MAESTRÍA EN

ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

SNIES: Medellín 54957 • Bogotá 101605 • Pereira 101545 • Cali 101293

UNIVERSIDAD EAFIT®

Inspira Crea Transforma

BOGOTÁ 2015-1

EVALUACIÓN DE FACTORES DE RIESGO EN PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN DEL RÉGIMEN DE PENSIÓN DE AHORRO INDIVIDUAL EN COLOMBIA

Autor
Francisco de Jesús Merchán Barrios

Asesor
Sebastián Torres

En el Sistema General de Pensiones de Colombia (SGP) existen dos regímenes de pensión: El Régimen de Prima Media con Prestación Definida (RPM) y el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS), ambos con sus características propias. El autor tiene como objetivo principal, plantear bajo la luz del riesgo en portafolios, la problemática que enfrentan la mayoría de los trabajadores, quienes en un completo "analfabetismo financiero" deben tomar decisiones de inversión, que incluso para los grandes economistas y estudiosos de las finanzas resultan todo un reto dada la presencia de factores que generan gran incertidumbre, tanto en Colombia como en el mundo entero. Para hacer más complejo el tema del riesgo, los trabajadores se enfrentan a un régimen de pensiones frágil, tanto en su estructura legal, como en la financiera. Un régimen de pensiones que ha demostrado a lo largo de los últimos 20 años una ineficiencia, que se ha intentado remediar a través de diferentes reformas. El tema de pensiones y sus alternativas de inversión es tan complejo que el panorama mundial, no es muy halagador, inclusive en países, como Chile y México que iniciaron la transformación de los sistemas de pensión desde hace veinticinco años y cuyos fondos de pensiones arrojaron "pérdidas", hasta del 30%, como en el caso de Chile, en la pasada crisis financiera de 2008. Pérdidas no propiamente para los fondos (AFP), sino para los trabajadores que ven reducidas las mesadas que soportarán su bienestar y el de su familia. Los diferentes autores de escritos sobre este tema han manifestado la necesidad de que los gobiernos tomen una mayor responsabilidad en la definición de las estrategias de inversión de largo plazo para los fondos de pensiones. El Estado deja a los cotizantes sujetos a la incertidumbre del día-día, la cual disminuye el desempeño total y puede afectar la viabilidad de largo plazo del sistema pensional.

MODELO DE VALORACIÓN DE CONCESIONARIO PARA EL MERCADO COLOMBIANO

Autor
Jhon Alexander Molina Guzmán y Juan Camilo Castaño Montoya.

Asesor
Armando Lenin Tamara Ayus.

El foco de este trabajo es utilizar herramientas financieras dirigidas a desarrollar un modelo de valoración de un negocio en marcha del sector automotriz "concesionario" teniendo como referencia un caso real. Primero se toma como referencia el mercado colombiano, la información estadística, económica, financiera, legal y fundamental para obtener datos necesarios que permita al modelo de valoración arrojar resultados que permita estimar el valor corporativo del negocio, evaluar la gestión de la gerencia y darle a inversionistas y/o acreedores una perspectiva confiable del negocio.

CONCONCRETO S.A/CONCONC CB

Autor
Carolina Gil Ramírez y Juliana Gómez Sánchez

Asesor
Luis Fernando Mondragón Trujillo

Se inicia cobertura de Constructora Conconcreto con recomendación de compra y precio objetivo de COP 1.490 para los próximos doce meses, lo que representa un potencial de valorización de 14%. El precio objetivo fue calculado mediante el modelo de valoración por Flujo de Caja Libre Descontado, así mismo se consideró la metodología de múltiplos con sus pares más cercanos. La posible valorización de la acción está sustentada principalmente en la sinergia que tiene la compañía en sus dos líneas de negocio (construcción e inversiones), además del entorno macroeconómico positivo en donde el sector de la construcción está aportando un 12% aproximadamente al total del PIB.

DESAFÍOS PARA LA CONSTRUCCIÓN DE UN ÍNDICE DE DEUDA CORPORATIVA EN EL MERCADO DE VALORES COLOMBIANO

Autor
Paola Peña Rodríguez

Asesor
Paula Almonacid Hurtado

En la medida en que la deuda corporativa ha tomado mayor dinamismo a raíz de la última crisis, para los estructuradores de portafolio se ha hecho primordial tener un referente que permita medir el desempeño de este tipo de inversiones. A nivel internacional, el objetivo de desarrollar un benchmark que cumpla con los supuestos de liquidez, replicabilidad, estabilidad y universalidad ha sido una constante. Adicionalmente, muchos índices se han enfocado en cubrir cada uno de los perfiles de riesgo de los inversionistas. En Colombia, aunque se han dado pasos importantes hacia el desarrollo del mercado de deuda corporativa, aún no se cuenta con un índice que sirva de referencia para medir el desempeño de portafolios y cumpla con los mencionados supuestos. Por lo cual, se hace inminente la aceleración de su profesionalización en la búsqueda de instrumentos que proporcionen una mayor rentabilidad comparada con aquella brindada por los de deuda pública, pero con un riesgo más moderado en comparación con los instrumentos de renta variable. Este trabajo pretende hacer un análisis de la evolución y caracterización de este tipo de índices, desde la experiencia internacional, con el fin de plantear los principales lineamientos para la construcción de un índice que permita representar este segmento del mercado de valores colombiano.

MITIGACIÓN DEL RIESGO LIQUIDEZ A TRAVÉS DE LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN DE DIVISAS CUANDO SE PRESENTA INCUMPLIMIENTO POR PARTE DE LOS PARTICIPANTES DIRECTOS.

Autor
Freddy Patiño Morales y Oscar Andrés Patiño Morales

Asesor
Sebastián Torres

La Cámara de compensación de Divisas de Colombia S.A. es un administrador de un sistema de compensación y liquidación de moneda extranjera. La Cámara de compensación ha introducido en Colombia una forma más segura, y eficiente para el cumplimiento de las operaciones de contado entre intermediarios el mercado cambiario (IMC)1. La principal particularidad de este nuevo sistema es una reducción para las entidades participantes en los riesgos asociados al pago de las operaciones cambiarias; en particular el riesgo sistémico, de crédito, de Liquidez, Legal, Operativo. En éste sentido, la cámara se constituye en el administrador de un sistema de compensación2 y liquidación3 para las operaciones entre moneda local y dólar que se cumplen el mismo día. En otras palabras, dicha herramienta está diseñada, inicialmente para compensar y liquidar únicamente las operaciones en el mercado spot.

El trabajo analiza la mitigación del riesgo de liquidez en eventualidades donde los montos disponibles por los Proveedores de Liquidez no sean suficientes para el cubrimiento de las posiciones faltantes o que los mencionados Proveedores no cuenten con los recursos para cubrir la demanda realizada por la CCDC ante uno o varios retrasos de sus Participantes Directos.

FACTORES MACROECONÓMICOS QUE INFLUYEN EN LA VOLATILIDAD DEL ÍNDICE ACCIONARIO COLCAP

Autor
Susan Juliette León Cristancho

Asesor
Alfredo Trespalacios Carrasquilla

El mercado accionario es parte fundamental del sistema financiero,elcualestáestrechamenteligadoconelcrecimiento y desarrollo de la economía, por lo tanto las inversiones en dicho mercado se convierten en parte fundamental de la operación financiera de un país. Dichas inversiones por las condiciones del mercado presentan riesgos, reflejados en los niveles de incertidumbre que enfrentan los inversionistas de cara al mercado. En la presente investigación se identifican los factores macroeconómicos que influyen en la volatilidad del índice Colcap, para ello se analizaron diferentes estudios que involucraron variables económicas en la predicción de series financieras especialmente en índices bursátiles para tres medidas de volatilidad: los rendimientos al cuadrado, el VIMA y la desviación estándar, con las cuales se estimaron 6 modelos econométricos, identificando que sí existen factores macroeconómicos nacionales e internacionales que influyen sobre la volatilidad del índice y subsecuentemente la incertidumbre del mercado.

FACTORES QUE GENERAN RIESGO A LAS EMPRESAS POR LA PARTICIPACIÓN EN PROYECTOS DE CONSTRUCCIÓN DE CARRETERAS BAJO LOS NUEVOS SISTEMAS DE CONTRATACIÓN ESTATAL EN COLOMBIA.

Autor
Luis Enrique Santana Martínez

Asesor
Rubi Consuelo Mejía Quijano

Debido a los cambios que se han dado en los sistemas de contratación en Colombia, para la ejecución de las obras de infraestructura que necesita el país, las responsabilidades frente a los riesgos han sido transferidas del Estado a los contratistas, salvo en el caso del riesgo geológico en la construcción de túneles, situación totalmente nueva, por cuanto en el pasado próximo, era el Estado el que resultaba siendo garante de las situaciones adversas que se presentaban durante la ejecución de los proyectos, por tanto, este hecho debe ser manejado de una manera seria y responsable por parte del contratista, de lo contrario es muy posible que en el camino se encuentre ante escenarios desfavorables que pueden afectar significativamente las finanzas de los ejecutores de dichos proyectos.

Se observa que en el caso del primer paquete de licitaciones de las mega obras, llamadas cuarta generación de concesiones, que el tema de riesgos no fue abordado de la manera como se debe hacer; las organizaciones participantes en dichos procesos se limitaron, en su gran mayoría, a solicitar asesoría a las aseguradoras, resultando análisis reducidos y direccionados hacia la venta de pólizas de seguros, cuando en realidad, el grueso de los riesgos que se deben asumir en este tipo de proyectos, no son asegurables, situación que posiblemente ha dejado desprotegidos a muchos de los constructores que resultaron ser adjudicatarios del mencionado paquete de licitaciones.

Debido a lo antes descrito, el autor de este trabajo decidió abordar el tema de los riesgos de otra manera, siendo más profundo en el análisis, y en primera instancia olvidándose de los seguros y las empresas aseguradoras. Inicialmente, se pretendió hacer la identificación, clasificación y valoración de los riesgos encontrados, sin embargo, debido a lo extenso y complejo del tema, se hizo necesario repensar el alcance del trabajo de grado para optar al título de Magister en Gerencia Financiera, hasta la identificación de los riesgos en las diferentes etapas que comprende un proyecto de Alianza Público Privada o de concesión vial.

Quedan las puertas abiertas para que estudiantes de posgrado continúen este trabajo en las etapas de valoración y control de los riesgos identificados, no solo del área financiera, sino de riesgos, administración, o cualquier otra disciplina, que aborde tan interesante tema para profundizar, esto con el ánimo de cambiar la mentalidad del constructor colombiano que ha venido acostumbrado a no mirar el futuro con sentido de proyección y prevención de las tantas situaciones adversas que alteran el normal desarrollo de los macro proyectos de ingeniería.

CALI 2015-1

MEDICIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO PARA EMPRESAS DEL SECTOR CUERO CALZADO EN COLOMBIA PARA EL PERÍODO 2008-2013

Autor
Carlos Jair Ruano Delgado y Alejandro Molano Flórez

Asesor
Fredy Ocaris Perez Ramirez

En este trabajo se estima la probabilidad de quiebra para las empresas del sector real del Cuero y el calzado y se establecen los factores financieros organizacionales que la determinan, utilizando un modelo probit con efectos aleatorios para un panel de datos desbalanceado. Para ello se hace uso de información financiera empresarial de la base de datos de la Superintendencia de Sociedades, para el período comprendido entre los años 2008-2013; las empresas de la muestra establecida se clasifican en solventes y en empresas en riesgo, a partir de criterios de intervención y control de dicha entidad gubernamental. Se trabajan diferentes ratios financieros de liquidez, rentabilidad, de eficiencia de los activos, de apalancamiento para establecer las variables explicativas del modelo propuesto. Los resultados obtenidos muestran que las variables de eficiencia de los activos totales disminuyen la probabilidad de quiebra empresarial, mientras que el apalancamiento financiero lo aumenta.

ESTIMACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO EN UNA EMPRESA MULTINACIONAL DEL SECTOR DE MUEBLES

Autor
Armando Leonel Ramírez Bolaños y Zulma Aydee González Orrego

Asesor
Fredy Ocaris Perez Ramirez

Las organizaciones actualmente deben crear conciencia sobre la importancia de la valoración y cuantificación de los posibles riesgos a los que se ven expuestos en el desarrollo de su actividad; Adicionalmente, conocer las diferentes regulaciones nacionales e internacionales que permitan crear estimaciones y marcos de referencia para la estimación de posibles pérdidas y los efectos que podrían tener dentro de las compañías. Es tema principal de este trabajo la estimación y cuantificación de los riesgos de Crédito a los que se encuentra expuesto una Empresa Multinacional del sector de muebles. Se expone un análisis de valor en riesgo (VaR) al 95%, Se realizará una simulación por medio de un paseo aleatorio de los días de cartera para hallar el máximo valor de incumplimiento con un nivel de confianza del 95%, con esto se pretende estimar y cuantificar las posibles pérdidas por el no pago de los créditos ofrecidos. Por lo mismo, se tomará información de los clientes de la compañía de la base de datos de la empresa SM durante un periodo de seis años.

