuvieron presentes en la realización de esta meta; por el esfuerzo, trabajo, sus palabras motivadoras, sus conocimientos, sus consejos y su dedicación que tuvieron los implicados para desarrollar dicho proyecto:

Agradecemos a la Universidad Surcolombiana, especialmente al programa de posgrado de la especialización de gestión financiera, por los diferentes aportes que dieron para realizar este proyecto.

Al profesor Hugo Alfonso Vargas Arévalo, por brindarnos su experiencia, aportando sus conocimientos, el tiempo y la ayuda dedicada.

Al Ingeniero civil, gerente del Grupo Crez S.A.S JORGE EDWIN CUBILLOS ORTIZ por darnos la oportunidad, el tiempo brindado y el voto de confianza que depositó en nosotros. Por el apoyo incondicional, la información aportada y la ayuda que nos brindó.

Agradecimiento al profesor ALFONSO MANRIQUE, por los consejos, la ayuda que nos brindó, y la compañía, contribuyendo en la búsqueda de la solución a los problemas que se pudieron presentar en el transcurso de este proyecto de grado.

Y en general a todas aquellas personas que mediante su colaboración de una u otra manera ayudaron para la realización de este proyecto de investigación.

CONTENIDO

1	Resumen	10
2	Introducción.....	11
3	Aspectos generales de la empresa	13
3.1	Historia.....	13
3.2	Portafolio de servicios.....	14
3.2.1	Consultoría:.....	14
3.2.2	Supervisión técnica:	14
3.3	Proceso de contratación.....	14
3.3.1	Solicitud de cotización:.....	14
3.3.2	Creación contrato:.....	14
3.3.3	Adjudicación el contrato:.....	14
4	Marco Referencial	15
4.1	Definición de “Valoración” y “Empresa”	15
4.2	Tipo de empresa según su entorno económico.....	15
4.3	Clasificación empresas en Colombia	16
4.4	Herramientas de Análisis Financiero	17
4.4.1	Análisis Vertical	17
4.4.2	Análisis Horizontal	17
4.4.3	Fuentes y usos de recursos.....	18
4.4.4	Análisis de indicadores de gestión financiera.....	18
4.4.4.1	Indicadores de Liquidez	18
4.4.4.2	Indicadores de actividad.....	19
4.4.4.3	Indicadores de apalancamiento	19
4.4.4.4	Indicadores de apalancamiento	20
4.4.5	EBITDA.....	21
4.4.6	Tasa de descuento o WACC	21
4.4.7	Flujos de caja libre o free cash-flow	22
4.4.8	RAN	22
4.4.9	Capital Invertido – Activo Operativo Total	23
4.4.10	EVA.....	23
5	Metodología.....	24

5.1	Localización	24
5.2	Recolección de información.....	24
5.3	Tipo de Estudio	24
6	Resultados: Estados financieros, indicadores y análisis.....	25
6.1	Análisis Vertical.....	25
6.2	Análisis Horizontal: Tendencias Año Base 2017.....	29
6.3	Análisis de flujo de fondos: fuentes y usos	31
6.4	Análisis de indicadores de gestión financiera	33
6.4.1	Capital de Trabajo (KT).....	33
6.4.2	Indicadores de endeudamiento y cobertura	34
6.4.3	Márgenes y rentabilidad.....	35
6.5	Análisis de Flujo de Caja Libre.....	36
6.6	Análisis de creación o destrucción de valor.....	38
7	ANALISIS SITUACIONAL DEL SECTOR.....	40
8	CONCLUSIONES.....	42
9	RECOMENDACIONES	43
10	Bibliografía.....	44
11	Anexos.....	45

Lista de Tablas

Tabla 1. Clasificación empresas en Colombia.....	16
Tabla 2. Análisis Vertical Activo	25
Tabla 3. Análisis Vertical Pasivo + Patrimonio.....	26
Tabla 4. Análisis Horizontal: Tendencias Año Base 2017	29
Tabla 5. Análisis de flujo de fondos: fuentes y usos	31
Tabla 6. Capital de Trabajo.....	33
Tabla 7. Indicadores de endeudamiento y cobertura	34
Tabla 8. Márgenes y Rentabilidad	35
Tabla 9. Balance de Situación Largo Plazo	36
Tabla 10. Flujo de caja libre	36
Tabla 11. Utilidad Operacional Después de Impuestos (UODI)	38
Tabla 12. Porcentaje Deuda y Patrimonio	38
Tabla 13. Creación o Destrucción de Valor (EVA).....	39

Lista de Ecuaciones

Ecuación 1. Razón Corriente	18
Ecuación 2. Razón de Liquidez Inmediata	18
Ecuación 3. Capital de trabajo neto	19
Ecuación 4. Rotación de cartera de clientes	19
Ecuación 5. Rotación de cartera de clientes	19
Ecuación 6. Rotación del activo total	19
Ecuación 7. Ciclo de Efectivo.....	19
Ecuación 8. Razón de endeudamiento total	19
Ecuación 9. Razón de endeudamiento con entidades financieras.....	20
Ecuación 10. Razón de endeudamiento de corto plazo	20
Ecuación 11. Apalancamiento total	20
Ecuación 12. Margen de utilidad bruta	20
Ecuación 13. Margen de utilidad operacional	20
Ecuación 14. Margen neto de utilidad	20
Ecuación 15. Rentabilidad del patrimonio.....	20
Ecuación 16. Rendimiento del activo total	20
Ecuación 17. EBITDA.....	21
Ecuación 18. Tasa de descuento o WACC.	21
Ecuación 19. Costo de la deuda. (K_d).....	21
Ecuación 20. Porcentaje de la deuda	22
Ecuación 21. Porcentaje de la deuda	22
Ecuación 22. Flujo de caja libre.....	22
Ecuación 23. RAN	22
Ecuación 24. Capital Invertido – Activo Operativo total	23
Ecuación 25. EVA	23

Lista de Graficas

Grafica 1. Participación de los activos del estado financiero para el año 2019.....	26
Grafica 2. Participación de pasivos y patrimonio del estado financiero para el año 2019.	27
Grafica 3. Análisis vertical Estado Resultado del Grupo CREZ SAS.....	28
Grafica 4. Estados de fuentes del estado de situación financiera Año 2018.	31
Grafica 5. Estados de usos del estado de situación financiera Año 2018.....	32
Grafica 6. Estados de fuentes del estado de situación financiera Año 2019.	32
Grafica 7. Estados de usos del estado de situación financiera Año 2019.....	32

1 Resumen

El estudio se desarrolló en la empresa del GRUPO CREZ S.A.S, ubicada en el municipio de la Ceja, departamento de Antioquia. El propósito del trabajo es hacer un análisis financiero empresarial, en donde, el objetivo principal es hacer un estudio de caso en donde demuestre la viabilidad de la gestión empresarial al cabo de sus primeros años, de acuerdo a la información proporcionada que se encuentre de manera extrínseca y dentro de un marco de análisis minucioso de los estados financieros, con la intención de calcular un rango de valores entre los cuales demuestre si la empresa está creando valor o por el contrario lo está destruyendo.

Para el cumplimiento de los objetivos propuestos en el estudio de caso, se realizó una entrevista a uno de los socios de la empresa, quien nos relata la historia y aspectos generales de la empresa; se revisaron documentos y bibliografía que hable sobre la cobertura, el endeudamiento, el capital de trabajo, márgenes y rentabilidad de las empresas, se analizó la situación contable de la empresa (Balances generales y estados de resultados), junto con el medio externo en el que opera y por último, se evaluó si la gestión realizada en la empresa, la situó en un escenario de valor. Realizadas estas fases, se presenta conclusiones y recomendaciones al respecto.

2 Introducción

Los primeros inicios de una empresa resulta ser impredecible en cuestión de ingresos y egresos, porque está en su proceso de crecimiento y posicionamiento del mercado por lo tanto, sus ventas suelen ser muy variables, es decir, no hay una tendencia y no se puede solo tener en cuenta la utilidad del periodo, ya que no tiene otras variables, como por ejemplo la depreciación del mercado, entre otros; dado que, los estados financieros no evalúan la evolución del dinero entre dos momentos distintos del tiempo. Por este motivo, la valoración de activos y empresas es un tema transcendental en el mundo empresarial y a la vez es de suma importancia para la economía de la Empresa, por 3 motivos:

- La dificultad con que se maneja todo el proceso de crear valor, ya que no existe un procedimiento estricto o una formulación exacta que sea generalizada para cualquier tipo de empresa, ya que la organización cuenta con múltiples elementos que forman parte del valor del negocio.
- La importancia de la información cuantitativa y la frecuencia de las operaciones en que se requiere un proceso de gestión de valor empresarial, ya que su objetivo es, buscar soluciones generales pero precisas y reales a los problemas que se presente a la hora de crear valor en un negocio.
- La variables determinantes que se presentan en los análisis resulta ser inciertas, ya que muestra valores aleatorios, por lo tanto, están soportada a que el resultado tenga cierto grado de subjetividad.

Para toda empresa, unos de sus objetivos es conservar u obtener un determinado valor o bien intrínseco que, de forma indirecta, determinen la valía de la empresa. La práctica de la gestión de valor en la empresa, se presentan en organizaciones que tiene una posición fuerte en el mercado y que cuenta con información detallada y accesible.

Dichas prácticas se aplican para buscar financiamiento e inversionistas, ya sea para un proyecto en específico o para toda la organización y solo lo hacen las empresas grandes que cuenta con el personal idóneo para realizar dicha actividad.

Las dificultades que presentan en las PYMES (Pequeñas y medianas empresas) al realizar una gestión en pro a la creación de valor son (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2016, pág. 148):

- La mezcla habitual de los gastos, ingresos e inversiones del propietario con los de la empresa.
- La dificultad de disponer de información suficiente para el cálculo de determinado parámetros, en concreto y no en exclusiva, la tasa de descuento.
- la falta de diversificación y la falta de liquidez de la inversión.

De manera que, en la práctica, las pequeñas empresas, no realizan un seguimiento para la creación de valor, porque no tiene los recursos o conocimientos para el desarrollo de estos análisis o sencillamente no destinan capital para dicha actividad.

El propósito del trabajo es presentar un estudio de caso, que permita determinar si la gestión realizada hasta el momento por los dueños de la empresa está creando valor, es decir, si se están aplicando buenas prácticas administrativas, y establecer que sucedería o cuales serían los impactos en un escenario futuro, si la empresa continuara desarrollando las estrategias que vienen empleando, si dichas estrategias vienen encaminadas a que la organización se logre consolidar, o si por el contrario los conduzca al deterioro de la misma.

