

Mayo, 2005

Reportes Financieros
Burkenroad Latinoamérica (Colombia)

Reportes Financieros
Universidad de los Andes
Burkenroad Latinoamérica (Colombia)

COMPAÑÍA COLOMBIANA DE CLINKER S.A.

Analistas:

Freddy Alexander Rojas Jarro
Fredy Ricardo Gómez Skinner
Raúl V. Alarcón Parra.

Tutor:

José María del Castillo



TABLA DE CONTENIDO

1	RESUMEN EJECUTIVO.....	3
1.1	Objetivos.....	3
1.2	Misión.....	3
1.3	Factores Claves del éxito.....	3
2	RESUMEN EMPRESARIAL.....	4
2.1	Estructura y tipo de propiedad.....	4
2.2	Historia de la Compañía.....	4
2.3	Infraestructura de la Compañía.....	5
2.3.1	Proyectos.....	5
2.4	Estado actual de la Compañía.....	5
3	PRODUCTOS Y SERVICIOS.....	6
3.1	Servicios.....	6
3.2	Productos.....	7
3.2.1	Descripción.....	7
3.2.2	Fuente de insumos.....	8
3.3	Tecnología.....	8
4	RESUMEN Y ANÁLISIS DEL MERCADO.....	8
4.1	Estrategia de segmentación de mercado.....	8
4.2	Análisis de la industria.....	9
4.2.1	Participantes de la industria.....	10
4.2.2	Patrones de distribución.....	10
4.2.3	Patrones de compra y competencia.....	11
4.2.4	Competidores principales.....	11
5	RESUMEN DE ESTRATEGIA E IMPLEMENTACIÓN.....	11
5.1	Pirámides de estrategias.....	11
5.2	Ventaja competitiva.....	11
5.3	Estrategia de mercadeo.....	12
6	RESUMEN ADMINISTRATIVO.....	12
6.1	Estructura organizacional.....	12
6.2	Equipo gerencial.....	12
6.3	Vacíos en el equipo gerencial.....	13
6.4	Plan de personal.....	13



7	EVALUACION SOCIO-ECONÓMICA.....	13
8	ANÁLISIS DE RIESGOS.....	14
9	RECOMENDACIONES DE INVERSIÓN.....	15
9.1	Tesis de inversión.....	15
9.2	Resumen de inversión.....	17
10	PLAN FINANCIERO.....	17
10.1	Supuestos generales.....	17
10.2	Indicadores financieros claves.....	20
10.3	Ganancias y Pérdidas Proyectadas.....	21
10.4	Flujo de caja proyectado.....	23
10.5	Balance general proyectado.....	24
10.6	Flujo de Caja Libre – Valoración de la Compañía.....	26
11.	Bibliografía.....	28



1 RESUMEN EJECUTIVO

1.1 Objetivos

La Compañía Colombiana de Clinker S.A. fue creada en el año de 1974 y forma parte del conglomerado económico conocido en Colombia como Grupo Empresarial Antioqueño (GEA) y grupo Argos. Su objeto social es la producción y comercialización de clinker y cemento en la planta que posee la compañía en el sector de Mamonal en las inmediaciones de Cartagena en la costa caribe colombiana. El clinker es un producto intermedio dentro del proceso de fabricación de cemento y para su producción se calcinan arcilla, piedra caliza y óxido de hierro en un horno que alcanza temperaturas alrededor de 1.500 grados centígrados. Posteriormente, a partir de una tonelada métrica de Clinker es posible obtener hasta 1.1 toneladas métricas de cemento Pórtland gris.

1.2 Misión

La misión de la compañía consiste en “la producción de Clinker de altísima calidad logrando satisfacer los requerimientos de sus clientes a través de la prestación de servicios de alto valor agregado, brindando una adecuada rentabilidad para sus socios de negocios y un continuo desarrollo y bienestar a colaboradores y comunidades donde opera” Para el desarrollo de su misión, la compañía se apoya esencialmente en:

- Productos y servicios de alto valor agregado
- Amplia red de comercialización y distribución a nivel regional,
- Tecnología propia del negocio
- Personal comprometido con los objetivos de la organización
- Sistema de calidad confiable
- Sistema de información de Mercado

1.3 Factores Claves del éxito

Se pueden identificar varios factores que han contribuido al éxito alcanzado por la compañía:

- Ubicación estratégica de la planta de producción en la costa caribe colombiana, lo cual le permite a la empresa fácil acceso al mar facilitando el proceso de transporte de productos hacia el mercado exterior.
- Integración horizontal y vertical hacia delante y hacia atrás. Al formar parte del Grupo Empresarial Antioqueño, la empresa se beneficia de las economías de escala y de las sinergias existentes entre empresas del mismo grupo dedicadas al negocio del cemento.
- Sólida cultura de servicio al cliente
- Recursos humanos motivados, capacitados y comprometidos con el desarrollo de los clientes y los objetivos de la empresa.
- Adecuado proceso logístico que asegura una entrega oportuna, confiable y competitiva de productos a los clientes.