DETERMINANTES DE USO DE FACTORING COMO UNA OPCIÓN DE FINANCIAMIENTO EN COLOMBIA: CASO FACTORING BANCOLOMBIA

Autor
Diana Carolina Guasca Chávez

Asesor
Judith Cecilia Vergara Garavito

El Factoring es una herramienta que permite la liquidez y el crecimiento de las empresas, en varios países como Chile, Colombia y Perú se ha apoyado esta práctica para el desarrollo de las industrias tales como comercio y manufactura de insumos en donde se han tenido avances significativos en la materia.

El siguiente articulo desarrolla y prueba los determinantes de la elección de Factoring como fuente de financiación en Colombia, caso clientes Factoring Bancolombia. El enfoque está basado en las características demográficas como el sector, el tamaño, tipo de sociedad. Adicionalmente se valida si existe una relación entre el uso del Factoring con el nivel de endeudamiento, nivel de ventas y Ebitda. El análisis se basa en el estudio de 26400 empresas de las cuales 568 usan la figura de Factoring con Bancolombia. Basado en el estudio Journal of Economics & Business " On the determinants of factoring as financing choice: evidence from the UK"

MODELO DE PREDICCIÓN DE INSOLVENCIA FINANCIERA APLICADO AL SECTOR FARMACÉUTICO COLOMBIANO

Autor
José Luis Penagos Girón y Oscar Andrés Muñoz Herrera

Asesor
Fredy Ocaris Perez Ramirez

El presente trabajo presenta el desarrollo de un modelo Logit para datos de panel desbalanceado que permite calcular la probabilidad que las empresas del sector farmacéutico en Colombia incurran en insolvencia financiera. Se toma el modelo Logit para lograr predecir la probabilidad de una forma temprana una quiebra empresarial. Para construir el modelo se toma la información de los estados financieros de las empresas que pertenecen al sector farmacéutico de las bases de datos de la Superintendencia de Sociedades de Colombia durante el período 2008-2013.

Para la creación de nuestro modelo se tendrá en cuenta la revisión, análisis y comparación de los distintos modelos de predicción de bancarrota empresarial trabajados a nivel nacional e internacional, en los que se consideran tanto aspectos macroeconómicos, como las crisis financieras mundiales, las dinámicas económicas internacionales, reformas tributarias de un país, conflictos sociales y tasas de interés; como los microeconómicos, tales como los desempeños operacionales y los financieros empresariales. La suma de estos factores internos y externos influyen drásticamente en el funcionamiento de una empresa.

A partir de la información financiera de las empresas del sector farmacéutico se establecen distintos ratios de desempeño financiero y operacional, que se involucran en el modelo econométrico Logit, para predecir la probabilidad de insolvencia empresarial de una forma temprana, aspecto que podrá ser considerado en la gestión la quiebra integral de las mismas..

MEDELLÍN 2015-1

VALORACIÓN ENKA DE COLOMBIA S.A.

Autor
Adriana Jaramillo Estrada y Wilmer Andrés Tobón Flórez

Asesor
Luis Fernando Mondragón

La recomendación de comprar la acción de Enka de Colombia S.A. se fundamenta en una estrategia sólida que busca un equilibrio entre la sostenibilidad, el impacto social, ambiental y ético, y la eficiencia en costos. Adicionalmente, su diversificación del portafolio incursionando en proyectos como el denominado B2B (Botella-a-Botella) en el que se construyó la planta de reciclaje de PET que convierte a Enka en el líder de reciclaje PET en Colombia. Otro proyecto que ha entrado en funcionamiento ha sido el de la planta generadora de energía, que soporta más del 90% del consumo de la empresa. Todo lo anterior, acompañado de mejoras en sus cifras, proyecciones macroeconómicas que la favorecen como perspectivas de aumento en la TRM, aumento en las exportaciones y en la participación de mercado a nivel internacional y acuerdos de cooperación comercial, ubican a la compañía en un panorama positivo. No obstante lo anterior, existen riesgos propios del mercado tales como disminución de la demanda, ingreso de nuevos competidores e incertidumbre por volatilidad de la TRM, que podrían afectar este panorama. Aun así, Enka cuenta con un grupo directivo de alta calidad y conocimiento de su entorno económico los cuales son importantes para superar los impases que se puedan presentar.

PROPUESTA DE REORGANIZACIÓN EMPRESARIAL PARA CONCIVILES S.A.

Autor
Deisy Milena Mejía Soto y Carlos Esteban Ospina Salazar

Asesor
Federico Pronzati

Este trabajo de grado está relacionado con el tema de reestructuración de pasivos, en el cual se aplica una revisión metodológica y una propuesta alternativa al caso de reorganización empresarial que se ha venido negociando para la empresa Conciviles S.A. El desarrollo del trabajo tiene en cuenta las regulaciones que en materia judicial presenta el país para llevar a cabo este tipo de procesos, enmarcados en la ley 1116 de 2006 denominada "Régimen de Insolvencia Empresarial". Revisando las teorías financieras de reestructuración de pasivos expuestas a nivel internacional y adaptándolas al caso colombiano, específicamente al caso de la empresa Conciviles S.A., empresa constructora radicada en la ciudad de Cali que a raíz de los problemas financieros derivados de la ejecución del contrato de construcción de la Hidroeléctrica Amoyá con Isagen, solicitó a la Superintendencia de Sociedades en el año 2013 la admisión al proceso de reorganización empresarial, y el acuerdo de reorganización que fuera aprobado por parte de sus acreedores el 21 de Enero de 2015. Lo anterior tiene como objetivo la visualización por parte del mercado colombiano, y del aporte que puede brindar la teoría financiera, específicamente la concerniente a reestructuración de pasivos, respecto a los procesos de insolvencia que están afrontando las empresas colombianas.

RELACIÓN ENTRE LA INVERSIÓN PÚBLICA Y EL ÍNDICE MULTIDIMENSIONAL DE CONDICIONES DE VIDA – IMCV EN LAS SUBREGIONES DE ANTIOQUIA PARA EL PERÍODO 2012 - 2013

Autor
Alexa Isabel Diago García y Sergio Hernán Vélez Arango

Asesores
Ricardo Estupiñan Velasco y John Jairo Yepes Londoño

La inversión es un factor clave para el desarrollo de los territorios. El Estado asume el rol activo de administrador de sus recursos a través de políticas públicas. La inversión debe propiciar el desarrollo social y económico del país. Las finanzas públicas son la herramienta creada para administrar los recursos públicos, tanto las fuentes o ingresos como la aplicación o gastos. El gasto de inversión es el eje para el mejoramiento de la calidad vida y la disminución de la desigualdad. La Constitución Política de 1991 introdujo un concepto denominado Nueva Gestión Pública (NGP), en procura de proporcionar un modelo de administración orientado a la satisfacción de las necesidades de los ciudadanos.

Para esto, se creó el modelo de descentralización política y fiscal que busca empoderar a los municipios para alcanzar mayor autonomía, desarrollo y fortalecimiento institucional. La calidad de vida es el parámetro para medir las necesidades satisfechas y aquellas por satisfacer de las comunidades y determinar los sectores para priorizar la inversión. Para hacer esta medición, el Departamento de Antioquia diseñó el Indicador Sintético Multidimensional de Condiciones de Vida - IMCV. Este trabajo de investigación describe la relación entre el gasto de inversión y el IMCV. A través de las modelaciones econométrica realizadas se validó la relación existente entre la inversión realizada y los diferentes componentes del gasto de inversión: recursos propios, transferencias del estado, Sistema de Regalías y otras fuentes de financiación. Los resultados arrojaron un grado de asociación significativo y directo entre estos dos componentes.

REPORTE BURKENROAD ISAGEN

Autor
Fredy Alejandro Marín Builes y Jaime Alberto Aristizábal Pineda

Asesor
Luis Fernando Mondragón Trujillo

El inicio de operación comercial de Hidrosogamoso, la consecuente disminución de riesgos constructivos del proyecto al final de la etapa de obras y el crecimiento esperado del margen Ebitda de la empresa a niveles superiores al 50% producto de su mayor capacidad instalada, sustentan nuestro precio objetivo para los próximos 12 meses.

Tabla 1: Evolución del Margen Ebitda

	Cifras en millones de pesos		
	2013	2014E	2015P
Ingresos	2,002,814	2,324,464	3,331,135
Ebitda	692,636	937, 437	1,651,882
Margen Ebitda	34,6%	40,3%	52,8%

Fuente: Construcción propia

A pesar del limitado potencial de valorización de la acción del 6.2% en el corto plazo, la expectativa de venta del paquete accionario de control por parte del Gobierno nacional sigue latente y en caso de que el proceso de subasta se reactive, el precio de la acción podría repuntar a los niveles vistos en los meses previos a la suspensión del proceso, incluso podría superarlo si se tiene en cuenta que a diferencia de 2014, para 2015 Hidrosogamoso ya se encuentra en etapa de operación. De retomar el proceso de venta, el potencial de valorización podría superar el 15% considerando la existencia del acuerdo de accionistas vigente hasta 20161 que permite a los accionistas minoritarios, recibir el mismo precio de venta por título que obtendría el Gobierno nacional por el control (prima de control); esta situación sumada a los mayores aportes de Ebitda que permitirá Hidrosogamoso, soporta nuestra recomendación de MANTENER.

IMPUESTO DIFERIDO BAJO NIIF: IMPACTO EN EMPRESAS INTENSIVAS EN PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPOS.

Autor
Marisol Gil Henao y Jhon Wilson Ochoa Flórez

Asesor
Raúl Armando Cardona

En Colombia ha sido poco frecuente el registro en los estados financieros del impuesto diferido, a pesar de la obligatoriedad como mecanismo de asignación y reconocimiento de impuestos, establecida en los decretos 2649 y 2650 de 1993 y que incide en los resultados, asignación real de utilidades y flujos de caja futuros; sin embargo, se espera que esto cambie a partir de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera.

El objetivo del trabajo es determinar el impacto que tendrá en las organizaciones la aplicación de la norma internacional NIC 12 en lo referente al impuesto a las ganancias e impuesto diferido, originado en el rubro de propiedades, planta y equipo. Para lograrlo, se inicia con una identificación del modelo contable actual bajo norma colombiana, se compara con el estándar o norma internacional, y se determinan las diferencias conceptuales y de medición y se analizan dos casos reales, para calcular impactos del impuesto bajo los lineamientos de la NIC 12 y otros resultados.

Uno de los principales efectos esperados y que fue validado en el presente análisis por la adopción de las NIIF, en las compañías intensivas en activos fijos, es el impacto negativo al patrimonio de los accionistas por la determinación del impuesto diferido, el cual surge de aplicar las tasas impositivas a las diferencias temporales de los activos y pasivos medidos para fines contables y tributarios.

VALORACIÓN EN EL MARCO DEL PROYECTO EAFIT-BURKENROAD DE: CEMEX LATAM HOLDINGS

Autor
Carlos Eduardo Londoño Zuleta y José Fernando Álvarez Restrepo

Asesores
Luis Fernando Mondragón

Sustentar la recomendación con los principales resultados obtenidos en el análisis.

De acuerdo al modelo construido, donde se incluyeron variables macroeconómicas como libros históricos, proyecciones del PIB, producción de la construcción e IPC, las cuales se utilizaron como base de las proyecciones de los ingresos, se pudo establecer que la empresa CLH está en la capacidad de mejorar a futuro sus ingresos operacionales siempre y cuando la empresa continúe con su política de crecimiento en capacidad instalada y se ejecuten los mega proyectos viales en el país, donde la empresa no sólo genera flujo por ventas de materiales sino además de prestar servicios de construcción y demolición.

De acuerdo a los resultados arrojados por el modelo, se espera que el precio de la acción de Cemex Latam Holdings esté alrededor de los COP $24,240 en el mediano plazo aproximadamente a diciembre de 2015.