3 Aspectos generales de la empresa

3.1 Historia

El Grupo CREZ nace como una idea de un grupo de ingenieros civiles que ven una oportunidad en el sector de consultoría y supervisión técnica en el gremio de construcción, que se dedica a la creación de diseños integrales y procesos constructivos de estructuras, hidrosanitario, integración en revit, telecomunicaciones, red contra incendio, red de gas, eléctricos, evaluación de movimientos de tierra, presupuestos de obras, entre otros.

La microempresa Lleva 4 años de haber iniciado sus actividades en el mercado, de modo que, el 28 de marzo del año 2017, efectuó su registró ante la Cámara de Comercio Oriente Antioqueño, ubicado en el municipio de La Ceja, en el departamento de Antioquia (Colombia), en donde establece (RUES):

- **Tipo de organización:** sociedades por acciones simplificadas (SAS)
- **Tipo de sociedad:** Sociedad comercial
- **Actividades económicas:** 7110 Actividades de arquitectura e ingeniería y otras actividades conexas de consultoría técnica

Aunque su principal mercado es el departamento de Antioquia, también ha realizado proyectos en otros departamentos como en Valle del cauca, Bogotá y Nariño. La experiencia que han adquirido a lo largo de estos años es: Revisión de los diseños estructurales (Gran Plazas Ipiales, Nariño; Edificios apartamentos Firenze y Foretti, Envigado) y Diseño estructurales (Edificios colinas de occidente, Medellín; Casas Jardines de la Colombiere, La Ceja; Edificio Portello Lofts, La Ceja), entre otros.

Actualmente cuenta con un equipo humano integrado por 2 Gerentes (Administrativo y Técnico) y 9 colaboradores (Ingeniero, dibujante, Talento humano) quienes apoyan en los servicios para proyectos de vivienda, locales comerciales, oficinas, bodegas, infraestructura vial, entre otros, en diferentes sectores del país.

3.2 Portafolio de servicios

3.2.1 Consultoría:

Es la línea más representativa de la empresa, ya que, de ahí proviene la mayoría de los proyectos. Con respecto a la política de pago del proyecto, hay varias alternativas:

1. **Proyecto pequeño:** Se pacta un valor fijo global que consiste en realizar pagos de 50% anticipo y 50% contra entrega
2. **Proyecto grande:** los honorarios se define por metro cuadrado de área diseñada:
 - **Corto y mediano plazo:** si el proyecto no dura mucho tiempo, se pacta un valor fijo global del proyecto y los pagos son mensual.
 - **Largo Plazo:** si el proyecto es prolongado en el tiempo, se pacta entre 3 a 5 cuotas. Si el cliente es nuevo la primera cuota tiene un valor del 30% hasta el 50%.

3.2.2 Supervisión técnica:

Hace parte de la interventoría y a lo largo de los 3 años, la empresa ha tenido un solo proyecto.

En un proyecto de supervisión técnica, se pacta un valor fijo global y se establece un pago fijo mensual durante el tiempo de dura la obra.

3.3 Proceso de contratación

3.3.1 Solicitud de cotización:

Se estipula que tipo de proyecto, y se hace una cotización para el cliente

3.3.2 Creación contrato:

Si el cliente elige la empresa Grupo Crez, se hará un contrato donde se pacte el tiempo, los costos, etc.

3.3.3 Adjudicación el contrato:

Cuando se adjudica el contrato y la ejecución del proyecto tarda en iniciar, se actualiza el valor de los honorarios según el DTF + el valor nominal que hay en el momento.

Cuando el proyecto está en curso o en ejecución y se suspende por alguna razón, la empresa suspende las actividades referentes al proyecto y no cobra costos adicionales, pero genera un retraso en los pagos del proyecto afectando el saldo de la caja de la empresa. Se amplía las pólizas de los contratos ejecutados y se firma otrosí.

4 Marco Referencial

4.1 Definición de “Valoración” y “Empresa”

Partiendo de lo que significa valoración, según el diccionario la real academia española el término valorar es “señalar el precio de algo” o “aumentar el valor de algo” (La Real Academia Española, 2014). En el contexto empresarial, la valoración es un término de referencia en la cual podemos evaluar el estado o situación de la empresa, en donde se establece o se define parámetros, para la toma de decisiones, en pro a la visión empresarial, teniendo en cuenta variables como las finanzas, las ventas, los procesos administrativos, el entorno en que se desempeña, etc.

El término empresa, de acuerdo con la real academia española se define como “unidad de organización dedicada a actividades industriales, mercantiles o de prestación de servicios con fines lucrativos” (La Real Academia Española, 2014). Por esta razón, la empresa juega un papel muy importante en el desarrollo de una región, a través de ella, le damos un valor agregado a la sociedad mediante un sistema productivo (empleo), es decir, las empresas representan una pieza fundamental en el crecimiento económico de un país. En los últimos años, en investigaciones y estudios han arrojado que:

- Las empresas jóvenes y pequeñas generan más empleos que las empresas grandes y viejas.
- Las empresas pequeñas innovan y producen más avances tecnológicos que las grandes.
- Las empresas pequeñas, en general, son más resistentes a cambios ambientales.
- Las empresas pequeñas son lugares interesantes para los profesionales y, en muchos casos, el reto intelectual en una empresa pequeña es mayor que en una grande.
- Mientras las compañías pequeñas tienden a innovar, las grandes tienden a adquirir.
- Lo arriesgado y poco interesante para las compañías grandes es, en muchos casos, seguro y de alto interés y rendimiento para las pequeñas.
- Los empleados de las pymes tienen niveles de satisfacción en el empleo superior a los de la gran empresa. (Villegas, 2008)

4.2 Tipo de empresa según su entorno económico

Otro aspecto relevante que tienen las empresas, es su dinámica con el entorno económico, según Birch se clasifican de la siguiente manera:

- **Elefantes:** empresas grandes, voluminosas, pesadas, poco flexibles, de gran inercia, de gran peso, de poca capacidad reproductiva o de crecimiento, adultas y con larga duración, con poco nivel de adaptación a nuevas circunstancias pero con fuerza aún suficiente para arrasar a quien se les interponga. Son pocas en número pero significativas por su tamaño.

- **Ratones:** empresas pequeñas, livianas, muy flexibles, rápidas, con poco peso; con gran capacidad reproductiva y escasa capacidad de crecimiento; gran nivel de adaptación pero con poca fuerza para resistir los embates del entorno, poca duración; son muchísimas.
- **Gacelas:** empresas flexibles, ágiles, dinámicas, rápidas, con capacidad de reproducción y crecimiento, con facilidad de cambio de dirección cuando el entorno ataca. (Villegas, 2008)

Según esta clasificación se puede deducir, que las empresas como los “elefantes” y los “ratones” son las que le dan al país o la región una estabilidad económica, son generadoras de empleos, son fuertes financieramente y que la posibilidad de que puedan entrar en crisis o en quiebra son alejadas, ya que cuentan con el apoyo del Estado, mientras que las “Gacelas” son esas empresas, que están en constante cambio e innovación y que puede pasar de ser una pequeña empresa a ser una multinacional en un periodo de tiempo corto, es decir, son empresas con un potencial enorme, y además son las que más empleo y riqueza generan a causa de su dinámica y crecimiento acelerado.

Para una empresa su finalidad es “cambiar lo que hay que cambiar (eficacia) y cambiarlo bien (eficiencia); y, al mismo tiempo, mantener lo que hay que mantener (eficacia) y mantenerlo bien (eficiencia).” (Villegas, 2008), por eso es muy importante identificar ¿en qué situación está?, ¿en qué sector se desenvuelve?, ¿cuál es su papel en la sociedad y en la economía? para poder direccionar sus esfuerzos hacia sus objetivos y metas en el futuro, y por ello se plantea que su punto de partida sea hacer una valoración de su empresa.

4.3 Clasificación empresas en Colombia

Según Bancoldex (Banco de Comercio Exterior de Colombia), que promueve la productividad y competitividad del sector empresarial en Colombia, clasifica el segmento empresarial en micro, pequeñas, medianas y grandes empresas (reglamentada en la Ley 590 de 2000 conocida como la Ley Mipymes y sus modificaciones (Ley 905 de 2004).):

Tabla 1. Clasificación empresas en Colombia

	MICRO Empresa	PEQUEÑA Empresa	MEDIANA empresa	GRAN empresa
ACTIVOS TOTALES En S.M.M.L.V	Hasta 500	>500-5.000	>5.000-30.000	>30.000
ACTIVOS TOTALES En Millones de COP	Hasta \$438	\$438-\$4.389	>\$4.389-\$26.334	>\$26.334

Fuente. (Grupo Bancoldex, 2020)

4.4 Herramientas de Análisis Financiero

Con la información suministrada por la empresa se recomienda, realizar una interpretación y diagnóstico de la situación financiera de la empresa, previo a realizar cualquier tipo de valoración, pues es primordial conocer de manera sencilla los estados de situación financiera y los estados de resultados integrales, en otras palabras, las decisiones y el comportamiento de la empresa.

Comprender que es lo que vende la empresa, de qué tamaño consta el negocio, que inversiones requiera para mantener las actividades operacionales y si cumple con el objeto social para el que fue creada, es decir, conocer de la empresa como se apalanca y en que destina sus recursos.

En el ámbito financiero existe un conjunto de herramientas para llevar a cabo el análisis de acuerdo al interés que tenga y a quien realice la evaluación, ya el analista definirá cuales deberá usar. Para el estudio en particular se propondrá algunos de los componentes más comunes utilizados para llevar a cabo un diagnóstico financiero. Dentro de las herramientas podemos encontrar: el análisis vertical, el análisis horizontal, análisis de indicadores de gestión financiera, análisis de flujo de fondos, análisis de la variación de capital de trabajo neto, entre otros.

Teniendo en cuenta que, durante el ejercicio de valoración de una empresa, se realiza una simulación financiera a corto y largo plazo, como medida de control del crecimiento y desarrollo de la empresa a futuro, y utilizando instrumentos de gestión financiera como los indicadores, que están midiendo el resultado, el crecimiento y la generación de valor de la empresa; el análisis financiero se convierte entonces en una visión amplia y realista dentro del entorno económico, cuyos resultados se deben interpretar como un conjunto de indicadores, que si se analizan individualmente no nos aportarían ninguna información (Trujillo Navarrete & Martínez Herrera, 2020).