2 RESUMEN EMPRESARIAL

2.1 Estructura y tipo de propiedad

La Compañía Colombiana de Clinker Colclinker S.A. es una empresa que forma parte del conglomerado económico conocido en Colombia como Grupo Empresarial Antioqueño (GEA). Su objeto social es la producción y comercialización de clinker y cemento en la planta que posee en el sector del municipio de Mamonal en las inmediaciones de Cartagena en la costa caribe colombiana. El clinker es un producto intermedio dentro del proceso de fabricación de cemento y para su producción se calcinan arcilla, piedra caliza y óxido de hierro en un horno que alcanza temperaturas alrededor de 1.500 grados centígrados. Posteriormente, a partir de una tonelada métrica de Clinker es posible obtener hasta 1.1 toneladas métricas de cemento Pórtland gris, el cual debe su nombre a la isla inglesa de Pórtland en donde se extraía una roca de color gris similar al de esta variedad de cemento¹.

La compañía posee un porcentaje importante de acciones en Haití Cement, empresa que fue adquirida hacia finales de los 90s en joint venture con Holcim (antes Grupo Holderbank) de Suiza y Haití National Cement. En este mismo sentido, según la publicación Portafolio, hacia finales del año 2004, la compañía Colclinker adquirió un 31.44% de la empresa Tablemac S.A. a través de una operación martillo registrada en la Bolsa de Valores de Colombia. De acuerdo con el informe de prensa de Portafolio, esta operación valorada en \$7.064 millones correspondió a movimientos accionarios dentro de la reorganización del Grupo Empresarial Antioqueño, hecho evidente si se tiene en cuenta que dentro de los vendedores de este paquete accionario estaban: Suramericana de Inversiones, Inversiones Nacional de Chocolates, Corfinsura y Cementos Argos, todas empresas del GEA².

2.2 Historia de la Compañía

La empresa fue creada en 1974 por iniciativa de la Compañía de Cementos Argos a través de una de sus filiales Cementos del Caribe S.A. quien actualmente es el principal accionista de Colclinker. Es importante mencionar que la Compañía de Cementos Argos S.A. y su grupo de empresas filiales y subsidiarias representan el mayor porcentaje de producción de cemento en el país. Posteriormente, el Grupo Argos decidió unificar en una sola empresa la comercialización de las tres plantas de cemento ubicadas en la Costa Caribe Colombiana. En este orden de ideas, la comercialización de los productos de las empresas Cementos del Caribe S.A., Compañía Colombiana de Clinker Colclinker S.A. y Cales y Cementos de Tolú viejo Tolcemento S.A. se efectúa a través de la empresa Distribuidora de Cementos Ltda. con sede en Barranquilla. Los socios fundadores de Dicementos Ltda. fueron Cementos del Caribe S.A. representado por Juan Manuel Ruiseco y Agregados y Concretos representado por Carlos Romero.

¹http://www.cementosrioclaro.com/espanol/respuesta_preguntas.asp?cid=29#22, Febrero 7 de 2005

²www.portafolio.com.co, Diciembre 28 de 2004



2.3 Infraestructura de la Compañía

La planta de la compañía colombiana de Clinker S.A. se encuentra ubicada en la zona industrial Mamonal en inmediaciones de la ciudad de Cartagena, departamento de Bolívar en la costa caribe colombiana.

La empresa junto con Cales y Cementos de Tolú viejo S.A. posee su propio muelle lo cual le permite economías importantes en el transporte del cemento hacia mercados de exportación. Dentro del plan de mejoras en los rendimientos en el cargue de los barcos se cuenta con un nuevo silo de cemento, luego de su modernización en su sistema automático de extracción de cemento a una rata de 500 tph.

2.3.1 Proyectos

Se trabaja en la finalización del silo de almacenamiento de yeso, el cual permitirá mejorar el manejo de este material en la planta, optimizando el espacio que hoy se utiliza en el salón de materias primas.

Se está estudiando la factibilidad técnica y económica de instalar una molienda central de carbón, la cual servirá para atender el 100% de la demanda de combustible de los tres hornos.