INCLUSIÓN FINANCIERA RURAL EN COLOMBIA

Autor
Lina María Osorio Restrepo

Asesor
Raúl Armando Cardona Montoya

El acceso a los servicios financieros se ha convertido en los últimos años en estrategia gubernamental y de las entidades financieras, con las que se busca aumentar el acceso a servicios financieros y a la inclusión social. El estudio, orientado a conocer las características y el acceso de servicios financieros para una población rural y vulnerable, y a disponer de información para el Grupo Bancolombia, entidad bancaria líder en Colombia, para la creación de productos y servicios adecuados para satisfacer la falta de acceso a servicios financieros. Por medio del método cualitativo y mediante aplicación de la metodología etnográfica, se analizaron los comportamientos sociales, socioculturales y económicos en el municipio de Hispania (Antioquia) y se extrajeron conclusiones sobre la importancia de la educación financiera, así como acerca de la posibilidad de un trabajo conjunto con la comunidad, al permitir la participación de la misma en la estructuración de productos y servicios financieros acorde con sus necesidades y expectativas.

ESTRATEGIA DE COBERTURA MEDIANTE CONTRATOS FORWARD EN EL MERCADO ELÉCTRICO CHILENO

Autor
Mónica Paola Flórez Estrada

Asesor
Julián Alberto Pareja Vasseur

Los agentes generadores participantes en los mercados eléctricos se enfrentan a múltiples incertidumbres cuando definen su estrategia de comercialización, es decir, cuando deciden qué cantidades de su energía vender en contratos Forward y qué cantidades dejar para el mercado de oportunidad. En el chileno existen incertidumbres como la hidrología futura, los precios internacionales de combustibles, las restricciones de transmisión, la entrada de nueva capacidad de generación, entre otros que hacen que la decisión de las cantidades a contratar en cada segmento de mercado requiera una adecuada valoración de los riesgos y oportunidades existentes. El presente trabajo propone una metodología de valoración que puede seguir un futuro inversionista de la actividad de generación o un generador que recién ingresa al mercado chileno utilizando simulación Montecarlo, para decidir si contrata una porción de su energía en contratos Forward o si deja la totalidad de su producido en el mercado Spot. Esta valoración será un elemento fundamental para ser tenido en cuenta por el generador en la definición de su estrategia comercial para los años venideros y le permitirá decidir de una forma más estructurada, en qué momento del horizonte de análisis, y qué proporción de su energía producida puede comprometer a un precio fijo dependiendo del costo de oportunidad de la energía en el Spot.

OPERACIONES DE COBERTURA DE RIESGO DE TASA DE INTERÉS Y TASA DE CAMBIO PARA EL CRÉDITO EN MONEDA EXTRANJERA CONTRAÍDO POR EL MUNICIPIO DE MEDELLÍN

Autor
Luisa Fernanda Ramírez Segura Y Valentina Escobar Ruiz

Asesor
José Adolfo Colorado

La globalización y mayor competencia en los mercados financieros ha obligado a los agentes del mercado a utilizar herramientas que faciliten su gestión. En este sentido, los instrumentos derivados financieros han cobrado especial relevancia como mecanismos de cobertura, pues permiten minimizar los riesgos asociados a la operación de las instituciones financieras y las empresas. El Municipio de Medellín no ha sido ajeno a esta situación, pues tras haber contraído una deuda con la Agencia Francesa de Desarrollo AFD en el 2011 para financiar el proyecto "Corredores Verdes", hoy se encuentra expuesto a las fluctuaciones en la tasa de cambio peso/dólar y la tasa de interés. En consecuencia y para mitigar los riesgos antes citados, se pretende presentar una propuesta al Municipio de Medellín mediante la cual se exponen los mecanismos de cobertura que debe implementar, el monto de la deuda que debe cubrir y el plazo de la cobertura, que llevará a la entidad a tener el menor sobrecosto posible. Estos mecanismos de cobertura, pueden ser implementados por el ente territorial para conocer de antemano en efectos de programación y planeación financiera, el valor del servicio de la deuda que deberá cancelar por la obligación adquirida, calculados a una tasa fija y pagadera en moneda local. Lo anterior, teniendo en cuenta que la entidad ya cuenta con la aprobación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público para llevar a cabo este tipo de operaciones.

PEREIRA
2015-1

MEDICIÓN DE VALOR EN RIESGO EN CARTERA DE CLIENTES A TRAVÉS DE MODELOS LOGÍSTICOS Y SIMULACIÓN DE MONTECARLO.

Autor
David Esteban Rodríguez Guevara

Asesor
Alfredo Trespalacios Carrasquilla

Los credit score son análisis discriminatorios que proporcionan herramientas de decisión para evaluar los riesgos de crédito en una entidad financiera. El establecer los parámetros de riesgo de impago de los clientes ayuda a mitigar las pérdidas monetarias que afectan directamente en activos y patrimonio. Estos parámetros calculados con modelos logísticos, combinados con simulaciones Montecarlo basados en distribuciones Bernoulli y niveles de confianza (VaR) aportan una herramienta dinámica que puede estructurar nuevas políticas de productos financieros y mejoramiento de análisis de pérdida. Para este trabajo se toma la información de los clientes de una cooperativa de ahorro y crédito ubicada en Armenia – Quindío y de la cual se obtuvo un modelo establecido en 10 variables socioeconómicas las cuales arrojaron un modelo discriminatorio logístico, en el que se la cartera de clientes que aún tienen sus créditos en pago, mostrando el riesgo de impago de la siguiente cuota y su interpretación.

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA

Autor
Claudia Andrea Castro Henao y Jorge A. Bedoya Cadavid

Asesor
Luis Fernando Mondragón Trujillo

La inversión en acciones de la BVC es de riesgo moderado y poco atractiva en corto plazo debido a la alta regulación que maneja, su tendencia a la baja en los últimos años debido al colapso de la firma comisionista Interbolsa, el desplome del precio del crudo, puesto que Ecopetrol ha sido una de las acciones determinantes para medir el desempeño de la bolsa y la reducción que realizó de tarifas en el trading para ser competitivo en el mercado.

En el largo plazo presenta expectativa de crecimiento debido al potencial de crecimiento del mercado colombiano en productos no tradicionales y la profundización del MILA. Aun así, nuestra posición en el corto plazo es vender.

BOGOTÁ 2015-2

PROMIGAS S.A. ESP

Autor
Marisol Sánchez Sanabria y Nelson Velásquez Rodríguez

Asesor
Luis Fernando Mondragón Trujillo

De acuerdo con los resultados obtenidos en el modelo de valoración desarrollado para Promigas, se evidencia una desvalorización del 25% en el precio de la acción en el corto plazo. Si bien es cierto que en el último año los precios de la acción de Promigas no han mostrado altos índices de volatilidad, aspectos macroeconómicos relacionados con el precio del petróleo, la desaceleración del crecimiento económico de Colombia y de algunos países de la región, además de recientes informes que alertan sobre la posible crisis que puede enfrentar el país en los próximos años en temas relacionados con el abastecimiento de gas natural debido al agotamiento de la reservas, son factores relevantes que se tuvieron en cuenta en la evaluación financiera de la compañía para los próximos cinco años.

Promigas actualmente adelanta investigaciones y desarrolla importantes proyectos, con los que busca garantizar la infraestructura adecuada que permita aumentar la capacidad del sistema de transporte y disponibilidad de gas en el país, razón por la cual ha tenido que realizar grandes inversiones en CAPEX, apalancándose principalmente con deuda financiera y emisión de bonos.

Consideramos que la alta demanda de recursos afectará negativamente los flujos de caja de la compañía en el mediano plazo. Por esta razón, y en función de los resultados obtenidos en el modelo, la recomendación es VENDER.

CALIDAD DEL SERVICIO COMO INDUCTOR DE VALOR ECONÓMICO EN EL SECTOR HOTELERO ESTUDIOS DE CASOS EN EL MUNICIPIO DE RIOHACHA, LA GUAJIRA

Autor
Karen Nahyr Sierra Ortiz

Asesor
Wilmar Sierra Toncel

La dinámica del sector servicios ha evolucionado para poder suplir las demandas de un cliente cada vez más exigente y selectivo, que puede escoger entre una amplia cantidad de oferentes. Esto aplica de manera particular al sector hotelero, en el que la calidad es un aspecto fundamental que es notorio en toda la cadena de la prestación del servicio. Sin embargo, es importante determinar si las inversiones que los gerentes realizan en aspectos de la calidad del servicio en los hoteles en realidad pueden redundar en la generación de valor económico de sus establecimientos, lo que les podría garantizar una ventaja competitiva sobre sus rivales. Por lo tanto, esta investigación tuvo como objetivo evaluar la calidad del servicio como posible inductor de valor económico en los establecimientos hoteleros del municipio de Riohacha, La Guajira, en el período 2009-2013. La metodología fue descriptiva y de estudios de casos múltiples y entre los principales resultados se encontró que existe una correlación positiva entre las variables calidad del servicio y generación de valor de dichos establecimientos.

INSTRUMENTOS DE COBERTURA DEL RIESGO PAÍS PARA PAÍSES EMERGENTES COMO COLOMBIA

Autor
Laura Susana Gamarra Gómez

Asesor
Hernán Humberto Herrera

Se buscó analizar el papel del Riesgo País en los países emergentes, con enfoque en Colombia, teniendo presentes los fenómenos que lo afectan y las implicaciones de estos sobre algunos costos identificados ante deudas e inversiones como puede ser el caso de un crédito con la banca multilateral.

En conclusión, un adecuado análisis puede determinar cuáles pueden ser las acciones a seguir para prevenir, como entidad financiera, este tipo de riesgo, tomando más de un indicador de medición de Riesgo País en el análisis de la nación previo a la inversión, puesto que es un riesgo del que no se tiene control directo, y cuáles pueden ser las alternativas para cubrir aquella exposición de incumplimiento en el que se puedan presentar como garantía ante la operación.

VALORACIÓN EN EL MARCO DEL PROYECTO EAFIT-BURKENROAD GRUPO NUTRESA

Autor
Melissa Ruiz Sáenz y Daniel Faría Maldonado

Asesor
Luis Fernando Mondragón Trujillo

Se recomienda vender la acción, en lo fundamental, porque existe un escenario económico desfavorable para el país en el que se genera el 65% de las ventas de la empresa, lo cual representará menores tasas de crecimiento en ventas y el ajuste a la baja del precio de la acción en el mercado. De acuerdo con la aplicación de la metodología de flujo de caja libre descontado, el precio de la acción debería aproximarse a los $20.490, $2.410 menos respecto del valor actual de la acción en la bolsa de valores. Respecto del análisis de múltiplos, la relación precio/ganancia, y los indicadores precio/EBITDA y EV/EBITDA de la compañía son superiores a los de la industria y el precio de la acción, de acuerdo con el promedio de los indicadores de las empresas del sector, oscilaría entre $17.454 y $19.840, lo cual refuerza la hipótesis de que el precio de la acción está sobrevalorado. De conformidad con este escenario, podría presentarse una desvalorización del precio de la acción y ajustarse de acuerdo con las cifras de la compañía, sobre todo por el efecto en los ingresos y la inversión de la empresa ante el crecimiento esperado de la economía en los próximos años y las amenazas que enfrenta la empresa.

BURKENROAD TERPEL

Autor
Sergio Fernández de Castro Zúñiga y Ximena Bermúdez Escobar

Asesor
Luis Fernando Mondragón Trujillo

De acuerdo con la evaluación realizada de la compañía, se recomienda compra de la acción de Terpel, con un potencial de valorización del 24%. La recomendación se basa en factores que le permitirán a la compañía seguir fortaleciendo la marca como líder en el mercado de distribución de combustibles en Colombia, lo cual le dará la posibilidad obtener una participación mayor en el mercado junto con un crecimiento sostenido de los ingresos generados por una política de precios competitivos, buen servicio y diversificación del portafolio de productos. En la evaluación financiera de la compañía se tuvieron en cuenta factores como el apalancamiento moderado, la estrategia de diversificación geográfica de las estaciones de servicio (en adelante: EDS), que permite ampliación del portafolio de servicios con nuevos productos, el crecimiento moderado para los años proyectados, los indicadores financieros de la compañía, la situación financiera si se tiene en cuenta que se encuentra en el puesto número 1 en cuanto a niveles de activos e ingresos en el sector (Benchmark 2013).

Las cifras de crecimiento de la compañía están en concordancia con las proyecciones de crecimiento del sector; de acuerdo con las cifras de la UPME (Unidad de Planeación Minero Energética), el crecimiento anual en consumo de gasolina y diesel se estima en el rango de 1,9% a 5,1% y de 1,7% a 3,4%, en su orden, hasta 2021.