4.4.1 Análisis Vertical

Por medio del análisis vertical, se puede definir las participaciones más relevantes de las cuentas dentro de un mismo año, por ello se le conoce como análisis estático, y además definir cuáles de ellas nos pueden servir de soporte en el momento de calcular el flujo de fondos y de la tasa de descuento, entre otras. La implementación de esta herramienta puede ser más práctica en el estado de resultados, a la hora de determinar la participación de los costos, los gastos, la utilidad y las demás partidas respecto a las ventas (Trujillo Navarrete & Martínez Herrera, 2020).

4.4.2 Análisis Horizontal

Nos ayuda a identificar las principales variaciones entre el año a estudiar y otro como referencia, el porqué de la variación y así comprender mejor si su tendencia es positiva o negativa (Trujillo Navarrete & Martínez Herrera, 2020).

4.4.3 Fuentes y usos de recursos

El estado de fuentes y de usos consiste en los movimientos financieros donde se establece de donde salen los recursos y hacia donde se destinan.

4.4.4 Análisis de indicadores de gestión financiera

Herramienta dinámica que permite determinar áreas que los estados financieros no reflejan.

Para el área de liquidez, analizaremos si la empresa está en la capacidad de cancelar o atender sus obligaciones de corto plazo oportunamente y la capacidad que tiene para convertir sus activos corrientes en efectivo.

El área de endeudamiento, nos determinará la capacidad que tiene la compañía de apalancarse en un periodo de tiempo determinado y permite evaluar el riesgo de endeudamiento.

La tercera área tiene que ver con las actividades del negocio, en la que se mide la eficiencia de sus activos en un periodo determinado.

La última área se relaciona con la rentabilidad de la empresa, que mide el retorno de los flujos invertidos más su rendimiento y la capacidad de que sean pagados oportunamente (Trujillo Navarrete & Martínez Herrera, 2020).

4.4.4.1 Indicadores de Liquidez

El resultado de la **Razón Corriente** será que por cada \$1 que la empresa debe a corto plazo, cuenta con \$X de activos corrientes para respaldar esas obligaciones (Trujillo Navarrete & Martínez Herrera, 2020, pág. 139).

Ecuación 1. Razón Corriente

$$\text{Razón Corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Para cubrir sus obligaciones corrientes es bueno que la empresa guarde un “margen de seguridad” con el fin de prevenir alguna pérdida de valor de los activos corrientes, pero sin ser excesivo en aceptar inversiones excesivas en activos corrientes. Adicional se recomienda velar por la calidad física de esos activos, y no solo lo que registren en el estado de situación financiera y que efectivamente se puedan convertir en efectivo a corto plazo.

Ecuación 2. Razón de Liquidez Inmediata

$$\text{Razón Liquidez Inmediata} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Cuentas por Cobrar} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

La **Razón de Liquidez Inmediata** nos indica que dinero líquido tiene la empresa realmente para atender las obligaciones de corto plazo, sin tener en cuenta las cuentas por cobrar y los inventarios.

El indicador de **Capital de Trabajo Neto** nos permite apreciar “cuantitativamente” los resultados de la razón corriente, de manera que a los activos corrientes le restamos los pasivos corrientes.

Ecuación 3. Capital de trabajo neto

$$\text{Capital de Trabajo Neto} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

4.4.4.2 Indicadores de actividad

Ecuación 4. Rotación de cartera de clientes

$$\begin{aligned} &\text{Rotación de cartera de clientes (veces)} \\ &= \frac{\text{Ventas netas a crédito en el año } i}{\text{Cuentas por cobrar promedio}} \end{aligned}$$

Ecuación 5. Rotación de cartera de clientes

$$\begin{aligned} &\text{Rotación de cartera de clientes (días)} \\ &= \frac{\text{Cuentas por cobrar promedio}}{\text{Ventas netas a crédito}} \times 360 \text{ días} \end{aligned}$$

Ecuación 6. Rotación del activo total

$$\text{Rotación del Activo Total} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Total}}$$

El **ciclo de efectivo** nos indica como incrementa año tras año la necesidad de capital de trabajo, en otras palabras, los días que la empresa requiere para producir efectivo (Trujillo Navarrete & Martínez Herrera, 2020, pág. 146).

Ecuación 7. Ciclo de Efectivo

$$\begin{aligned} &\text{Ciclo de Efectivo} \\ &= \text{Rotación de Cartera} + \text{Rotación de Inventarios} \\ &\quad - \text{Rotación de Proveedores} \end{aligned}$$

4.4.4.3 Indicadores de apalancamiento

Ecuación 8. Razón de endeudamiento total

$$\text{Razón de endeudamiento total} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

Ecuación 9. Razón de endeudamiento con entidades financieras

$$\text{Razón de Endeudamiento con Entidades Financieras} = \frac{\text{Obligaciones Financieras}}{\text{Activo Total}}$$

Ecuación 10. Razón de endeudamiento de corto plazo

$$\text{Razón de endeudamiento de corto plazo} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Activo Corriente}}$$

Ecuación 11. Apalancamiento total

$$\text{Leverage Total} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

4.4.4.4 Indicadores de apalancamiento

Ecuación 12. Margen de utilidad bruta

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \left[\frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas Netas}} \right] * 100$$

Ecuación 13. Margen de utilidad operacional

$$\text{Margen de utilidad operacional} = \left[\frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Ventas Netas}} \right] * 100$$

Ecuación 14. Margen neto de utilidad

$$\text{Margen neto de utilidad (ROS)} = \left[\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} \right] * 100$$

Ecuación 15. Rentabilidad del patrimonio

$$\text{Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)} = \left[\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio Total}} \right] * 100$$

Ecuación 16. Rendimiento del activo total

$$\text{Rendimiento del activo total (ROA)} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$$

4.4.5 EBITDA

Beneficio antes de intereses, impuestos, Depreciaciones y amortizaciones. Ha sido utilizado a través de los años como una herramienta de medición del estado financiero de las compañías y de su capacidad de pago de la deuda. (Trujillo Navarrete & Martínez Herrera, 2020)

Ecuación 17. EBITDA.

$$EBITDA = UTILIDAD OPERACIONAL + DEPRECIACIONES + AMORTIZACIONES$$

4.4.6 Tasa de descuento o WACC

La tasa de descuento k para actualizar los FC libres estimados será el Coste Medio Ponderado del Capital (WACC, Weighted Average Cost of Capital) y su cálculo se realiza de la siguiente forma (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2016, pág. 115):

Ecuación 18. Tasa de descuento o WACC.

$$K = K_d * (1 - t) * P_d + K_{rp} * P_{rp}$$

Siendo

K = Coste medio ponderado del capital

K_d = Coste de la deuda

t = Tiempo Impositivo

P_d = Exigible/Total pasivo

K_{rp} = Coste de los recursos propios estimado por los dueños de la empresa.

P_{rp} = Neto patrimonial/ Total pasivo

Para desarrollar la fórmula del WACC, se toma datos del balance general de la empresa como datos de entradas, el patrimonio y la deuda financiera de corto y largo plazo (Obligaciones financieras CP y LP).

Como primer paso, se determina el costo de la deuda (K_d), y para hallarlo se requiere del estado de resultado los gastos financieros y la deuda financiera.

Ecuación 19. Costo de la deuda. (K_d)

$$K_d = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Deuda financiera CP + LP}}$$

Luego, se le saca la tasa impositiva o la tasa de impuesto (t) determinada en Colombia, al costo de la deuda

$$K_d * (1 - t)$$

Como tercer paso, se determina el porcentaje (%) de la deuda y el capital propio:

Ecuación 20. Porcentaje de la deuda

$$P_d = \frac{\text{Deuda}}{\text{Deuda} + \text{Patrimonio}}$$

Ecuación 21. Porcentaje de la deuda

$$P_{rp} = \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Deuda} + \text{Patrimonio}}$$

4.4.7 Flujos de caja libre o free cash-flow

Es el flujo de caja que queda disponible para los acreedores financieros y los socios. A los acreedores financieros se le atiende con Servicio a la Deuda (capital más intereses), y a los propietarios con la suma restante, con la cual ellos toman decisiones, una de las cuales es la determinación de la cantidad a repartir como dividendos.

Se calculan sumando al Cash Flow los Gastos los gastos financieros y restándole las inversiones realizadas en activos fijos operativos y en necesidades operativas de fondos (NOF)

Ecuación 22. Flujo de caja libre

$$\begin{aligned} & \frac{\text{Beneficio Neto (Resultado del ejercicio)}}{\text{+Amortizaciones}} \\ & \quad \text{+ Depreciación} \\ & \text{CASH – FLOW} \\ & \quad \text{+Gastos Financieros} \\ & \frac{\text{–Inversión en Activos Fijos Operativos}}{\text{–Inversiones en NOF}} \\ & \text{CASH – FLOW LIBRE (FLUJO DE CAJA LIBRE FCL)} \end{aligned}$$

4.4.8 RAN

Es la Rentabilidad del Activo Neto, también se le denomina Rentabilidad Operativa después de Impuestos (ROI).

Relaciona el resultado o utilidad operativa después de impuesto (UODI) con la totalidad de los capitales económicos empleados en su obtención (Capital Invertido), es decir, los activos operativos totales; sin tener en cuenta la financiación u origen de los mismos, representa desde una perspectiva económica, el rendimiento de la inversión de la empresa (Trujillo Navarrete & Martínez Herrera, 2020, pág. 265).

Ecuación 23. RAN

$$RAN = \frac{UODI}{\text{Activo Operativo Total (Capital Invertido)}}$$

4.4.9 Capital Invertido – Activo Operativo Total

Se entiende aquella inversión en activos fijos (Capex) y el capital de trabajo, que es necesaria para la operación y normal funcionamiento de la empresa.

Ecuación 24. Capital Invertido – Activo Operativo total

$$\text{Capital Invertido} = \text{Capital de trabajo Neto Operativo} + \text{Capex}$$

4.4.10 EVA

Es el valor agregado económico (Economic Value Added), mide la capacidad que tiene cualquier empresa para crear riqueza o valor, de acuerdo a la eficiencia operativa de sus activos, la estructura de capital, así como del entorno donde se desenvuelve la organización.

Crea valor para sus dueños y retornar el capital invertido por ellos, es decir, refleja la capacidad de la empresa para generar riquezas después de atender a los pagos correspondientes de costo de capital, que fueron generados por dinero aportado entre propietarios (dueños) y deuda con terceros.

El EVA se ve incrementado cuando la utilidad operacional después de impuesto (UODI), excede a los costos de capital necesarios para financiar la empresa, y se ve reducido cuando lo opuesto es verdad (Trujillo Navarrete & Martínez Herrera, 2020, pág. 261).