2.4 Estado actual de la Compañía

La compañía colombiana CLINKER S.A cuenta con una infraestructura profesional y administrativa enfocada hacia las mejores prácticas en cuanto al servicio y la atención a sus clientes, para ello brinda asesoría técnica en los productos que comercializa y asesoría comercial buscando generar valores agregados a la relación con los clientes.

Colclinker como empresa comprometida con el medio ambiente y con la comunidad en la cual desarrolla sus actividades cuenta con adecuados controles de impacto ambiental que le permiten mantener a raya las emisiones contaminantes.

Para el proceso de distribución, la empresa utiliza los servicios de la Compañía de Distribución de Cementos S.A., firma que cuenta actualmente con oficinas y Bodegas en las principales ciudades de la Costa Atlántica: Cartagena, Barranquilla, Sincelejo y que ofrece a los clientes una atención rápida y directa.



3 PRODUCTOS Y SERVICIOS

Acorde con la información obtenida de www.dicementos.com los siguientes son los principales productos y servicios:

3.1 Servicios

LINEA CARIBE

Por medio de esta línea, los clientes pueden realizar sus pedidos, solicitar asesorías técnicas y comerciales, presentar quejas y reclamos, solicitar servicios adicionales y cualquier otra inquietud que se les presente.



La anterior línea es utilizada para todo el grupo de las Compañías del Conglomerado.

ASESORIA COMERCIAL

Atención personalizada a los clientes de acuerdo a sus necesidades, brindándoles así la asesoría necesaria sobre los productos y servicios que ayuden a desarrollar sus negocios.



SERVICIO TECNICO INTEGRAL

Asesoría técnica a los clientes para proporcionar información adecuada en el uso apropiado del portafolio de productos.



CAPACITACIONES

Programas de entrenamiento diseñado para desarrollar a los clientes y sus negocios en los diferentes niveles técnicos y comerciales.



PUBLICACIONES

Es un Medio de comunicación de carácter permanente para informar a los clientes sobre los productos y su correcta utilización. En la actualidad se cuenta con las siguientes publicaciones para las Compañías del Grupo:

- Stock Ferretero
- Nota Técnica Armando Concreto
- Manuales Técnicos
- Nuestra Casa Caribe



3.2 Productos

3.2.1 Descripción

CEMENTO GRIS

Producto utilizado para la elaboración de:

☉ **Pasta:** cemento + agua que se usa para pegar baldosas cerámicas, emboquillado y como capa impermeabilizante en muros y pisos, para acabado de pisos

☉ **Morteros:** cemento + agua + arena que se usa para pegar unidades de mampostería en la conformación de muros, elaboración de pañetes revoques, plantillas de nivelación, pegas de baldosas, pisos de cemento.



☉ **Concretos:** cemento + agua + arena + piedra que se usa para la elaboración de vigas, columnas, pavimentos, losas, plantillas de nivelación, pisos, prefabricados, fundición de elementos estructurales.

Clases de Cemento Gris:

- Cemento Pórtland Tipo I: se elabora a partir de la mezcla de Clinker, Yeso y otros aditivos.
- Cemento Pórtland Tipo II: es resistente al calor y a los sulfatos y se elabora a partir de Clinker y Yeso bajo normas ICONTEC.
- Cemento Pórtland de Alta Resistencia Tipo III: destinado a la industria del concreto. Igual que el anterior se elabora a partir de Clinker y Yeso como elemento regulador del fraguado.

3.2.2 Fuente de insumos

Los principales insumos que utiliza la compañía para la elaboración de sus productos son la piedra caliza, arcilla y óxido de hierro, los cuales obtiene de las canteras que circundan el lugar donde está ubicada la planta de producción.

3.3 Tecnología

Se cuenta con la turbina GE Hitachi, la cual ha permitido generar hasta un 98% de la energía que demanda la operación de la planta. Su alta confiabilidad, minimiza las paradas inesperadas de los equipos, lo que ayuda a sostener su productividad.

Se cuenta con un programa de mejoramiento continuo en los procesos operativos, como es el caso de los hornos, pues gracias a este programa se logra un mejor rendimiento en los equipos y un factor de marcha más alto de los mismos, además del eficiente consumo de carbón, que a la fecha equivale a un 79% del total del combustible requerido.

4 RESUMEN Y ANÁLISIS DEL MERCADO

4.1 Estrategia de segmentación de mercado

La constante vocación por lograr un desarrollo sostenido en el mercadeo de los productos, le garantiza a la compañía un conocimiento permanente y profundo de sus necesidades y en consecuencia de todas las oportunidades en materia de desarrollo de productos y servicios.