CALI 2015-2

INCIDENCIA DEL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO (MILA) EN CADA UNA DE LAS BOLSAS DE VALORES QUE LO COMPONEN.

Autor
Carlos Arturo Vargas Sierra y Catherine Castaño Calle

Asesor
Luis Guillermo Herrera Cardona

Este documento tiene como propósito establecer la incidencia que tiene el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) sobre las bolsas que la componen (Chile, Perú y Colombia). Para el desarrollo del trabajo se corren modelos econométricos que evidenciarán si los rendimientos de las bolsas de valores de los países que conforman esta integración bursátil se han visto influenciados por los rendimientos del MILA, así como también determinarán si la ocurrencia de la integración genera algún cambio estructural en la bolsa doméstica. Este último planteamiento se hará a través de la inclusión de variables cualitativas. Como consecuencia de lo anterior se evidenció que dicha integración no presenta cambios significativos en el comportamiento de los índices bursátiles de cada uno de los países miembros del MILA. No obstante, se observa que los rendimientos bursátiles de cada bolsa doméstica dependen de los rendimientos del índice del MILA.

EL RIESGO DE LIQUIDEZ DE MERCADO: UNA IMPLEMENTACIÓN PARA EL CASO DE LA TASA DE CAMBIO EN COLOMBIA.

Autor
Elmer José Ortega Franco

Asesor
Ulises Cárcamo Cárcamo

En este trabajo se propone una metodología que tiene en cuenta las características microestructurales al momento de medir el riesgo en los mercados financieros. Se realiza para mercados organizados en subastas dobles continuas y operadas a través de plataformas electrónicas de negociación. Se usan datos de alta frecuencia del mercado interbancario del peso dólar en Colombia para construir un modelo del estado del libro de órdenes, de manera que sirva como insumo para poder estimar el riesgo de liquidez de mercado y, por último, un valor en riesgo (VAR) ajustado por liquidez.

HERRAMIENTAS DE ANÁLISIS TÉCNICO PARA ACCIONES DE CARTERAS DE INVERSIÓN PERSONAL: UNA APLICACIÓN AL MERCADO BURSÁTIL DE ESTADOS UNIDOS.

Autor
José Fernando Tenorio Arias

Asesor
Sebastián Torres

En este trabajo se presentan las diferentes herramientas de análisis técnico que existen y algunas otras, que desde los puntos de vista de la experiencia y la práctica del autor, se han implementado para complementar el análisis y disminuir el riesgo de cada inversionista, Se analiza el mercado de Estados Unidos y, de manera más específica, los índices NYSE y NASDAQ y sus acciones. La idea del proyecto es analizar dichos índices y acciones por medio de la herramienta llamada Telechart2000, ya que es un simulador virtual que puede ser utilizado en cualquier lugar del mundo. Por lo mismo, el trabajo puede ir dirigido a un amplio segmento del mercado y le servirá a cualquier persona del mundo interesada en disminuir tanto su riesgo de inversión en acciones como los intermediarios financieros con el fin de aumentar su rentabilidad.

IDENTIFICACIÓN Y MEDICIÓN DE RIESGOS PARA EL SECTOR AZUCARERO EN COLOMBIA

Autor
Katherine Álzate Cifuentes Y Iván Andrés Santiago de la Torre

Asesor
Alfredo Trespalacios Carrasquilla

Este estudio muestra la identificación y la medición de riesgo del sector azucarero en Colombia. Su desarrollo se basó en el análisis de varias metodologías tales como Orange Book, estándar australiano y norma técnica colombiana NTC ISO-31000 (gestión de riesgos); se seleccionó la última para la implementación metodológica ya que es la aplicable en el país en el que se llevó a cabo el estudio, así como también, en la recolección de información histórica interna, externa y específica proveniente del sector. Se espera que este documento sea referencia en la medición de los riesgos asociados con la industria en mención, con el fin de identificar los riesgos que se puedan presentar y materializar y medir su magnitud e impacto de manera que no se afecten los intereses del inversionista.

UNA APROXIMACIÓN AL CÁLCULO DEL VAR PARA LAS ACCIONES DEL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO (MILA) MEDIANTE METODOLOGÍAS PARAMÉTRICAS Y NO PARAMÉTRICAS.

Autor
Leidy Korin Cuadros Alarcón y Leider Antonio Narváez Semanate

Asesor
Fredy Pérez R.

El Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) se planteó desde su nacimiento como un mecanismo de internacionalización de los mercados de valores de Chile, Colombia y Perú, en sintonía con los fuertes lazos económicos y políticos que unen a estos tres países. Asimismo, ha supuesto el ensanchamiento del horizonte de inversión para individuos e instituciones, al permitirles a los inversionistas locales comprar y vender acciones de empresas domiciliadas en entornos geográficos disímiles, que participan en diversos sectores económicos y que, en consecuencia, están expuestas a factores de riesgo diferentes; en últimas, les ha permitido ampliar el abanico de opciones de inversión en renta variable y, por tanto, ha mejorado las posibilidades de diversificación de los portafolios. En el presente trabajo investigativo se cuantifica el impacto que, en términos de riesgo de mercado ha tenido el MILA, utilizando como referencia la medición y comparación del VaR (valor en riesgo) entre portafolios que se han diversificado por medio del MILA y aquellos que solo han invertido en activos locales; para tal efecto se utilizan las series del índice regional MILA S&P 40 y de los índices locales IPSA, COLCAP e IGBVL. El ejercicio de medición del VaR a través de metodologías paramétricas, basadas en las distribuciones normales y t de Student, así como en métodos no paramétricos, como la simulación histórica, logró demostrar los efectos positivos, en términos de medición del riesgo de mercado, en portafolios de acciones inscritas en el MILA.

EL ANÁLISIS FACTORIAL Y EL ANÁLISIS DISCRIMINANTE EN LA ESTIMACIÓN DE LA PÉRDIDA ESPERADA PARA UNA INSTITUCIÓN FINANCIERA.

Autor
Angélica María Villarraga peña y Yelitza Carolina Vera Álvarez

Asesor
Armando Lenin Tamara Ayús

Este trabajo presenta un análisis de los diferentes estudios que se han hecho alrededor del riesgo de crédito y, con base en la información de una cartera comercial perteneciente a una institución financiera, se ofrece un modelo para pronosticar la probabilidad de incumplimiento de un deudor mediante la utilización del análisis factorial como seleccionador de las variables en el modelo y del análisis discriminante como herramienta para encontrar las funciones discriminantes que permitan determinar al deudor como incumplido y cumplido.

Pereira 2015-2

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA

Autor
Jorge Armando Bedoya Cadavid y Claudia Andrea Castro Henao

Asesor
Luis Fernando Mondragón Trujillo

La inversión en acciones de la BVC es de riesgo moderado y poco atractiva en el corto plazo, su tendencia a la baja en los últimos años se ha presentado por la reducción de los volúmenes de negociación en renta fija y renta variable debido al colapso de la firma comisionista Interbolsa, las expectativas de aumento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos y el desplome del precio del crudo puesto que acciones como las de Ecopetrol, Pacific Rubiales y Canacol Energy han sido determinantes para medir el desempeño de la bolsa.

En el largo plazo presenta expectativa de incremento debido a diferentes factores como el potencial de crecimiento del mercado colombiano en productos no tradicionales; la compra del 51 por ciento de las acciones de Sophos Banking Solutions y la profundización del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). De acuerdo a lo anterior y con base a los resultados obtenidos en la valoración, nuestra posición es comprar.

Medellín 2015-2

UNA METODOLOGÍA DE REESTRUCTURACIÓN DE PASIVOS FINANCIEROS

Autor
Sara Álvarez Orozco y
Anderson Grisales Pino

Asesor
Raúl Enrique
Aristizábal Velásquez

La reestructuración financiera se entiende como un proceso de cambio que se establece entre acreedores y deudores con el fin de obtener un perfil financiero acorde con las condiciones de la empresa objeto de reestructuración (Chiriboga, 2003). Una reestructuración se plantea con el objeto de corregir problemas, tanto internos a la empresa como para prepararse frente a riesgos que presenta el entorno, con el fin de impactar de manera favorable el valor de la empresa y su capacidad de cumplir los compromisos adquiridos. Dada la importancia que puede tener una reestructuración en el momento necesario para el bienestar económico y el valor de una empresa, el presente trabajo tiene como objetivo diseñar una metodología para la reestructuración de pasivos financieros, a partir de un nuevo perfilamiento de la deuda en empresas privadas del sector real que presentan dificultades para el pago de sus obligaciones antes de ingresar en causal de disolución o estar regidas por la ley 1116 de 2006. Para este fin, se utilizará el método de recomposición de deuda, con el cual se busca identificar aquellas obligaciones que tiene en la actualidad la empresa y que pueden ser sujeto de modificación de las condiciones inicialmente pactadas, de modo tal que se faciliten las negociaciones con entidades financieras con el objeto de ajustar la capacidad real que tiene la compañía para cubrir sus obligaciones. Se espera que la metodología sugerida sea herramienta de consulta para clientes y entidades financieras.

DESARROLLO Y APLICACIÓN DE MODELO NEUROBORROSO PARA LA PREDICCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCIÓN DE ECOPETROL EN LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA MEDIANTE LA UTILIZACIÓN DE INDICADORES TÉCNICOS Y FUNDAMENTALES Y VARIABLES MACROECONÓMICAS

Autor
Camilo Rendón Gómez

Asesor
Luis Fernando
Mondragón Trujillo

Los modelos de predicción de precios de activos financieros han captado la atención de investigadores e inversionistas debido a las posibles rentabilidades que se podrían obtener en caso de estimar valores acertados. El presente trabajo presenta un modelo neuroborroso en el cual se combinan indicadores técnicos y fundamentales y variables macroeconómicas, comprendidas entre enero de 2010 y febrero de 2015, para predecir el precio de la acción de Ecopetrol en la Bolsa de Valores de Colombia. Algunas variables macroeconómicas se modelan mediante sistemas de inferencia borrosos y sus salidas se agregan a los indicadores técnicos y fundamentales para entrar a una red neuronal artificial de tipo anticipativo (feedforward) que pronostica el precio del activo para el mes siguiente.

PRINCIPALES DETERMINANTES DEL PRECIO DE LOS SERVICIOS DE VOZ DE TELEFONÍA MÓVIL EN COLOMBIA

Autor
Diego Fernando
Linares Baquero

Asesor
John Jairo García

Este trabajo estudia cuales son algunas de las principales variables que explican los precios de los servicios de voz fijados por las empresas de telefonía móvil en Colombia. Mediante el análisis de distintas variables que caracterizan este sector, como los precios históricos de todos los operadores, las inversiones realizadas en redes, la participación de mercado y las medidas regulatorias. Se plantea un modelo de panel de datos, entre el periodo 2005 – 2011, que permite evidenciar la interdependencia que hay entre las distintas compañías a la hora de fijar sus tarifas. También se evidencia el liderazgo de uno de los competidores y la existencia de una guerra de precios entre los operadores.

CORFICOLOMBIANA S. A

Autor
Jairo Alfonso Becerra Arévalo y Cristian Camilo Salazar Zuleta

Asesor
Luis Fernando Mondragón Trujillo

La compañía se desenvuelve en un ambiente positivo debido a los proyectos establecidos para los próximos años en los que se observan perspectivas de crecimiento estable y constante. Los sectores en los cuales la empresa ha comprometido sus inversiones están asociados con el comportamiento del PIB y por ende, con los retornos de las mismas y a cómo afectan los ingresos y el flujo de la compañía que son directamente proporcionales a las proyecciones las mismas.

Con Respecto las proyecciones utilizadas para la inflación; la probabilidad de que en 2014 y 2015 la inflación total se ubique en un rango entre 2% y 4% sigue siendo alta. Es importante tener en cuenta que la senda central de pronóstico presentada en este informe supone una política monetaria activa, con tasas de interés que se ajustan para garantizar el cumplimiento de la meta de inflación en el largo plazo (Banco de la Republica, 2015)

La compañía en su plan de inversiones viene realizando inversiones en diferentes sectores económicos del país, de los cuales algunos de los proyectos en los cuales la empresa ha realizado inversiones comenzaran a entregar resultados positivos y se comenzara a observar retorno de sus inversiones a partir del año 2016-2017, coherente a esto dentro de los estados financieros se observa un importante consumo de recursos en inversión en los históricos de los años 2012 a 2015. Basados en esto para la proyección de estados financieros se utilizó un pronóstico de crecimiento basado en la economía del 3.6% para el 2015 (Banco de la Republica, 2015) y luego del 2018 un crecimiento un poco más acelerado de sus ingresos, los gastos operacionales de la empresa no se observan altamente afectados por la puesta en marcha de los nuevos proyectos, es por este motivo que se mantiene en la misma proporción que se viene presentando.