Ecuación 25. EVA

$$EVA = (RAN - WACC) * \text{Capital Invertido}$$

5 Metodología

5.1 Localización

Para el análisis de estudio de caso, se seleccionó la empresa Grupo CREZ SAS, ubicada en el municipio de la Ceja en la subregión Oriente del departamento de Antioquia.

5.2 Recolección de información

Se recopiló la información económica disponible de la empresa (a partir de su año de creación 2017 hasta Diciembre 31 de 2019), se organizó y se confrontó con la información consultadas con sus accionistas.

Para obtener la información básica y necesaria sobre el desarrollo del estudio de caso del Grupo CREZ SAS se tiene en lo siguiente:

- **Fuentes primarias:** cualitativa (entrevistas) y cuantitativa (método barométrico, que consiste en estudiar las tendencias futuras en función de la evolución actual, por tanto un evento pasado se convierte en un indicador principal para predecir el evento futuro).
- **Fuentes secundarias:** Fuentes internas (estados financieros), y fuentes externas (encuesta de desempeño empresarial, boletines de prensa ACOPI, bibliotecas, artículos relacionados con valoración de empresas, específicamente sobre el método de descuento de flujos, informes estadísticos, entidades privadas y gubernamentales).

5.3 Tipo de Estudio

El tipo de caso aplicado es de corte cuantitativo, cualitativo y correlacional. En este estudio de caso se pretende analizar la empresa CREZ SAS en su contexto real, para ello se definen las situaciones a analizar de acuerdo a su relevancia, y posteriormente se definen los criterios para realizar la evaluación del caso, utilizando múltiples fuentes de evidencia, cuantitativas y/o cualitativas simultáneamente.

6 Resultados: Estados financieros, indicadores y análisis

Para el estudio de caso se establece un periodo de tiempo de tres años, que corresponden a los años 2017, 2018, y 2019, y sus correspondientes estados de situación financiera y estados de resultados. Cabe resaltar que según la información consultada la empresa presenta utilidades favorables en cada uno de los años pero esto no quiere decir que la gestión que está desarrollando la empresa sea favorable en términos financieros ya los estados de resultados no perciben la situación a largo plazo.

Utilizando los tres años previos se establece cual ha sido comportamiento de la toma de decisiones, y con base en ello se prevé un futuro escenario en donde la empresa se encuentre generando valor en términos de crecimiento, esto es lo que se busca con el análisis.

De acuerdo a lo anterior, se procederá a realizar el análisis vertical y horizontal como primer paso.

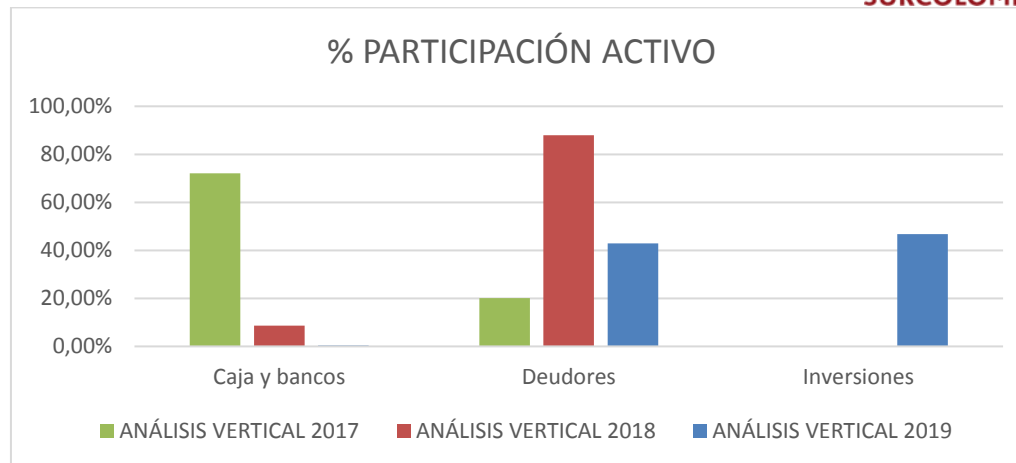
6.1 Análisis Vertical

Para el caso de la compañía Crez SAS el análisis vertical se realiza tanto para el estado de situación financiera como para el estado de resultados. Para su desarrollo se fija como 100% el activo total, el pasivo total más el patrimonio y las ventas netas.

Detallando las participaciones que superan el 10% (hacia arriba o hacia abajo) para el año 2019 se destacan: Deudores (42,88%) e Inversiones (46,75%) para el Activo, y las Obligaciones Financieras (25,42%), Anticipos (15,97%) y por último el Resultado del Ejercicio Anterior (31,19%) para el Pasivo y Patrimonio, y así a partir de ellos se lleva a cabo el análisis de los rubros correspondientes en lo corrido del tiempo de operación de la empresa desde sus inicios.

Tabla 2. Análisis Vertical Activo

GRUPO CREZ S.A.S	ANÁLISIS VERTICAL		
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA A 31 DE DICIEMBRE	2019	2018	2017
ACTIVO			
Caja y bancos	0,42%	8,65%	72,10%
Deudores	42,88%	87,97%	20,17%
Inversiones	46,75%	0,00%	



Grafica 1. Participación de los activos del estado financiero para el año 2019

Lo primero que se puede anotar, si miramos la Grafica 1, es que las cuentas por cobrar (deudores) representan más de la mitad del activo para el año 2018 (87,97%), y aunque para el año 2019 logra reducirse a la mitad (42,88%), esta partida sigue teniendo un peso importante ya que en el balance muestra una cartera en deterioro, eso quiere decir que, que existió un incumplimiento de los pagos por parte de los clientes.

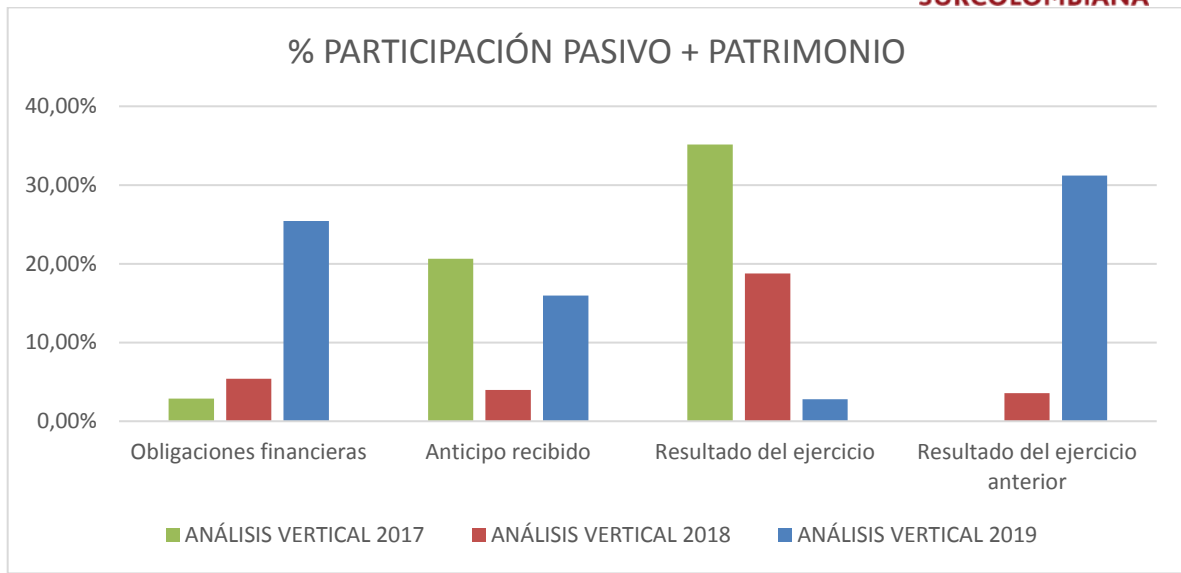
Por otro lado, es importante analizar que en el año 2019 la empresa realiza una inversión en Construcción - Portello Loft que representa el 46,75% del total del activo y que los rendimientos en dicha inversión serán recibidos a mediano plazo.

En consecuencia, tanto las cuentas por cobrar como las inversiones suman un total de 89,63%, es decir que la empresa podría llegar a tener en el corto plazo un probable para atender con las obligaciones y satisfacer las necesidades operativas.

Para verificar estos supuestos, más adelante se ampliara la información en conjunto con los indicadores de gestión financiera, y se concluirá más al detalle.

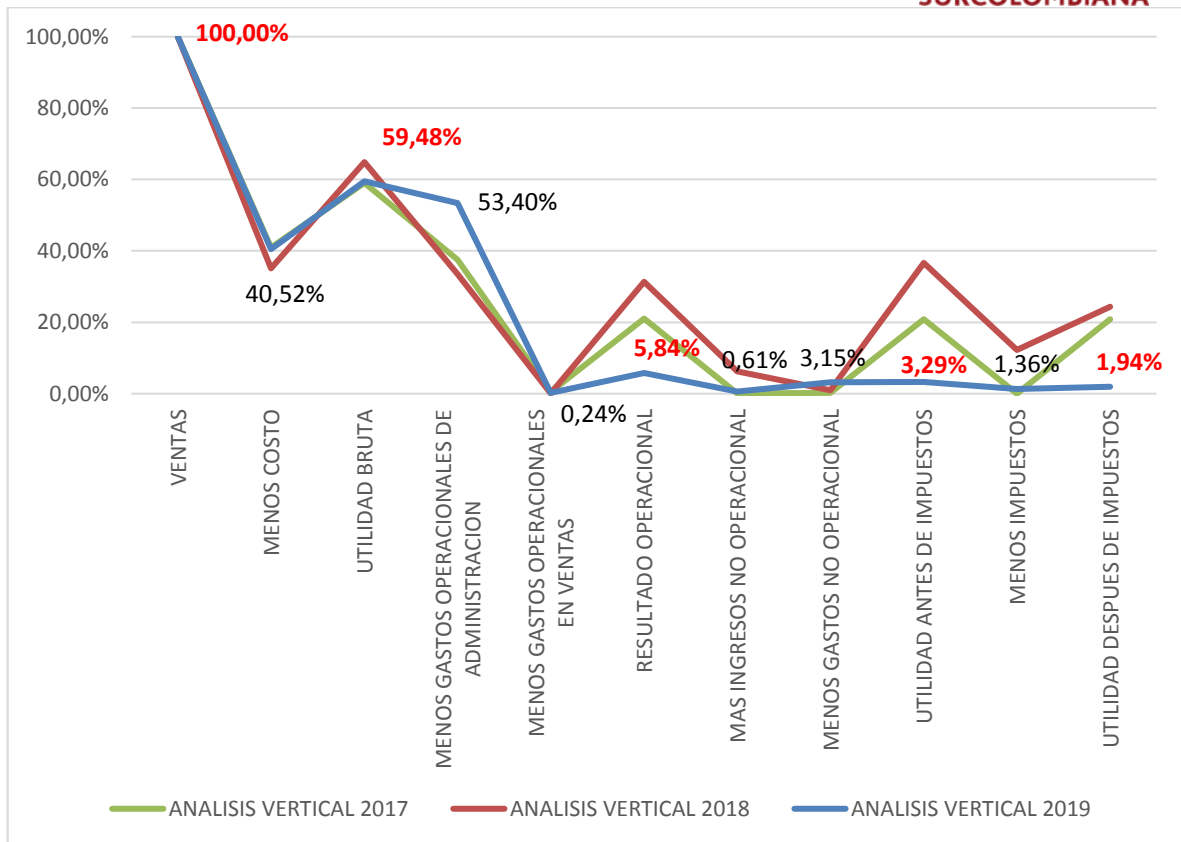
Tabla 3. Análisis Vertical Pasivo + Patrimonio

GRUPO CREZ S.A.S	ANÁLISIS VERTICAL		
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA A 31 DE DICIEMBRE	2019	2018	2017
	PASIVO + PATRIMONIO		
Obligaciones financieras	25,42%	5,38%	2,87%
Anticipo recibido	15,97%	3,96%	20,64%
Resultado del ejercicio	2,78%	18,77%	35,17%
Resultado del ejercicio anterior	31,19%	3,59%	0,00%



Grafica 2. Participación de pasivos y patrimonio del estado financiero para el año 2019.

Por otro lado, se observa que para las obligaciones financieras (ver Grafica 2) fue aumentando su participación en las cuentas del balance, hasta llegar en el año 2019 a representar un 25,42% del total del pasivo más patrimonio. En cambio, para el rubro del resultado del ejercicio muestra que la participación frente al valor total del pasivo más patrimonio para el 2019 representa sólo el 2,78%.











Grafica 3. Análisis vertical Estado Resultado del Grupo CREZ SAS

De acuerdo al análisis vertical de los estados de resultados (ver Grafica 3) se puede resaltar que los costos generados de las ventas más los gastos operacionales de administración representan el 93,92% respecto al total de las ventas realizadas en el año 2019. Otro aspecto importante a destacar, es que la participación porcentual de los gastos operacionales de administración (53,40%) es mayor que los costos de ventas (40,52%).

6.2 Análisis Horizontal: Tendencias Año Base 2017

Tabla 4. Análisis Horizontal: Tendencias Año Base 2017

ANÁLISIS HORIZONTAL AÑO BASE 2017					
Datos en miles de pesos (\$000,00)	CIFRAS AÑOS BASE 2017	2017	2018	2019	TENDENCIAS
ACTIVOS	\$ 94.344.747	0,00%	546,16%	352,86%	
ACTIVOS OPERATIVOS	\$ 7.242.700	0,00%	1639,45%	1960,60%	
PASIVOS	\$ 50.997.479	0,00%	808,52%	433,61%	
PATRIMONIO	\$ 43.086.035	0,00%	239,53%	260,01%	
INGRESOS OPERACIONALES (VENTAS)	\$ 158.294.400	0,00%	203,61%	384,88%	
COSTOS Y GASTOS OPERATIVOS	\$ 124.998.754	0,00%	158,49%	361,57%	
UTILIDAD OPERACIONAL	\$ 33.295.646	0,00%	343,00%	7,51%	
EBITDA	\$ 33.556.879	0,00%	348,47%	38,14%	

Como se muestra en la tabla 4. El horizonte de tiempo analizado para cada una de las cuentas nos indica que:

- **Activos:** La tendencia nos muestra que para el año 2018, como era de esperarse creciera en un 546,16%, ya que fue su primer año de actividad. Pero para el año 2019 disminuye a 352,86% debido a que la empresa entra en un proceso de estabilización.
- **Activos Operativos:** Para el año 2018 se evidencia un incremento de 1639,45%, esto a raíz de que la empresa en su primer año compromete su flujo de efectivo a partir de los movimientos realizados de las rubros de cuentas por cobrar y propiedades, planta y equipo. Para el año siguiente, el porcentaje arroja 1960,60%, es decir que en vez de reducir tiende a subir más, en otras palabras, las cuentas por cobrar aumentan más que el rubro de propiedad, planta y equipo; todo lo anterior nos puede dar un indicio de que no se recuperó la cartera del año anterior y por ende no hubo una buena gestión de cartera.
- **Pasivos:** Presenta una tendencia del 808.52% en el año 2018 y en el 2019 433,61% frente al año base del 2017, es la misma dinámica de los activos, ya que, como están en los primeros años, siempre presenta un aumento drástico y luego tiende a bajar para estabilizar la tendencia.
- **Patrimonio:** Para este rubro el comportamiento es diferente a los pasivos y a los activos ya que presenta un incremento progresivo y estable, debido a que la utilidad del ejercicio para el año 2019 (\$ 11.868.973,00) fue menor que a la que generó en el año 2017 (\$33.086.035,00).
- **Ingresos Operacionales:** Se observa una tendencia creciente para los dos años (2018 y 2019), eso demuestra algo positivo para la empresa, ya que las ventas incrementan años tras año.

- **Costos y Gastos Operativos:** Se observa que existe un crecimiento proporcional a los ingresos operacionales, pero con la diferencia para el año 2019 se visualiza un alza excesiva en los costos y gastos operativos frente al año 2017, a causa de que en los gastos operacionales de administración muestran un valor de \$327.184.259,00.
- **Utilidad Operacional:** Se evidencia un alza muy marcada para el año 2018 (343%, pero para el año 2019 baja considerablemente la tendencia llegando a 7,51%, es decir, la utilidad del año 2019 fue de \$35.797.118 frente a \$33.295.646,00 del año 2017.
- **EBITDA:** Presenta la misma tendencia que se observa con la utilidad operacional teniendo en cuenta el incremento en las depreciaciones y amortizaciones frente al año base.

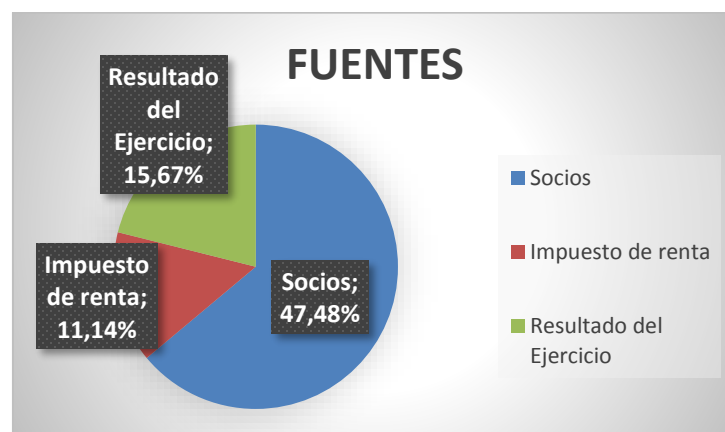
6.3 Análisis de flujo de fondos: fuentes y usos

Tabla 5. Análisis de flujo de fondos: fuentes y usos

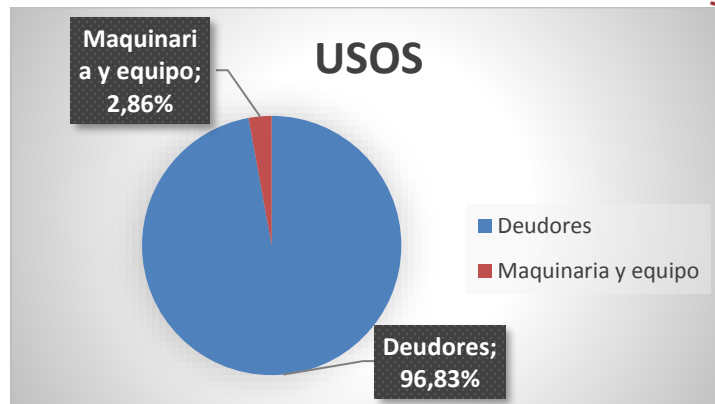
GRUPO CREZ SAS Datos en miles de pesos (\$000,00)	FUENTES Y USOS DE CAPITAL			
	2018		2019	
	FUENTES	USOS	FUENTES	USOS
TOTAL SUMA FUENTES Y USOS	\$ 519.108.992	\$ 534.205.744	\$ 601.107.656	\$ 652.043.172
VARIACIÓN DEL DISPONIBLE		\$ 15.096.751		\$ 50.935.517

Luego de realizar al análisis de fuentes de cada una de los rubros de los estados de situación financiera para el año 2018 y 2019 (ver Anexo), donde vemos la forma como la empresa obtiene los recursos y en que los aplico, obtenemos que para el año 2018 hubo una salida de efectivo de \$534.205.744, debido a que hubo un aumento en el activo. Para el caso de las fuentes con un valor de \$519.108.992, se presenta un aumento en los pasivos y la utilidad generada del último periodo; obteniendo de lo anterior una disminución del efectivo por un valor de \$15.096.751.

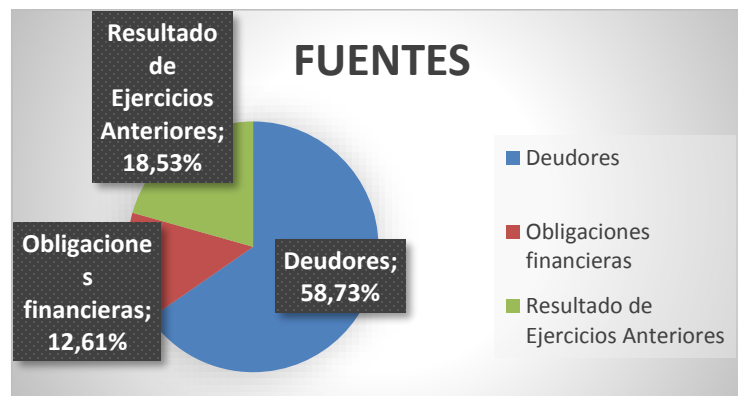
Para el año 2019, vemos que para el análisis de usos la salida de efectivo por un valor de \$652.043.172 se produce por aumento del activo, por la disminución de pasivos, y por la pérdida de la utilidad neta del ejercicio. Con respecto a las fuentes que fue por un valor de \$601.107.656 que se deriva de la disminución del activo y del aumento del pasivo. Como resultado genera una disminución del efectivo por un total de \$50.935.517, y por ende si comparamos un año al otro observamos que la variación del disponible aumenta, dicho de otra manera, existe un decremento en los recursos de la organización.