Respecto a los activos se observa un incremento moderado en los años iniciales de la serie histórica, sin embargo esta tendencia se modifica debido a las inversiones realizadas para los años 2013 a 2015 en particular en la unidad de negocio de Banca de Inversión, de manera consecuente con lo anterior, el flujo de caja libre se ve afectado dado al aumento de la utilización del capital de operación, sin embargo se considera como supuesto un crecimiento conservador de aproximadamente 1% cada año pues no se vislumbra un aumento significativo para un horizonte de mediano plazo.
En cuanto a los pasivos, al igual que los activos se mantiene una proyección conservadora ya la inversión en los proyectos de los cuales se esperan ingresos futuros ya se realizaron y esas partidas presupuestales afectaron los estados financieros de los año 2012 a 2014 y algunas más bajas en 2015, en la proyección se mantienen el crecimiento a partir del 2015 en 1% cada año, y su composición con igual comportamiento, es así como la estructura de capital para los años proyectados se mantiene en sus proporciones.
Respecto a la incidencia en los ingresos de la compañía de la devaluación del peso colombiano frente al dólar no se prevé un deterioro importante en sus retornos ya que gran parte de sus inversiones se han hecho sectores regulados que no son intensivos en importaciones; así mismo, se indagó por el deterioro del precio del barril de petróleo, aspecto en el cual, tampoco se ve una afectación importante o directa sobre los portafolios de la compañía.

FUSIONES Y ADQUISICIONES COMO ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO EN EL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO

Autor
Juliana Moreno Correa y John Jairo Giraldo franco

Asesor
Jaime Alberto Ospina Mejía

El sector financiero colombiano ha venido consolidándose a un ritmo acelerado desde la década de los noventa; esta tendencia se debe a la eliminación de ciertas barreras de ingreso, tales como la restricción de capitales extranjeros, las políticas de encaje bancario y, en general, a medidas proteccionistas implementadas por el Gobierno Nacional para proteger a los inversionistas locales y evitar fugas de capitales al extranjero. Esta situación forzó a las entidades financieras locales a buscar eficiencias, no solo operativas sino también estructurales, dado que se pasó de una búsqueda continua del incremento de ganancias por medio de coberturas (más clientes sin diversificar el portafolio) a la de incremento de ingresos a través de una propuesta de valor integradora, que no solo cubre un segmento, sino un conjunto de sectores que demandaban productos renovados que apoyaran el crecimiento económico de las diferentes ramas de la sociedad, pero el reto no se queda allí, dado el ingreso al país de estructuras financieras con trayectoria y una operación más eficiente que las operaciones locales; este crecimiento estuvo acompañado de reducción en costos y gastos; es allí donde la simplificación de las estructuras organizacionales, la integración de procesos y plataformas tecnológicas juegan un papel fundamental, dado que permiten aumentar el poder de mercado y realizar un aprovechamiento de las economías de escala, entre otros aspectos. Por ello, la presente investigación analiza las razones por las cuales las entidades financieras se han fusionado en Colombia, no solo como consecuencia de la crisis económica que se dio en la década de los ochenta sino también como una herramienta de choque ante los cambios de la economía global que obligo a los capitales locales a reagruparse para afrontar la apertura económica mundial. El análisis se realizó mediante un modelo econométrico en el cual se determina el impacto que tienen las fusiones bancarias sobre el crecimiento del sector financiero. Se evidencia que existe una relación positiva entre las variables escogidas en el modelo, lo que permite explicar un impacto positivo en el índice de profundización financiera cuando se presenta una fusión en el sector.

FUSIONES Y ADQUISICIONES, MECANISMO DE INTERNACIONALIZACIÓN DE BANCOS LATINOAMERICANOS

Autor
Julie Janeth Bertel Chadid y José Antonio Uribe Herrera

Asesor
Sandra Constanza Gaitán Riaño

Desde los años noventa, el sector financiero mundial ha realizado un sinnúmero de transacciones de fusiones y adquisiciones (M&A) para apalancar el crecimiento internacional del sector y la banca latinoamericana no ha sido la excepción. En este artículo se conceptualizan las M&A; se calcula y se analiza el comportamiento del grado de internacionalización del principal banco de Brasil, Colombia y Perú desde la perspectiva de las mismas. Se concluye que no es recomendable utilizar una única metodología de medición, puesto que se pueden dejar por fuera aspectos importantes que hacen parte de la evaluación del indicador. Sin embargo, las M&A han sido utilizadas por los bancos latinoamericanos como estrategia de internacionalización para llegar a nuevos mercados.

ALTERNATIVAS DE OBTENCIÓN DE RECURSOS QUE NO GENERAN ENDEUDAMIENTO A LA LUZ DE LA LEY DE SUBCAPITALIZACIÓN EN EMPRESAS PYMES

Autor
Laura Henao Yepes

Asesor
Raul Enrique Aristizabal Velasquez

La problemática de la reciente modificación en la ley de subcapitalización (decreto 627 de 2014) y el hecho de que el promedio de las empresas colombianas no tengan acceso a la emisión de acciones o de bonos en la bolsa de valores de Colombia que les provea una forma de capitalizar la compañía, además de recursos propios; ha creado la necesidad de buscar alternativas que no se consideren como endeudamiento y no requieran capitalización, con el fin de que las empresas que poseen ciertos límites de recursos, no se vean en desventaja con las empresas internacionales o nacionales que tengan acceso a capitalización o socios extranjeros.

FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA LEY 1116 DE 2006 EN SUS PRIMEROS AÑOS DE APLICACIÓN

Autor
Luisa María Correa Aguirre

Asesor
Raúl Enrique Aristizábal Velásquez

Este trabajo pretende analizar el desempeño de la ley 1116 de 2006 o régimen de insolvencia empresarial en Colombia durante sus primeros ocho años de aplicación, desde junio de 2007 hasta marzo de 2015, y destacar las fortalezas y debilidades para las empresas que deciden acogerse a un proceso de reorganización bajo los términos de dicha ley. A través del análisis de información publicada por la Superintendencia de Sociedades se identifican variables como efectividad en el logro del objetivo de preservar empresas viables, tiempo promedio de duración de los acuerdos resultantes y aceptación de la ley en las diferentes regiones del país y sectores económicos. Como es usual, el incumplimiento en las condiciones pactadas de la deuda con los diferentes acreedores y el comportamiento adverso del mercado obligan a una compañía a reestructurar sus pasivos para dar continuidad a las operaciones del negocio; sin embargo, los acuerdos de reorganización vigentes en Colombia bajo la ley 1116 de 2006 buscan permear toda la estructura empresarial, con el fin de modificar no solo la entrada y salida de flujos de caja futuros, sino también las prácticas administrativas que llevaron a la empresa a una crisis financiera.

DETERMINANTES DEL ÍNDICE DE CARTERA VENCIDA HIPOTECARIA EN COLOMBIA: 2006-2014. DETERMINANTS OF THE INDEX OF MORTGAGE LOANS OVERDUE IN COLOMBIA: 2006-2014

Autor
Marcela Jiménez Mejía y Leidy Johana Baena Cardona

Asesor
Hermilson Velásquez y Álvaro Hurtado Rendón

Este papel considera el efecto del comportamiento de las variables macroeconómicas sobre el vencimiento de la cartera hipotecaria en Colombia, con el fin de obtener un conjunto de indicadores de alerta que permitan una intervención oportuna, que minimice la probabilidad de ocurrencia del default, así como el costo asociado al mismo. Se describe el comportamiento de la cartera hipotecaria y se analiza el comportamiento de algunas variables estructurales en el funcionamiento de este tipo de cartera, tales como la inflación, el desempleo, el PIB, la tasa de interés y el índice de precios de vivienda nueva. Se especifica un modelo de regresión con estructura ARCH (Engle, 1982) para identificar la significancia y la relación entre la variable endógena y las variables exógenas. Los resultados obtenidos evidencian que la cartera hipotecaria es vulnerable ante cambios en el entorno macroeconómico.

VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA S. A. CON PROPÓSITO DE VENTA

Autor
Natalia Manco Quiroz y Lida Vanesa Suárez Agudelo

Asesor
Jaime Andrés Correa García

En la actualidad, las fusiones y adquisiciones representan fenómenos societarios a los que más recurren las empresas para intentar ganar competitividad en el momento en que se identifican amenazas u oportunidades en el mercado; de esta forma se busca encontrar una alianza estratégica con la cual se posibilite compartir intereses conjuntos que se alineen con los objetivos organizacionales y alcanzar sinergias que permitan obtener el crecimiento de la empresa; no obstante, en el caso de organizaciones con socios familiares se presentan situaciones especiales, dado que las decisiones de compra y venta de las compañías pueden darse por situaciones de conflictos internos y no por la existencia de dificultades financieras o de mercado. La valoración de empresas es una de las actividades más utilizadas por las empresas, ya que se requiere para múltiples objetivos, tales como procesos de fusiones y adquisiciones, deseo de capitalizar la empresa con el ingreso de nuevos socios, planificación estratégica, salidas a bolsa y demás decisiones estratégicas que deba tomar una compañía. Por lo anterior, en el presente trabajo de investigación se pretende abordar una situación real de una empresa con socios familiares y dedicada a la fabricación y comercialización de productos plásticos, la cual presenta una serie de conflictos internos y familiares pero, a la vez, buenos resultados económicos en los últimos años, por lo cual se ve la venta de la empresa como la mejor salida. Así, se desarrollará un análisis estratégico, contable y financiero, incluyendo la valoración, que permita a la compañía obtener una estimación técnica y objetiva orientada a una potencial adquisición, total o parcial, por otra compañía o por un inversionista.

ALMACENES ÉXITO S. A.

Autor
Samuel Vélez Gutiérrez

Asesor
Luis Fernando Mondragón

Los resultados de la valoración de Almacenes Éxito arrojan un mayor valor, comparado con el precio de mercado. Las posiciones en esta acción representan un riesgo moderado y los resultados se ven afectados por las menores expectativas de crecimiento de la economía colombiana, alta competencia en el sector minorista y mayores cargas fiscales.

A pesar de que la compañía tiene una calificación crediticia AAA emitida por Fitch Ratings (2014) y respaldada por su sólida posición financiera y su manejo de operaciones, no se recomienda la toma de posiciones largas en este activo mientras Almacenes Éxito no defina cómo va a convertir en mayores beneficios para sus accionistas los $2,5 billones que tiene líquidos.

Grupo Éxito cuenta con los recursos propios suficientes y con la capacidad de contraer deuda para crecer en forma natural o a través de adquisiciones en el país o en el exterior, incrementar sus utilidades y mejorar su estructura de capital. La compañía viene realizando un buen trabajo en la diversificación de sus ingresos por medio de nuevos servicios y el negocio de centros comerciales.

Medellín
Grados Septiembre 11

DETERMINANTES DE LA PRIMA DE RIESGO ENTRE LA DEUDA SOBERANA Y LA DEUDA CORPORATIVA EN EL MERCADO COLOMBIANO: ANÁLISIS DEL PERÍODO 2006-2015

Autor
Hania Katina Cárdenas Méndez

Asesor
Andrés Mauricio Mora Cuartas

El presente artículo tiene como objetivo identificar, en un período de estudio específico, los determinantes de la prima de riesgo de los títulos de deuda corporativa con respecto a la tasa libre de riesgo, teniendo en cuenta que el margen de negociación entre los activos mencionados se reduce de manera importante en ciertos momentos de mercado.

Para este propósito, se realiza un análisis descriptivo de dos momentos puntuales entre 2006 y 2015. Se encontró que la prima de riesgo involucra elementos adicionales al riesgo de crédito y de liquidez y que puede variar en el tiempo, a pesar de que las condiciones del emisor no hayan cambiado. Por lo anterior se recomienda el análisis y el seguimiento del conjunto de determinantes de la prima de riesgo por parte de analistas, emisores e inversionistas para la toma de decisiones con el propósito de explicar comportamientos del mercado de deuda corporativa local.

IDENTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LAS DIFERENTES METODOLOGÍAS Y TIPOS DE COBERTURAS FINANCIERAS EXISTENTES EN EL MERCADO FINANCIERO COLOMBIANO PARA PROYECTOS Y EMPRESAS MINERAS EN ANTIOQUIA

Autor
Jean Paul Waserman Álvarez

Asesor
Andrés Mauricio Mora Cuartas

En el artículo se presentan en forma breve aspectos relacionados con dos sectores económicos en Colombia: el minero y el financiero. Se busca describir e identificar la relación entre ambos, de manera específica lo relacionado con la complementariedad que mantienen a través de los instrumentos derivados financieros de cobertura y el bajo uso de los mismos por parte del sector minero.

Para el objetivo planteado, el artículo se enfoca en el sector minero del departamento de Antioquia y los instrumentos derivados financieros por lo común utilizados como alternativas de cobertura para empresas exportadoras e importadoras, que buscan la minimización del impacto que tiene la volatilidad del tipo de cambio en los resultados económico-financieros en dichas empresas.

En la parte inicial se presenta la evolución de ambos sectores en Colombia, incluyendo una breve reseña histórica, se identifican las perspectivas para el año 2015 y por último se identifican los instrumentos derivados financieros utilizados con mayor frecuencia para operaciones de cobertura mediante la presentación de ejemplos algunos de ellos en situaciones que afrontan los empresarios del sector de la minería.

ESTUDIO DE VIABILIDAD FINANCIERA PARA UNA EMPRESA DEL SECTOR FARMACÉUTICO EN COLOMBIA FINANCIADA CON RECURSOS DE FONDO EMPRENDER

Autor
Juan Camilo Penagos Saldarriaga

Asesor
Jhon Miguel Díez Benjumea

El presente informe de proyecto de grado tiene como intención presentar el estudio de viabilidad financiera para una empresa del sector farmacéutico llamada Alquímika Farmacéutica S. A. S., cuyo propósito es atender la demanda de las industrias lechera, porcícola y avícola en Colombia a través del desarrollo y fabricación de productos de desinfección y asepsia. La empresa cuenta con el apoyo estatal por parte del SENA y FONADE a través de un programa de financiación conocido como Fondo Emprender, en el cual se otorgan $110.880.000 para inversiones, costos y gastos según un contrato de cooperación empresarial. El desarrollo está fundamentado, en lo primordial, en los conocimientos adquiridos en la Maestría en Administración Financiera de la Universidad EAFIT y el desarrollo previo del proyecto de empresa. En el estudio se analizan cuatro escenarios para comparar bajo los criterios de decisión WACC, VPN, TIR y PRI. El primer escenario es el proyecto presentado a Fondo Emprender con las condiciones exigidas con el fin de lograr la condonación de los recursos; el segundo es el mismo anterior pero sin condonación; en el tercer escenario se supone financiación solo con capital propio y en el cuarto se supone financiación del 60% con deuda y del 40% con capital propio. El estudio es interesante porque evidencia el beneficio del contrato de cooperación empresarial para el proyecto y para el inversionista y muestra que no es viable la alternativa de financiación con deuda si se consideran las tasas de microcrédito en Colombia.

PARTICIPACIÓN DE LOS FACTORES QUE INCIDEN EN EL ÍNDICE DE DESEMPEÑO INTEGRAL DE LOS MUNICIPIOS DEL DEPARTAMENTO DE ANTIOQUIA EN LOS AÑOS 2006 A 2013. UN ENFOQUE ECONOMÉTRICO

Autor
Juan Camilo Rúa Monsalve

Asesor
John Jairo Yepes Londoño

El siguiente trabajo analiza la participación de los factores que inciden en el índice de desempeño integral de los municipios ubicados en el departamento de Antioquia en los años 2006 a 2013; dicho índice tiene cuatro componentes, que son: eficacia, eficiencia, cumplimiento de requisitos legales y gestión administrativa y fiscal, que recogen las principales variables de la gestión pública municipal que se miden mediante los reportes que las entidades territoriales realizan a través del SICEP (Sistema de información para la Captura de Ejecución Presupuestal) desarrollado por el Departamento Nacional de Planeación y el FUT (Formulario Único Territorial).

La metodología que se aplicó en el trabajo parte de la evaluación de la gestión municipal en sus cuatro componentes integrados para luego analizar mediante una modelación econométrica que permita cuantificar el grado de relación de la variable endógena índice de desempeño integral (IDI) y las variables explicativas que son los subindicadores de eficacia (EF), eficiencia (EFI), requisitos legales (RL) y gestión administrativa (GA). Así mismo, la metodología implementada también permite identificar los diversos cambios estructurales entre dos períodos gubernamentales para ofrecer un acercamiento más realista sobre los diversos planes de desarrollo, con sus programas y sus enfoques políticos.

La investigación se enmarca entre los años 2006 y 2013, época de cambios significativos en los ámbitos político y administrativo, tanto nacionales como regionales, caracterizado por dos gobiernos liberales que, por un lado, propendían por el aumento de pie de fuerza con una fuerte inversión en defensa y la recuperación de la soberanía en todo el territorio colombiano, además, de generar estabilidad para la inversión extranjera en amplios sectores del territorio, y, por otro, por un gobierno que buscaba el cuidado de amplios sectores de la economía como la minería, la infraestructura, la vivienda, el agro y la innovación, fuera de una salida al conflicto interno con el grupo guerrillero de la FARC en forma negociada.

El trabajo que a continuación se presenta deja como resultados o conclusiones algunas reflexiones alrededor de la descentralización en Colombia como fenómeno político administrativo enfocado en el municipio, que es la célula básica de la estructura del Estado; por otro lado, el papel de las finanzas públicas y su relación con los planes, programas y proyectos en todos los municipios del departamento de Antioquia, con especial relevancia en la relación que tiene con los diversos actores que hacen parte del conflicto armado en Colombia, y, por último, el trabajo refleja la importancia del índice de desempeño integral como factor clave para evaluar la gestión administrativa de los diferentes entes territoriales, con especial énfasis en la participación al interior del mismo de los subindicadores como son eficacia, eficiencia, requisitos legales y gestión administrativa.

IR & FX Linked Note para inversionistas colombianos

Autor
Julián Esteban Restrepo Montoya

Asesor
Alfredo Trespalacios

Los Productos Estructurados son instrumentos financieros que son construidos para cumplir ciertas condiciones y objetivos de rentabilidad y riesgo que tenga su operador o inversionista. Este documento presenta la construcción de un producto estructurado de tasas de interés y tasa de cambio (IR & FX por sus siglas en inglés) para inversionistas Colombianos, que maximiza la rentabilidad y garantiza la protección del capital. La construcción de este instrumento se realiza a través de la inversión en el Mercado de renta fija internacional, Operación en el mercado a plazo y de opciones sobre la tasa de cambio peso colombiano (Cop) por dólar (Usd). Además de esto, se presenta la metodología de valoración y cálculo de probabilidad del mismo, anexando un ejercicio práctico que presentan los resultados del instrumento y finalmente conclusiones y recomendaciones para la aplicación del mismo. En definitiva se encuentra un producto que puede modificar la forma de estructurar inversiones en Colombia, abriendo espacio para nuevos instrumentos que potencialicen los rendimientos y controlen los riesgos de una inversión.

SISTEMA DIFUSO PARA LA EVALUACIÓN DE UN MODELO DE RIESGO DE MERCADO EN UN PORTAFOLIO DE DEUDA PÚBLICA EN COLOMBIA

Autor
Luis Guillermo Cardona Ochoa

Asesor
Olga Lucía Quintero Montoya

El riesgo de mercado se define como la posibilidad de incurrir en pérdidas económicas debido a las fluctuaciones de los precios de mercado de los activos (Superintendencia Financiera de Colombia, 1995). En la actualidad existen diversas metodologías para identificar, medir, controlar y monitorear ese riesgo; sin embargo, dichas técnicas no siempre logran captar los movimientos adversos de los factores asociados con el mismo, ya sea por la incertidumbre inherente a los datos, por la imposibilidad de cuantificarlos o por la complejidad computacional de los modelos. El presente trabajo busca incorporar el criterio de expertos a un modelo de valor en riesgo, VaR, por simulación histórica, para un portafolio de deuda pública colombiana, mediante la aplicación de sistemas de inteligencia artificial o de inferencia basados en lógica difusa, utilizando software el modelación matemática MATLAB®. Para el trabajo se consultaron varios autores en las áreas de inteligencia artificial, riesgos y auditoría, con el fin de incorporar variables no tenidas en cuenta por un modelo VaR por simulación histórica, pero que tienen un efecto directo sobre el comportamiento del portafolio y, por lo tanto, sobre los niveles de riesgo de mercado asumidos, escogiendo de manera complementaria diferentes niveles de exposición al riesgo.

DETERMINANTES DEL COMPORTAMIENTO DE LA TASA DE CAMBIO NOMINAL PESO COLOMBIANO-DÓLAR

Autor
Soraya Abi Antoun Naranjo

Asesor
Alfredo Trespalacios Carrasquilla

En este trabajo se presenta una investigación acerca de los determinantes que afectan el tipo de cambio nominal peso colombiano dólar. Para el análisis de los determinantes se realizó un estudio histórico del comportamiento de la divisa, la caracterización del mercado para entender su funcionamiento, los actores que participan y el producto que se transa. Se plantea una variable proxy de concentración por la posible existencia de problemas de agencia, se mide la elasticidad de la tasa de cambio respecto a variables macroeconómicas y de microestructura y se comparan con los hallazgos encontrados en una encuesta a los agentes del mercado.

Además se establece una comparación de los modelos y las variables consideradas por los agentes del mercado, con los datos históricos, para evaluar la significancia y relación de los determinantes seleccionados y el tipo de cambio; se analizan los hallazgos de las encuestas realizadas a los experto, y finalmente, se dan recomendaciones sobre cuáles variables se deben tener en cuenta, como afectan éstas el comportamiento futuro de la divisa.

IMPLEMENTACIÓN DE MODELO PARA PRONOSTICAR VARIABLES EN COOPERATIVAS: CASO DE COBELÉN CON CARTERA DE CRÉDITOS

Autor
Víctor Hugo Romero Correa

Asesor
Gustavo Javier Canavire Bacarreza

Las instituciones con actividad financiera en Colombia son de suma importancia para la economía nacional, por lo cual el trabajo cobra gran relevancia; además, el campo por estudiar es el sector solidario y, de manera más específica, las cooperativas de ahorro y crédito, que son entidades que generan recursos entre sus asociados y contribuyen al desarrollo de la comunidad. Las cooperativas con actividad financiera tienen como objeto social la captación entre unos oferentes de recursos (ahorradores) y la colocación de los mismos entre unos demandantes de ellos (prestamistas), Se propone un modelo econométrico que permite proyectar o predecir el comportamiento de variables, como lo es el activo más significativo de dicho tipo de entidades, que es la cartera de créditos, lo cual ayuda a realizar planeación financiera y a tomar decisiones para eventualidades futuras. Este tipo de herramientas no se utiliza por lo general en el sector y sería de gran beneficio para reducir la incertidumbre financiera y ser más precisos en los resultados esperados. El modelo por utilizar son los vectores autorregresivos ARIMA, los cuales consideran la historia pasada para predecir su propio futuro; esta herramienta será útil para Cobelèn Ahorro y Crédito pero, además, puede servir para ser implementado en otras entidades de la misma categoría.

Medellín

Grados Diciembre 16

BOGOTÁ

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA: BCOLOMBIA/PFBCOLOM

Autor
David Ricardo Zabala Caamaño

Asesor
Jaime Alberto Ospina Mejía

A 14 de agosto de 2015 la acción de Bancolombia se valoró en COP $ 31 512, es decir, una valorización potencial del 24 % por encima del valor real de la acción, la cual, para esta misma fecha, se cotizó en $ 25 500. Los múltiplos de salida estimados para 2015 son de 1.4x P/VL y de 12.7x P/U. La recomendación final es de compra. Consideramos que el precio de la acción puede estar afectado por la tendencia alcista del dólar frente a la moneda colombiana y el bajo costo de los commodities; por otra parte, existe una oportunidad de crecimiento importante para el banco al conservar un aumento constante de sus utilidades corrigiendo la desvalorización presentada por la acción en las semanas anteriores al ejercicio y acercándose paulatinamente al precio estimado. El Gráfico 1 muestra el desempeño accionario de la organización.

VALOR DE RIESGO (VaR) VERSUS LA DESVIACIÓN ESTÁNDAR COMO CONCEPTO DE RIESGO EN LA ELECCIÓN DE PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

Autor
Eduardo Aponte Rincón y Omar Gabriel Rojas Rojas

Asesor
Cesar Augusto Bernal Torres

En la actualidad hay una especial preocupación de los inversionistas por realizar sus inversiones de manera más segura obteniendo una buena rentabilidad y no poniendo en riesgo su capital. En este sentido, la posibilidad de generar nuevas herramientas que permitan tomar mejores decisiones de inversión cada vez es más relevante en el mundo financiero. Así, uno de los aportes más importantes de que se dispone para ese propósito es el dado por Markowitz para la generación de carteras óptimamente diversificadas. Sin embargo, el problema es cómo escoger entre algunas de estas carteras. Por ese motivo, este proyecto tuvo como objetivo comparar el modelo de la desviación estándar (Ratio de Sharpe) con el de Value at Risk (VaR) como concepto de riesgo, para la elección de una cartera óptima dentro del entorno de un mercado desarrollado, en este caso, el mercado estadounidense, por medio de un backtesting se analizó también si el ciclo de mercado bajista, estable o alcista tiene incidencia de igual forma en esta elección. Después de realizar el modelo y aplicarlo se concluyó que bajo situaciones normales, en un mercado desarrollado, elegir una cartera sobre otra tuvo mayores beneficios si se realiza teniendo en cuenta como concepto de riesgo el VaR bajo un modelo de Simulación de Montecarlo en lugar de la desviación estándar. Al aplicar este modelo a un entono menos desarrollado y más fluctuante como el colombiano se determinó que no hay una ventaja significativa entre los dos modelos (desviación estándar y VaR).

MECANISMO DE INCENTIVO EN NEGOCIOS DE CONCESIONES VIALES EN COLOMBIA A TRAVÉS DE LA VALORACIÓN DE OPCIONES REALES

Autor
Mauricio Orlando Castro Castaño

Asesor
Hernán Herrera Echeverri

En este trabajo se hace una propuesta de mejora del mecanismo de incentivo incorporado en la actualidad en los contratos de cuarta generación de concesiones viales (4G), asociado con los ingresos por recaudo de peaje. La propuesta busca utilizar la teoría de opciones reales para otorgar al concesionario la flexibilidad gerencial y operativa que le permita tomar decisiones estratégicas que puedan derivar en mayores participaciones sobre ingresos futuros de peaje, al tiempo que le otorga al Estado la posibilidad de dar un mejor uso a los recursos públicos destinados al pago de posibles contingencias por menores ingresos de tráfico. En la metodología propuesta, la variable del tráfico vehicular se modela como una serie de tiempo que se descompone en unos factores de tendencia, estacionalidad y aleatoriedad, lo que permite simular escenarios de ingresos con el fin de comparar las posibles entradas del privado con compensaciones por caídas de tráfico frente a las que tendría el mismo con el ejercicio de la opción de renunciar a posibles compensaciones con el fin de acceder a una mayor participación de ingresos de peaje futuros, con el propósito de determinar el valor de la opción real y mostrar el beneficio que le genera al proyecto la flexibilidad que se le otorga al concesionario. Varios autores han utilizado el enfoque de modelar el tráfico vehicular a través de series de tiempo. Como ejemplos, para más detalle ver los trabajos de Williams y Hoel (2003) y Ghosh, Basu y O'Mahony (2007).

CONSTRUCCIÓN Y VALORACIÓN DE UN PORTAFOLIO PARA UN INVERSIONISTA CON UN PERFIL ESPECÍFICO

Autor
Viviana Marulanda Alayón Y Natalia Sánchez Urdaneta

Asesor
Fredy Ocaris Perez Ramirez

El mercado de valores colombiano ha tenido un desarrollo y un crecimiento importante en los últimos años; la apertura económica, el fortalecimiento de los diferentes sectores económicos, el fácil acceso a los recursos a través de dicho mercado, la gestión de portafolios de inversión, entre otros factores, han llevado a los diferentes agentes a acudir al mercado bursátil en busca de mayores rentabilidades. Este fenómeno, ligado a la importancia del riesgo específico que cada uno de los agentes del mercado está dispuesto a tomar, lleva al sector financiero a ofrecer diversas alternativas que se ajusten a cada perfil de riesgo de los inversionistas, con el fin de maximizar los recursos.

Este trabajo pretende construir un portafolio eficiente para un inversionista con un perfil de riesgo específico, utilizando diferentes activos tanto de renta fija como de renta variable negociados en el mercado de valores colombiano. Sobre dicho portafolio se hará una medición y cuantificación de riesgo de mercado con diferentes metodologías, definidas a partir de una revisión bibliográfica. Finalmente, se compararán los modelos escogidos con el fin de presentar argumentos para justificar el uso de un método u otro al valorar un portafolio de inversión.

VALORACIÓN BURKENROAD ECOPETROL S.A.

Autor
Yeison Gabriel Quintana Pulido y Carlos Fernando Pinto

Asesor
Luis Fernando Mondragón

A raíz de la caída de los precios del petróleo, las empresas petroleras han tenido que cambiar y reorganizar las estrategias para poder ser competitivas en el mercado y generar valor para sus accionistas. Ecopetrol no es ajena a esta situación, y por ello ha implementado cambios significativos al interior de su estructura y de su direccionamiento estratégico en exploración y producción, para cumplir con las metas establecidas y garantizar la sostenibilidad de la empresa en el largo plazo.

Dentro de sus principales objetivos se encuentran: tener éxito en la exploración costa afuera, mantener una producción diaria de petróleo cercana a los 870.000 barriles, aumentar 1.700 millones de barriles de petróleo en reservas probadas, reducir los costos y generar valor para sus accionistas.

Con base en los resultados obtenidos en la valoración de Ecopetrol por el método de flujo de caja libre descontado, y teniendo en cuenta las proyecciones financieras de la compañía en los próximos cinco años, se recomienda comprar la acción, ya que los resultados muestran una subvaloración del precio de esta en el mercado.

Para realizar los cálculos del ejercicio de la valoración de Ecopetrol S.A., se tuvieron en cuenta los siguientes supuestos:

- Variables macroeconómicas: Banco de la República, Grupo Bancolombia (GB), DANE, TRM, precios del petróleo.
- Variables operativas: metas de producción y reservas estimadas por la compañía a 2020, CAPEX, OPEX.
- Período relevante o explícito: cinco años (2016-2020).

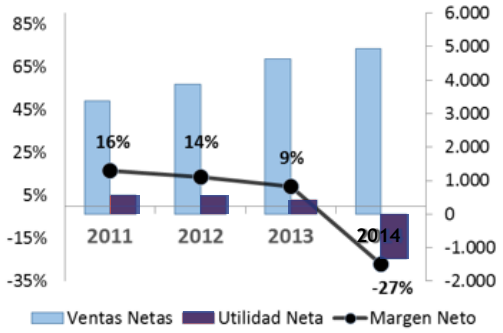
PACIFIC EXPLORATION & PRODUCTION BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA: PREC

Autor
Andrés Fernando Vásquez Álvarez y Andrés Camilo Vélez Arango

Asesor
Luis Fernando Mondragón Trujillo

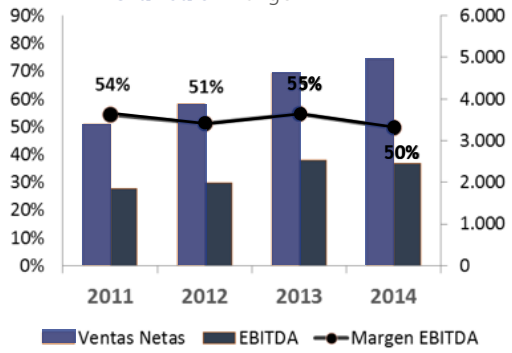
Los bajos precios internacionales del petróleo, el consumo de reservas actuales mayor a la consecución de nuevas reservas, el futuro incierto luego de la entrega en el 2016 del Campo Rubiales con respecto a rubros como la producción y el constante deterioro en las principales cifras financieras, sustentan el precio objetivo a doce meses.

Gráfica 2: Margen neto*



* Las gráficas, cuadros y tablas que aparecen en este texto y no tienen fuente fueron elaboradas por los autores.

Gráfica 3: Margen EBITDA



Para los próximos cinco años, si las condiciones actuales continúan, se puede esperar una compañía con problemas de caja, inversión nula en exploración y con dificultades para cancelar sus obligaciones crediticias, por lo que en la actualidad se considera necesaria la consecución de un socio estratégico o una posible negociación con alguna multinacional que pueda inyectar liquidez para continuar con el proceso exploratorio y de inversiones. Esta situación sustenta nuestra recomendación de venta.

COMPARACIÓN DE METODOLOGÍAS DE VALOR EN RIESGO PARA PORTAFOLIOS CON DERIVADOS DE COBERTURA DE MONEDAS

Autor
Carolina García Arango

Asesor
David Alberto Bedoya Londoño

El propósito de este trabajo de grado de la Maestría en Administración Financiera de la Universidad EAFIT es calcular el valor en riesgo de portafolios compuestos por diferentes clases de activos con variaciones en los porcentajes de cobertura con el fin de dar recomendaciones aproximadas a los diferentes agentes de mercado, en especial a las Administradoras de Fondos de Pensiones, de la metodología que mejor se ajuste a las condiciones del mercado actual teniendo en cuenta las ventajas y desventajas evidenciadas en cada una de ellas.

SPIN-OFF CORPORATIVA: EL DILEMA DE OPERAR O VENDER – APLICACIÓN EN UNA EMPRESA DEL SECTOR BIOMÉDICO

Autor
Diana Patricia Benjumea Muñoz y Natalia Vargas Cardona

Asesor
Jaime Andrés Correa García

El objetivo del presente trabajo es valorar financieramente el Spin-Off corporativo producto del emprendimiento llevado a cabo al interior de una empresa gestora de conocimiento. Dicha valoración se realiza con el fin de determinar una alternativa que optimice el objetivo de los inversionistas de maximizar su riqueza, teniendo como opciones operar o vender la mencionada compañía.

De acuerdo con la literatura, se considera que el término Spin-Off hace referencia a aquellas actividades económicas, nuevas o antiguas, nacientes de una empresa ya creada y que podrían finalizar en una estructura jurídica viable, técnica y comercialmente. Este tipo de empresa naciente presenta unas características particulares que deben tenerse en cuenta en el desarrollo de la valoración financiera con el fin de que sea considerado un ejercicio objetivo y riguroso.

Fueron abordados diferentes métodos de valoración con el objetivo de seleccionar el que mejor se ajuste al tipo de valoración requerida. De esta manera, el método seleccionado es el de flujos de caja descontados, el cual permite adaptar de manera adecuada su metodología, en lo referente al tratamiento de las variables involucradas en la realización de la valoración y a las características especiales de la Spin-Off corporativa.

MEDICIÓN DE LOS RESULTADOS DEL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO EN SU CONSOLIDACIÓN A TRAVÉS DE UN MODELO DE PÁNEL DE DATOS

Autor
Jennifer García Gallo

Asesor
Elkin Arcesio Gómez Salazar

Las empresas y los mercados son cambiantes; los respectivos cambios a través del tiempo generan resultados diferentes que son materia de estudio y análisis; una compañía se adapta al entorno y esto impacta sus ventas, gana o pierde cuota de mercado, diversifica sus productos o se especializa, trata con ello de permanecer y generar valor a sus accionistas. En un entorno global y exigente, no siempre basta con tener know how y experiencia para que las empresas puedan cumplir sus objetivos; las mismas deben trabajar de manera incesante en eficiencia, productividad, innovación, capacitación y en múltiples frentes que les permitan ser exitosas.

El objetivo de este trabajo es medir, utilizando un modelo de panel de datos, variables como la rentabilidad sobre activos, el capital de trabajo neto, la razón pasivos y patrimonio, el índice HHI y la razón costos, gastos e ingresos, de las entidades financieras colombianas involucradas en procesos de fusiones y adquisiciones, con el fin de encontrar el impacto en su tamaño, rentabilidad, liquidez, eficiencia y concentración de mercado de dichos procesos.

DO U.S. AND COLOMBIAN MACRO FACTORS IMPROVE THE FORECASTING ABILITY OF UNRESTRICTED VAR MODELS OF THE LOCAL TERM STRUCTURE OF INTEREST RATE?