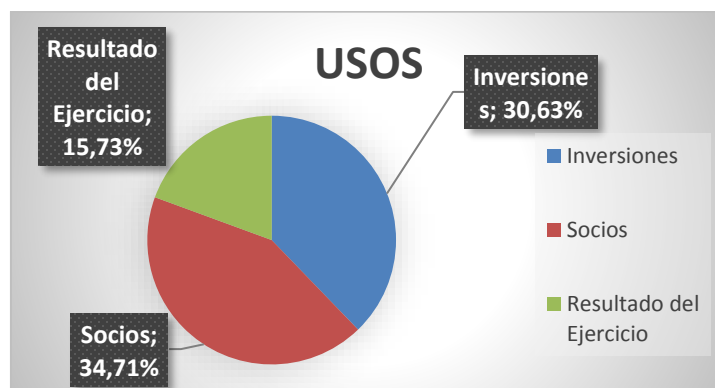
Gráfica 4. Estados de fuentes del estado de situación financiera Año 2018.



Gráfica 5. Estados de usos del estado de situación financiera Año 2018.



Gráfica 6. Estados de fuentes del estado de situación financiera Año 2019.


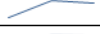






Gráfica 7. Estados de usos del estado de situación financiera Año 2019.

6.4 Análisis de indicadores de gestión financiera

6.4.1 Capital de Trabajo (KT)

Tabla 6. Capital de Trabajo

CAPITAL DE TRABAJO				
Datos en miles de pesos (\$000,00)	2017	2018	2019	TENDENCIAS
CAPITAL DE TRABAJO NETO	\$ 35.819.568	\$ 125.668.157	\$ 112.605.161	
CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO	(\$ 23.584.479)	\$ 25.347.862	\$ 17.793.653	
NIVEL SOLVENCIA C.P (KT FINANC)	\$ 59.404.047	\$ 100.320.295	\$ 94.811.508	
NIVEL DEPENDENCIA KT	7,02	22,47	6,40	
PROVEEDORES (ROTACIÓN)	0	39	38	
CARTERA (ROTACIÓN)	1	118	84	

Partiendo de que el capital de trabajo neto operativo se define como el valor invertido en las cuentas por cobrar e inventarios menos las cuentas por pagar, tenemos que el Grupo CREZ es una empresa que no maneja inventario, y que su mayor activo corriente son las cuentas por cobrar.

Inicialmente vemos que, de acuerdo a la Tabla 6, el capital de trabajo neto arroja en el año 2017 un saldo de \$35,819.568, debido a que para ese año los activos corrientes superan los pasivos corrientes, pero cuando se refiere a las necesidades de financiamiento de capital de trabajo operativo, vemos que el saldo es negativo debido a que no tiene cartera para responder con las obligaciones laborales y diferidos (anticipos). Siguiendo con el año 2018 observamos que aumenta el requerimiento de capital de trabajo como consecuencias de dos factores, el primero y más importante, el incremento de la rotación de cartera (118 días), y el segundo, el incremento de rotación de proveedores. Contrastando con el año 2019 observamos que para este caso solo disminuye la rotación de cartera a 84 días, y por consiguiente lo hace el capital de trabajo neto requerido.

Entendiendo que el capital de trabajo operativo representa el recurso disponible para el funcionamiento normal de la organización sin la necesidad de financiamiento de largo plazo, se observa que para el año 2017 se presenta un monto negativo por ser su primer año de actividad, esto quiere decir, que no hay capital de trabajo permanente (cartera – clientes) para respaldar el financiamiento de corto plazo (proveedores, obligaciones laborales, y diferidos – anticipos), pero para el año 2018 el monto es positivo como consecuencia del incremento presentado en la cartera (\$103.779.906) frente a los pasivos corrientes operativos (\$78.432.044). Finalmente, para el año 2019, el capital de trabajo operativo requerido disminuye como resultado de una estabilización entre los rubros del activo (incremento de cartera - \$124.649.238) y el pasivo (pasivos corrientes operativos – \$106.855.585).

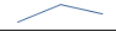


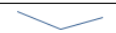



De acuerdo a lo anterior, el nivel de solvencia se define como la disponibilidad de efectivo que tiene la empresa, de aquí se concluye que para el año 2018 se presenta

un incremento excesivo que puede repercutir en problemas de valor financiero, y de igual manera sucede para el año 2019, aunque las cifras tienden a estabilizarse, sigue siendo un valor excesivo.

Finalmente, para el nivel de dependencia de capital de trabajo, en el año 2017 se deduce que por cada peso que yo tengo en el activo no corriente, el capital de trabajo me exige 8,39 pesos. Y para el año 2018, el valor de exigencia de capital se eleva a 22,47, esto a causa de que el rubro de “socios” tiene una participación importante (\$ 246.465.344) para los pasivos corrientes del año en mención.

6.4.2 Indicadores de endeudamiento y cobertura

Tabla 7. Indicadores de endeudamiento y cobertura

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA				
Datos en miles de pesos (\$000,00)	2017	2018	2019	TENDENCIAS
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	54,2%	76,0%	63,7%	
NIVEL DE APALANCAMIENTO	1,2	3,2	1,8	
RAZÓN PATRIMONIO/ACTIVO NO CTE	5,9	7,1	3,6	
RAZÓN PATRIMONIO/ACTIVO CTE	0,5	0,2	0,4	
CONCENTRACION OBLIG. CORRIENTES	100,0%	100,0%	100,0%	
CONCENTRACION FINANCIERA	5,3%	7,1%	39,9%	
COBERTURA DEL GASTO FINANCIERO	98,4	40,5	2,5	

De la tabla anterior se puede deducir que la empresa en el año 2018 incrementa su nivel de endeudamiento, es decir, que la participación de los acreedores es del 76% respecto al 54,2% del año 2017, esto a razón de que la empresa en su primer año se endeuda para poder darle continuidad a su negocio.

Lo que más llama la atención para este año, es que el nivel de apalancamiento, es de 3,2 veces, es decir, que los dueños están asumiendo un mayor riesgo porque se están financiando con recursos de terceros (acreedores), y esto puede ocasionar que existan problemas, ya que tiene que compensar el riesgo, con las utilidades del negocio. Esto puede contrastarse con las cifras del año 2019 que arrojan una utilidad menor respecto al 2018 (Ver anexo).


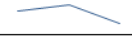
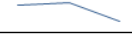
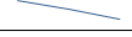

De igual manera se puede complementar con los resultados obtenidos en las razones del activo corriente y no corriente, que para el caso de los activos no corrientes en los dos primeros años llegó a tener un alza (7.1 veces), es decir, que el activo no corriente fue financiado con recursos de largo plazo (patrimonio), eso demuestra que la empresa tuvo su mayor solvencia para el año 2018, contrario a lo que sucede en el año 2019, que presenta una baja del número de veces a 3.6, es decir, para este periodo disminuye su nivel de solvencia frente a los activos no corrientes.

Frente al caso de los activos corrientes, la cobertura es menor para el año 2018 por parte del patrimonio ya que como es evidente es financiado por recursos de terceros (de corto plazo), pero presenta un alza del 0.4 referente al año 2019, es decir que su participación se elevó por parte del patrimonio referente a los activos corrientes.

Debido a que, la empresa ha estado financiando los activos corrientes con recursos de terceros, esto da como resultado que la capacidad que tiene para cubrir los gastos financieros disminuye en el transcurso de los años, llegando a cubrir 98.4 veces para el año 2017, a terminar de cubrir en 2.5 veces para el año 2019.

6.4.3 Márgenes y rentabilidad

Tabla 8. Márgenes y Rentabilidad

MARGENES Y RENTABILIDAD				
Datos en miles de pesos (\$000,00)	2017	2018	2019	TENDENCIAS
EBITDA	\$ 33.556.879	\$ 150.491.268	\$ 46.357.049	
MARGEN EBITDA	21,2%	32,0%	7,6%	
MARGEN OPERACIONAL	21,0%	30,7%	4,7%	
MARGEN NETO	20,9%	23,8%	1,5%	
ROA (Ebitda)	35,7%	24,7%	10,9%	
ROE	76,8%	78,2%	7,7%	

Los tres márgenes Ebitda, operacional y neto señalan una tendencia de crecimiento en el año 2018 (ver Tabla 8), que permite analizar que la empresa tiene una buena capacidad para convertir los ingresos de ventas en flujo de efectivo y así atender a los impuestos, a las deudas y las inversiones. Dado que, para el año 2019 se presenta devoluciones por un valor \$154.780.140, una incremento importante frente al año 2018 que sólo presentó \$9.978.255 afectando los márgenes y la cobertura de gasto financieros (Ver anexos).

Lo mismo sucede con el ROE, en el año 2019 el Grupo CREZ S.A.S tiene una utilidad después de impuestos de \$ 11.868.973,0 pesos, y tenía al cierre del ejercicio, un patrimonio de \$155.115.266,0, con lo que la rentabilidad para los socios de la empresa fue de 7.7%, lo que significó un deterioro respecto al 78.2% del año 2018.

El indicador ROA (EBITDA) mide el potencial de los activos para generar utilidad, y de su análisis vemos que año tras año los activos van perdiendo esa capacidad, la rentabilidad generada sobre los activos de la empresa de un 24.7% en 2018 versus un 10.9% en 2019.





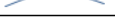




6.5 Análisis de Flujo de Caja Libre

Tabla 9. Balance de Situación Largo Plazo

BALANCE DE SITUACIÓN LARGO PLAZO			
Datos en miles de pesos (\$000,00)	2017	2018	2019
TOTAL ACTIVOS OPERATIVOS	\$ 45.786.035	\$ 425.527.544	\$ 283.849.849
Capital de Trabajo Neto Op	\$ 38.519.568	\$ 404.904.178	\$ 241.339.744
Capex	\$ 7.266.467	\$ 20.623.366	\$ 42.510.105
Activos No Op	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Pasivos No Operativos	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Ajuste Neto	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Obligaciones Financieras	\$ 2.700.000	\$ 279.236.021	\$ 128.734.583
Pasivos Otros	-	-	-
Patrimonio Ajustado	\$ 43.086.035	\$ 146.291.523	\$ 155.115.266
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	\$ 45.786.035	\$ 425.527.544	\$ 283.849.849

Previo a realizar el análisis de flujo de caja libre, se construye el balance situacional de largo plazo, en donde clasificamos las partidas de acuerdo a la situación de largo plazo de la empresa ya sea para aquello que necesita para el capital de trabajo, inversiones en capital frente a las deudas que tiene con terceros y los recursos propios.

Tabla 10. Flujo de caja libre

FLUJO DE CAJA LIBRE				
Datos en miles de pesos (\$000,00)	2017	2018	2019	TENDENCIAS
EBIT	\$ 33.295.646	\$ 147.500.127	\$ 35.797.118	
(+) Depreciaciones	\$ 261.233	\$ 2.314.621	\$ 4.046.569	
(+) Amortizaciones	\$ 0	\$ 676.520	\$ 6.513.362	
EBITDA	\$ 33.556.879	\$ 150.491.268	\$ 46.357.049	
(-) Impuestos	\$ 0	\$ 57.830.778	\$ 8.318.000	
Flujo de Caja Operativo	\$ 33.556.879	\$ 92.660.490	\$ 38.039.049	
(-) Δ KWNO (Opex)	\$ 0	\$ 366.384.610	-\$ 163.564.434	
(-) Δ Infraestructura (Capex)	\$ 0	\$ 13.356.899	\$ 21.886.739	
FLUJO DE CAJA LIBRE	\$ 33.556.879	(\$ 287.081.019)	\$ 179.716.744	

Para el año 2018 está claro que existe un saldo positivo de \$366.384.620 que proviene de un aumento en el capital de trabajo requerido entre el año 2017 y 2018, y que como consecuencia genera que la empresa demande recursos adicionales con financiamiento.

Ahora si revisamos el año 2019, se observa que existe una disminución en el capital de trabajo requerido y por consiguiente en este año le genera a la empresa un flujo de caja positivo.

6.6 Análisis de creación o destrucción de valor

Tabla 11. Utilidad Operacional Después de Impuestos (UODI)

UTILIDAD OPERACIONAL DESPUÉS DE IMPUESTOS (UODI)			
Utilidad Operacional	\$ 33.295.646	\$ 147.500.127	\$ 35.797.118
Impuestos	\$ 0	\$ 57.830.778	\$ 8.318.000
Utilidad Operacional - Tx	\$ 33.295.646	\$ 89.669.349	\$ 27.479.118
Intereses Pagados (Costos Financiero)	\$ 341.153	\$ 3.714.390	\$ 18.776.371
Utilidad Operacional Neta (Tx - Int)	\$ 32.954.493	\$ 85.954.959	\$ 8.702.747

Para el desarrollo del análisis de creación o destrucción de valor, se ajusta la utilidad operacional de acuerdo a los impuestos y a los gastos financieros del estado de resultados (ver anexo).

Tabla 12. Porcentaje Deuda y Patrimonio

PARTICIPACIÓN DE DEUDA Y PATRIMONIO (%)			
Deuda	\$ 2.700.000	\$ 279.236.021	\$ 128.734.583
	5,9%	65,6%	45,4%
Patrimonio	\$ 43.086.035	\$ 146.291.523	\$ 155.115.266
	94,1%	34,4%	54,6%
Total	\$ 45.786.035	\$ 425.527.544	\$ 283.849.849

En la anterior tabla se determina el porcentaje que le corresponde de acuerdo al total de la deuda financiera de corto y largo plazo más el total de los recursos propios.

Tabla 13. Creación o Destrucción de Valor (EVA)

CREACIÓN O DESTRUCCION DE VALOR			
Costo Neto Deuda (1-Tx)	8,5%	14,0%	17,8%
Costo Estimado Patrimonio	15,0%	15,0%	15,0%
CPPC / WACC	14,6%	14,3%	16,8%
Rentabilidad Activo Neto - RAN	72,7%	21,1%	9,7%
Rentabilidad activo Total - ROA	35,4%	24,2%	8,4%
Crea / Destruye Valor	58,1%	6,8%	-7,1%
		-51,3%	-13,9%

Utilizando los datos anteriores se procede a realizar el cálculo de la tasa de descuento WACC (Costo Promedio Ponderado del Capital) con base en: primero, los costos de la deuda después de impuestos, que para este caso es el 33%, tasa impositiva de Colombia, y que multiplica con el porcentaje de deuda que tiene la empresa; y segundo, se determina el costo estimado del patrimonio, que para la empresa Grupo CREZ SAS es del 15%, que corresponde a la renta esperada por los socios, y este valor se multiplica por el porcentaje del patrimonio, para finalmente estos dos resultados sumarlos.

Como se puede observar en la tabla 13, La empresa en su primer año despego muy bien creando valor, ya que el EVA presenta un porcentaje del 58,1% en la cual, presente un RAN 72.7%, esto quiere decir que esta cubre el pago total del costo de capital, que representa el 14.6%, pero para su siguiente año, la variación del EVA fue de 51.3% con respecto al año 2017, eso representa una baja muy PELIGROSA, aunque lo positivo de del año 2018 es, que la empresa sigue cubriendo el total del costo capital del 14.3% , obteniendo un EVA del 6.8%, eso quiere decir que, la empresa sigue generando valor, pero para el año 2019, se presenta una situación de ESCENARIO DE DESTRUCCIÓN DE VALOR, ya que no logra cubrir por completo los costos que se requiere el capital, ya que obtiene un RAN 9.7% frente a un WACC 16.8%, e incluso aumenta el costo de capital con respecto al año 2018 en un 2.5%, por lo tanto, el EVA presenta una baja del 13.9%, indicando que se requiere más del 7.1% para que en el año 2019 se haya presentado en la empresa escenario de valor, cubriendo por completo el costo del capital.

7 ANALISIS SITUACIONAL DEL SECTOR

INDUCTORES DE COMPETITIVIDAD FINANCIERA	Grupo CREZ SAS	Sector	Empresa vs. Sector
CAPITAL DE TRABAJO NETO (KTN)	\$ 112.605.161	\$ 4.038.852	\$ 112.605.161
RAZÓN CORRIENTE (VECES)	1,41	1,25	1,41
NIVEL DE DEPENDENCIA (KT)	6,40	1,05	6,40
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	63,69%	63,56%	64%
NIVEL DE APALANCAMIENTO	1,75	1,77	-
RAZÓN PATRIMONIO / ACTIVO NO CTE	3,65	0,83	3,65
RAZÓN PATRIMONIO / ACTIVO CTE	0,40	0,63	-
Concentración Obligaciones Corrientes	100,00%	71%	100%
MARGEN BRUTO	47,49%	28,17%	47,49%
MARGEN OPERACIONAL	4,66%	12,73%	-
MARGEN NETO	1,55%	6,62%	-
ROA	2,78%	3,12%	-
ROE	7,65%	8,68%	-
EFICIENCIA DEL ACTIVO	1,80	0,47	1,80
MULTIPLICADOR DE CAPITAL	2,75	2,78	-
DUPONT	7,65%	8,68%	-

Revisando la información económica disponible que se encuentra en la Superintendencia de Sociedades y de acuerdo a la clasificación que se realiza en Colombia según el tipo de actividad de la empresa, para el Grupo CREZ SAS (Código CIIU 7110 Actividades de arquitectura e ingeniería y otras actividades conexas de consultoría técnica) se compilan los datos de los Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados para el año 2019, de aquellas empresas que se encuentran inscritas y vigentes en el departamento de Antioquia.

Las convenciones establecidas para este análisis indican que los valores resaltados en (color verde) son aquellos inductores en la empresa supera al sector; en cambio, los valores resaltados (color rojo), señalan que la empresa está por debajo de los indicadores del sector.

De aquí podemos analizar que de los indicadores presentados para el Grupo CREZ SAS la mitad de ellos se encuentran por encima de las empresas que pertenecen a este sector, en ese orden de ideas, se considera pertinente estudiar los que más se destacan. El primero de ellos, el nivel de solvencia que tiene la empresa para atender las obligaciones a corto plazo, y se estudia que impacto tienen los activos y pasivos corrientes en el ciclo operativo de la empresa. Analizando el nivel de endeudamiento y el nivel de dependencia del capital de trabajo que tiene la empresa frente al sector, se concluye que, la organización cuenta con los recursos para responder, pero en el desarrollo de sus actividades no logra recuperar el total de la cartera, y por consiguiente el capital de trabajo que requiere se eleva, y por ello necesita financiarse con activos de largo plazo.

Continuando, al estudiar cual ha sido el nivel de financiamiento tanto de los activos corrientes y no corrientes, se observa que el recurso de la compañía va direccionado hacia los activos de largo plazo, estos activos son los que finalmente le permitirán a la empresa construir un capital permanente, ya que se deriva de la reinversión consecuyente de la cartera en la operación del negocio.

Ahora si revisamos los márgenes de utilidad de la compañía frente al sector, es de anotar que el margen de utilidad bruta es alto, es decir, que la actividad en sí que lleva a cabo la empresa le genera altos ingresos, pero cuando nos referimos a los márgenes de utilidad operacional y utilidad neta, el resultado disminuye muy por debajo de las demás empresas, debido a que la organización no es eficiente en la gestión de los gastos operacionales.

Finalmente, las razones de rentabilidad de la organización frente al sector nos indican que no supera la rentabilidad que genera el sector, y esto se traduce en que la empresa no resulte atractiva para los inversionistas, y que los activos no representan un potencial para generar utilidad importante, que sobresalga en el sector.

8 CONCLUSIONES

1. La empresa si sigue operando de la manera en que se presenta en el análisis, corre el riesgo de que en los próximos años la tendencia que presenta el indicador EVA siga decreciendo y esto ocasione un aumento del costo del capital y que puede incurrir en pérdidas operacionales, ya que ha perdido la capacidad de responder ante los deudores.
2. La Empresa Grupo Crez presenta en los tres años un endeudamiento bastante elevado, más del 50% son recursos de terceros o acreedores, es decir, que la empresa ya no es de los dueños sino de los acreedores porque son los que tienen mayor participación.
3. Este sobreendeudamiento que se presenta la empresa, es un riesgo elevado que está asumiendo los socios de la empresas, que se compensa porque las utilidades generadas a lo largo de los tres años son elevadas, pero para el año 2019 se presentó una utilidad menor a la que arrojó a los anteriores ejercicio y su capacidad de responder a los acreedores disminuyo bastante.
4. Las utilidades se ha venido observando que las están afectando las devoluciones que se presenta en las ventas, ya que de un año para otro se eleva abismalmente.