Autor
Laura Arteaga Estrada

Asesor
Diego A. Restrepo Tobón

Este estudio empírico compara la capacidad de los modelos Vectores auto-regresivos (VAR) sin restricciones para predecir la estructura temporal de las tasas de interés en Colombia. Se comparan modelos VAR simples con modelos VAR aumentados con factores macroeconómicos y financieros colombianos y estadounidenses. Encontramos que la inclusión de la información de los precios del petróleo, el riesgo de crédito de Colombia y un indicador internacional de la aversión al riesgo mejora la capacidad de predicción fuera de la muestra de los modelos VAR sin restricciones para vencimientos de corto plazo con frecuencia mensual. Para vencimientos de mediano y largo plazo los modelos sin variables macroeconómicas presentan mejores pronósticos sugiriendo que las curvas de rendimiento de mediano y largo plazo ya incluyen toda la información significativa para pronosticarlos. Este hallazgo tiene implicaciones importantes para los administradores de portafolios, participantes del mercado y responsables de las políticas.

WACC AJUSTADO POR RIESGO DE CRÉDITO EN EL SECTOR RETAIL: EVIDENCIA PARA GRUPO ÉXITO Y CENCOSUD

Autor
Laura Gómez Cardeño y David Mejía Kambourova

Asesor
Juan Carlos Gutiérrez Betancur

El costo promedio ponderado de capital (WACC) es una de las variables fundamentales en las finanzas corporativas. Este costo se ve altamente afectado por el uso que se le dé a las diferentes fuentes de financiación, pero en esencia depende más del riesgo que el mercado percibe del emisor. El propósito de este artículo consiste en hacer un análisis comparativo entre tres métodos alternativos de cálculo de costo promedio de capital: WACC clásico sin default, WACC con costo de la deuda esperado ajustado internamente por riesgo de default y WACC con costo de la deuda ajustado por riesgo de default. Esta comparación se ilustrará en la evidencia empírica para dos empresas latinoamericanas del sector retail: Grupo Éxito y Cencosud.

BVC/ODINSA

Autor
Daniel Mesa Gómez y Martin Uribe Cárdenas

Asesor
Luis Fernando Mondragón Trujillo

A partir de la cobertura continua realizada a Odinsa, se recomienda MANTENER la acción teniendo un precio objetivo de $ 9 510 para diciembre de 2015, lo que representa una valorización de 5.6 %. Se emite esta recomendación basada en las perspectivas que se tienen de los diferentes negocios en los cuales hay expectativas de crecimiento de las concesiones y la construcción por la inversión del Gobierno en las concesiones 4G y APP (Asociación Público Privada); sin embargo, el negocio energético presentará reducciones y el negocio de operación concluirá al terminar la concesión de operación de peajes de Invías. Además, la baja liquidez de la acción se puede convertir en un inconveniente a la hora de tomar utilidades, sumado a la reciente OPA lanzada por Argos a $ 9 500, que se ubicaría como un techo para la acción; adicionalmente, se abrirán nuevas posibilidades de sinergias con Argos, y los cierres financieros de los negocios que les han adjudicado están próximos y pueden tener riesgos financieros por la alta volatilidad que hay en los mercados actualmente.

TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS APLICADO AL PLAN PARCIAL SEVILLA

Autor
Sergio Mauricio Hernández Zapata

Asesor
Raúl Enrique Aristizábal Velásquez

Medellín es una de las principales ciudades de Colombia, con gran proyección de crecimiento en el futuro, y para responder a las expectativas en ese sentido se han establecidos mecanismos de potencialización y desarrollo, como lo son los planes de ordenamiento territorial (POT), que tienen como eje central la intervención estratégica de la ciudad en los ámbitos económico, ambiental, urbanístico y social. El POT es una iniciativa de la alcaldía del municipio y debe contar con la aprobación del concejo municipal. El presente trabajo de grado tiene como finalidad abordar una alternativa financiera legal, hasta hoy muy poco utilizada en el país, que cuenta con la aprobación y la supervisión de la Superintendencia Financiera de Colombia y que puede ser una nueva opción como fuente de financiación o consecución de recursos económicos: la titularización de flujos futuros, que es un mecanismo financiero con muchas aplicaciones y que puede posibilitar la realización de varios proyectos que se pretende realizar en la ciudad y en el país. En el trabajo se abordan las características que tienen la titularización y su comparación con otros mecanismos de adquisición de recursos, como la emisión de deuda pública. Al final se aplican todos los conceptos a un caso práctico: el plan parcial Sevilla, y a la cuantificación de los valores por pagar por parte del Municipio de Medellín y de los obtenidos a través de la técnica de titularización de flujos futuros del impuesto predial de las soluciones (vivienda, comercio y servicio) generadas por este proyecto.

CANACOL ENERGY LTD.

Autor
Francisco Blandón Restrepo y Oswaldo René Gómez Román

Asesor
Luis Fernando Mondragón Trujillo

Se emite una recomendación de compra basada fundamentalmente en el desarrollo de una estrategia corporativa de producción y reservas que la actualidad adelanta la compañía al enfocar sus recursos y su operación en la participación en contratos de exploración y producción de gas. Su campo de producción Esperanza tiene reservas por 61 MMboe (million barrels of oil equivalent), lo cual, a su actual ritmo de producción, le permite contar con 15 años de explotación de reservas de gas. El enfoque de la compañía en el gas hasta que se recuperen los precios del petróleo le ha permitido obtener resultados financieros favorables, tales como un crecimiento en ingresos netos del 16.6%; el margen Ebitda se ubicó en el 39.8%, lo cual representa una variación positiva del 60.5% para 2014 con respecto a 2013.

Son condiciones que sustentan el precio objetivo para los próximos 12 meses en medio de un escenario poco favorable para el sector de hidrocarburos; la estrategia de adición de reservas de gas en los contratos VIM 5 y VIM 19 permitirá así aumentar la producción actual de gas desde niveles mensuales aproximados de 20 MMcfpd (million cubic feet per day, equivalentes a 3.509 boepd: barrels of oil equivalent per day) a 83 MMcfpd (equivalente a 14.561 boepd) a finales del año calendario 2015, al adicionar nuevas reservas de 540 billones de pies cúbicos (BCF) de gas equivalentes a 9.6 MMboe. Las ventas de esta producción están negociadas a través de contratos a cinco años con precios alrededor de USD8.00/mBtu (million of british termal units), que no están sujetos a los precios mundiales de petróleo. Estas adiciones en las reservas de la compañía están sustentadas con inversiones aproximadas de USD84 millones en E&D Capex (inversiones de capital en exploración y desarrollo) anuales (Canacol Energy Ltd., 2014a).

TABLEMAC S.A.

Autor
Laura Victoria Arango Hoyos y Sofía López Ramírez

Asesor
Luis Fernando Mondragón Trujillo

Se presenta para Tablemac S.A. un precio objetivo que sugiere una desvalorización de la acción, con relación a su valor de mercado del 5%. Las perspectivas de crecimiento para la compañía dentro del mercado interno no involucran grandes cambios en su participación. Las perspectivas de crecimiento del sector de la construcción no consideran crecimientos superiores al 4%, por lo que no atrae grandes demandas de los productos.

Adicionalmente, la acción registra una baja bursatilidad desde la adquisición, por parte de Duratex S.A., del 80,62% de las acciones en circulación, lo cual ha llevado a que la acción pierda atractivo dentro del mercado accionario.

INCIDENCIA DE LA IMPLEMENTACIÓN DE LA RESOLUCIÓN 138 DE 2015 DE LA COMISIÓN DE REGULACIÓN DE ENERGÍA Y GAS (CREG) SOBRE LA VIABILIDAD FINANCIERA DE LAS PLANTAS MENORES EN EL MERCADO ELÉCTRICO COLOMBIANO

Autor
Yoneidy Restrepo Mesa

Asesor
Sandra Gaitán Riaño

En este trabajo se cuantifica el impacto sobre la viabilidad financiera de las plantas menores en el mercado eléctrico colombiano (MEC), al modificarse las reglas de participación en el mecanismo del cargo por confiabilidad (CxC) a partir de la implementación de la resolución 138 de 2015 por parte de la CREG. Se utiliza un modelo de valoración según la metodología de descuento del flujo de caja libre (FCL) con una tasa propia para el sector, calculada mediante la consideración de las diferentes fuentes de financiación y la estructura de ingresos y costos de una central hidroeléctrica de 19,9 MW teniendo en cuenta los beneficios por venta de energía y remuneración de la energía firme y los egresos asociados con la inversión, los costos operativos y los propios del MEC. Se encuentra que la implementación de la nueva regulación traería consigo impactos importantes que afectarían, incluso, la viabilidad de dichas plantas de generación.

CEMENTOS ARGOS S.A.S.

Autor
Edwin Alexander Africano y Jairo Alonso Lemus

Asesor
Luis F. Mondragón T.

La recomendación de mantener la acción de Cementos Argos se fundamenta en la incertidumbre actual acerca de los ajustes al Presupuesto General de la Nación por la significativa caída del precio del petróleo de un 49% desde el mes de septiembre del año 2014, y las repercusiones que esto tendrá en la dinámica de las obras viales de cuarta generación durante el próximo año en Colombia.

Es importante estar atentos al comportamiento de la economía de Estados Unidos dado la relación directa que tiene el sector cementero con los movimientos de la misma. Por otro lado, los países de las filiales en Centroamericana y Caribe no son productores de petróleo y han gastado menos divisas para comprar combustibles por lo que no verán afectados los ingresos del presupuesto nacional. Se prevé que podrán elevar el gasto en vivienda y obras públicas incrementando la demanda de cemento y concreto.

FEHR FOODS: A STEP FORWARD IN NUTRESA'S EXPANSION PLAN

Autor
Mariana Ochoa Ramírez y Carlos Esteban Saldarriaga Morales

Asesor
Miguel Moreno Munera

In memory of Mr. Steve Fehr (1950-2015), a name ever to be remembered with gratitude and respect. Keep flying high! In 2009, Grupo Nutresa, Colombia's largest food company set an ambitious and challenging growth plan for the years to come. Bearing in mind the competitiveness and potential of its business units overseas, since the year 2000 the company defined the internationalization process as a key objective for its business model development and sustainable growth (Grupo Nutresa, Informe anual y de sostenibilidad, 2013). As part of it, the Americas were defined as the strategic region to continue on with its market enlargement and penetration plan.

In 2009, the Investment Banking Firm McColl Partner, LLC (which had recently carried out an investment process for Grupo Nutresa's sister company, Grupo Argos), came into contact with Nutresa suggesting them the acquisition of Fehr Foods, a leading value-priced retail packaged cookie manufacturing company in the U.S. Known today as Abimar Foods, this acquisition was consistent with the company's previously defined expansion plan to enter the U.S. market. According to Grupo Nutresa Biscuits Business Unit perspective, it was aligned with their management and business policies, and their sales were supported through a local facility (Grupo Nutresa, personal communication, April, 25th, 2015).

The purchasing process was relatively quick and in 2010 Fehr Foods was incorporated to Grupo Nutresa Biscuits Business Unit. About a year later, Mr. 4M, who was the financial manager of the Cookies Business, was designated as Fehr Foods' CEO.

FEHR FOODS 3

In September 2011, one year after Fehr Foods had been acquired, some concerns on the main financial statements and business performance report arose. There was an important gap between the figures estimated in the valuation exercise and the ones given by Fehr Foods. Additionally, the U.S. economy downturn, an important increase in the price of the main raw materials, and the commercial aggressiveness of the local market competitors, played against the situation, configuring a less encouraging picture. In consequence, the Fehr Foods team realized the challenge they were facing and hence understood they needed to take actions immediately.

PEREIRA

VALORACIÓN DE LA EMPRESA INTEGRANDO LTDA.

Autor
Viviana Gaviria Mejía y Eloy Enrique Morante Delgado

Asesor
Luis Fernando Mondragón

Integrando Ltda. Es una empresa del sector metalmecánico y motopartes, perteneciente a una familia de empresarios de Pereira, que está considerando la oportunidad de mejorar el valor az gregado de la compañía utilizando inductores de valor, para continuar con su trayectoria de reconocimiento a nivel nacional con la marca Cassarella. A pesar de tener más de treinta años en el mercado funcionando con prestigio y liderazgo en el sector de motopartes en Colombia, surgió la inquietud y necesidad de conocer el valor de la empresa por medio de métodos comúnmente aceptados que tengan en cuenta la situación de la empresa, el contexto y su situación histórica, para aclarar su estado lo más detalladamente posible y facilitar la toma de decisiones en un entorno globalizado que cada vez toma más fuerza. Con el apoyo de las teorías de diferentes autores, se recogieron sus opiniones acerca de los conceptos, características y metodologías para realizar la valoración de la empresa, con el fin de mezclar la teoría con la práctica y lograr el propósito de este trabajo y alcanzar los resultados esperados del grado de la maestría en Administración Financiera.