9 RECOMENDACIONES

1. Para un seguimiento responsable de los recursos de la empresa, se recomienda aplicar cada año análisis financiero integral, este diagnóstico es uno de los primeros pasos para un manejo sostenible de la empresa, permitiendo saber los cambios que se generan en el tiempo.
2. Este estudio debe ser motivo de consideración en el plan estratégico de la empresa, de tal manera que se busque estimular la creación de valor en la organización en condiciones competitivas.
3. Resultado del desconocimiento e irresponsabilidad en su uso, gestión y manejo del capital de trabajo y el costo de capital de la empresa, se recomienda que lleve un control de indicadores de márgenes y rentabilidad frente a los de endeudamiento y cobertura y hacer un informe mensual sobre dichos datos, para llevar un seguimiento de la gestión de la empresa.
4. Se recomienda darle un control a las devoluciones implementando políticas en donde se haga un seguimiento riguroso para el mejoramiento de la utilidad del negocio, lo mismo sucede con la cartera de la empresa, darle un mejor manejo, aplicando nuevas políticas, gestionar descuentos a los clientes para que la empresa no disponga de recursos de tercero y así pueda reducir el nivel de endeudamiento que lleva hasta el momento, bajando el riesgo de llegar a incurrir en el incumplimiento de pago ante los acreedores, aumentando la cobertura de los gastos financieros

10 Bibliografía

- Álvarez García, R. D., García Monsalve, K. I., & Borraez Álvarez, A. F. (2006). Las Razones para valorar una empresa y los métodos empleados. *Universidad Medellín - Semestre Económico*, 62.
- Aznar, J., Cayo, T., & Cevallos, D. (2016). *Valoración de empresas. Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas*. Chile: Ardiles.
- Fernández, P. (2008). Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (Cash Flows). En P. Fernández, *Metodos de valoración de empresas* (pág. 14). Barcelona, España: IESE Business School.
- Galindo Lucas, A. (2000). *FUNDAMENTOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS*.
- Grupo Bancoldex. (05 de 2020). *BANCOLDEX*. Recuperado el 07 de 10 de 2020, de Bancóldex y su portafolio de productos y servicios : <https://www.colombiaproductiva.com/getattachment/31440faa-419b-4a77-902b-cc0fa2eb2ef2/Bancoldex-Colombia-Productiva.aspx>
- La Real Academia Española. (10 de 2014). *La Real Academia Española La vigesimotercera edición*. Recuperado el 31 de 08 de 2020, de <https://dle.rae.es/valorar>
- Labatut Serer, G. (2005). El Valor de las empresas: Métodos de valoración tradicionales y comparativos (múltiplos). *CISS*, 23.
- RUES. (s.f.). *LA GRAN CENTRAL DE INFORMACIÓN EMPRESARIAL DE COLOMBIA - RUES*. Recuperado el 25 de 11 de 2020, de <https://rues.org.co/>
- Stiglitz, J. (2006). *Cómo hacer que funcione la globalización*. Estados Unidos: TAURUS.
- Trujillo Navarrete, J., & Martínez Herrera, Ó. (2020). *Finanzas Empresariales: Análisis y Gestión*. Bogota - Colombia: Alfaomega.
- Villegas, R. V. (2008). *Innovación empresarial: arte y ciencia en la creación de empresas. Tercera Edición*. Colombia: Pearson Educación de Colombia, Ltda.

11 Anexos

GRUPO CREZ S.A.S	CIFRAS EN PESOS COLOMBIANOS		
	AÑOS		
	2019	2018	2017
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA A 31 DE DICIEMBRE			
ACTIVO			
CORRIENTE			
Caja y bancos	\$ 1.806.040	\$ 52.741.557	\$ 67.838.308
Deudores	\$ 183.213.215	\$ 536.251.443	\$ 18.978.739
Inversiones	\$ 199.716.088		
Total del activo corriente	\$ 384.735.343	\$ 588.993.000	\$ 86.817.047
NO CORRIENTE			
FIJO			
Terrenos			
Edificios			
Maquinaria y equipo	\$ 24.593.610	\$ 22.203.090	\$ 6.942.700
Depreciación acumulada	(\$ 6.622.423)	(\$ 2.575.854)	(\$ 261.233)
Total del activo fijo	\$ 17.971.187	\$ 19.627.236	\$ 6.681.467
DIFERIDOS			
Diferidos	\$ 31.052.280		
Amortización	(\$ 6.513.362)	(\$ 676.520)	
OTROS ACTIVOS			
Otros activos		\$ 1.672.650	\$ 585.000
Total del activo no corriente	\$ 42.510.105	\$ 20.623.366	\$ 7.266.467
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 427.245.448	\$ 609.616.366	\$ 94.083.514
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Obligaciones financieras	\$ 108.589.012	\$ 32.770.677	\$ 2.700.000
Proveedores	\$ 0	\$ 35.451.334	\$ 0
Costos y gastos	\$ 16.939.087	\$ 4.047.636	
Socios	\$ 20.145.571	\$ 246.465.344	
Anticipo recibido	\$ 68.222.421	\$ 24.141.455	\$ 19.414.314
Retenciones y aporte de nomina		\$ 4.264.200	\$ 1.952.000
Impuesto IVA	\$ 35.313.000	\$ 45.916.000	\$ 22.855.000
Retención en la fuente	\$ 1.227.000	\$ 1.910.000	\$ 1.558.000
Impuesto de renta	\$ 14	\$ 57.830.778	\$ 0
Obligaciones Laborales	\$ 21.694.077	\$ 10.527.419	\$ 2.518.165
Total del pasivo corriente	\$ 272.130.182	\$ 463.324.843	\$ 50.997.479
PASIVO NO CORRIENTE			
Obligaciones bancarias			
Bonos por pagar			
Total del pasivo no corriente	\$ 0	\$ 0	\$ 0
TOTAL DEL PASIVO	\$ 272.130.182	\$ 463.324.843	\$ 50.997.479
PATRIMONIO			
Capital suscrito y pagado	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000
Reserva legal			
Reserva para capital de trabajo			
Utilidad del periodo	\$ 145.115.266	\$ 136.291.523	\$ 33.086.035
Dividendos			
Total del patrimonio	\$ 155.115.266	\$ 146.291.523	\$ 43.086.035
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 427.245.448	\$ 609.616.366	\$ 94.083.514

GRUPO CREZ S.A.S	CIFRAS EN PESOS COLOMBIANOS		
	AÑOS		
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL	2019	2018	2017
INGRESOS OPERACIONALES			\$
VENTAS	\$ 612.752.225	\$ 470.611.513	158.294.400
VENTAS	\$ 665.518.269	\$ 480.589.768	\$ 158.294.400
VENTAS NO GRAVADAS	\$ 102.014.096	\$ 0	\$ 0
DEVOLUCIONES	(\$ 154.780.140)	(\$ 9.978.255)	\$ 0
MENOS COSTO	\$ 248.281.348	\$ 165.141.974	\$ 64.860.459
COSTO DE PERSONAL	\$ 184.561.972	\$ 141.107.673	
DOTACIONES Y SUMINISTROS A TRA	\$ 377.233	\$ 304.029	\$ 6.805.000
ASESORÍA TÉCNICA			\$ 24.526.275
CUMPLIMIENTO			\$ 518.493
RESPONSABILIDAD CIVIL EXTRAC			\$ 264.791
GASTOS LEGALES			\$ 50.900
HONORARIOS	\$ 56.885.250	\$ 17.971.260	
SEGUROS	\$ 1.856.893	\$ 1.294.764	
DIVERSOS			\$ 32.695.000
SERVICIO DE TRANSPORTE	\$ 4.600.000	\$ 4.464.248	
UTILIDAD BRUTA	\$ 364.470.877	\$ 305.469.539	\$ 93.433.941
MENOS GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	\$ 327.184.259	\$ 157.494.413	\$ 59.358.295
DE PERSONAL	\$ 146.080.187	\$ 65.669.386	\$ 45.404.318
HONORARIOS	\$ 67.586.720	\$ 23.081.552	\$ 1.200.000
IMPUESTOS	\$ 9.044.651	\$ 6.972.628	\$ 639.731
ARRENDAMIENTOS	\$ 60.719.997	\$ 34.183.474	\$ 4.800.000
GASTOS LEGALES	\$ 1.809.370	\$ 201.558	\$ 473.584
SEGUROS	\$ 193.431	\$ 9.600	\$ 2.960
SERVICIOS	\$ 8.547.553	\$ 4.871.654	\$ 702.398
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	\$ 1.941.283	\$ 7.177.953	\$ 915.000
GASTOS DE VIAJE	\$ 974.740	\$ 0	
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	\$ 10.559.931	\$ 2.991.141	\$ 261.233
DIVERSOS	\$ 19.726.396	\$ 12.335.467	\$ 4.959.071
GASTO DETERIORO CARTERA	\$ 0	\$ 0	
MENOS GASTOS OPERACIONALES EN VENTAS	\$ 1.489.500	\$ 475.000	\$ 780.000
SERVICIOS	\$ 1.489.500	\$ 475.000	\$ 780.000
RESULTADO OPERACIONAL	\$ 35.797.118	\$ 147.500.126	\$ 33.295.646
MAS INGRESOS NO OPERACIONAL	\$ 3.718.872	\$ 29.336.603	\$ 132.590
FINANCIEROS	\$ 1.696.147	\$ 1.318.061	\$ 132.590
REINTEGRO DE COSTOS Y GASTOS	\$ 1.890.000	\$ 27.000.000	
INCAPACIDAD	\$ 0	\$ 1.000.000	
DIVERSOS	\$ 132.725	\$ 18.542	
MENOS GASTOS NO OPERACIONAL	\$ 19.329.017	\$ 4.576.464	\$ 342.200
FINANCIEROS	\$ 18.776.371	\$ 3.714.390	\$ 341.152
COSTOS Y GASTOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	\$ 10.000	\$ 25.000	

DIVERSOS	\$ 9.312	\$ 837.074	\$ 1.048
GASTOS NO DEDUCIBLES	\$ 533.334	\$ 0	\$ 0
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 20.186.973	\$ 172.260.265	\$ 33.086.036
MENOS IMPUESTOS	\$ 8.318.000	\$ 57.830.778	\$ 0
IMPUESTO DE RENTA	\$ 8.318.000	\$ 57.830.778	\$ 0
UTILIDAD DESPUÉS DE IMPUESTOS	\$ 11.868.973	\$ 114.429.487	\$ 33.086.036