La empresa considera que una adecuada y permanente capacitación garantiza la solidez y permanencia de los productos en los mercados.



4.2 Análisis de la industria

En la industria se puede encontrar esta empresa catalogada en el sector de la construcción que junto con las demás empresas del grupo aportan el 4.8% del PIB

De acuerdo con el Instituto Colombiano de Productores de Cemento(3), en el país existen 14 plantas productoras de cemento, a saber:

GRUPO	EMPRESA - PLANTA
Grupo Empresarial Antioqueño	<ul style="list-style-type: none">• Compañía de Cementos Argos• Cementos del Caribe S.A.• Compañía Colombiana de Clinker S.A.• Cales y Cementos de Tolú viejo S.A.• Cementos El Cairo S.A.• Cementos Río Claro S.A.• Cementos del Nare S.A.• Cementos Paz del Río S.A.• Cementos del Valle S.A.
Grupo Holcim (antes Grupo Holderbank Suiza)	- Planta Cementos Boyacá
Grupo Cementos Mexicanos Cemex S.A. de C.V.	<ul style="list-style-type: none">- Planta Cementos Diamante La Calera- Planta Cementos Diamante Santander- Planta Cementos Diamante Norte de Santander- Planta Caracolito

Como se puede apreciar en esta tabla, el mercado del cemento en Colombia opera bajo la figura de oligopolio con tres grandes jugadores: Grupo Empresarial Antioqueño, Cemex y Holcim. Sin embargo, es importante mencionar que el GEA posee la mayor participación en dicho mercado. Según expertos en la industria, la tendencia mundial es hacia la consolidación pues los jugadores pequeños no pueden alcanzar niveles de competitividad adecuados, especialmente teniendo en cuenta lo altos costos de infraestructura necesarios para poner en operación una planta de producción de cemento.

El sector de la construcción tiene en este momento como fortalezas la apertura de mercados externos, la inversión en infraestructura de transporte con mayor énfasis en el fluvial, los procesos de certificación ISO 14.000 en el tema de gestión ambiental y la más importante que consiste en el proyecto de construcción de obras públicas que el Gobierno ha anunciado, para vías, aeropuertos, ferrocarriles y puertos por \$5.5 billones de pesos en los próximos 6 años, con el fin de preparar al país para el TLC. Sin embargo por el déficit de las finanzas oficiales, existe una limitante para el desarrollo de las obra de infraestructura, que junto con la baja utilización de la capacidad instalada y la dependencia excesiva del consumo interno, éste sector tiene un futuro incierto.

³ <http://www.icpc.org.co/productores/#>, Febrero 7, 2005



4.2.1 Participantes de la industria

Según el sistema BPR se encuentran clasificadas 55 empresas en el sector de cemento y concreto, donde la compañía colombiana Clincker S.A se encuentra en la posición promedio de 21 en el sector entre las 55 empresas, dicho promedio es el resultado del Ranking de la empresa en los diferentes indicadores mostrados a continuación:

INDICADOR	POSICIÓN	RATING DE
Ventas	8 entre las 55 del sector	87
Crecimiento en Ventas	36 entre las 55 del sector	36
Utilidad Operativa / Ventas	10 entre las 55 del sector	84
Utilidad Neta / Ventas	8 entre las 55 del sector	87
Rotación de Cartera	23 entre las 55 del sector	60
Rotación de Inventarios	29 entre las 55 del sector	49
Endeudamiento	21 entre las 55 del sector	64

Como uno de los principales indicadores tomados para el Ranking de la empresa es las ventas a continuación se muestra el porcentaje de participación en ventas de las 10 principales empresas colombianas en el sector cementero.

No.	EMPRESA	PORCENTAJE
1	CEMEX DE COLOMBIA S A	17,5%
2	CIA. DE CEMENTO ARGOS S.A.	8,2%
3	CEMEX CONCRETOS DE COLOMBIA S.A.	7,7%
4	CEMENTOS BOYACA S A	7,3%
5	CEMENTOS DEL CARIBE S.A.	7,2%
6	CEMENTOS DEL VALLE S A	6,7%
7	CEMENTOS RIOCLARO S.A.	5,6%
8	CIA. COLOMBIANA DE CLINKER S.A.	5,2%
9	CONCRETOS PREMEZCLADOS S.A.	4,0%
10	CEMENTOS PAZ DEL RIO S.A.	3,8%

4.2.2 Patrones de distribución

La planta de Colclinker en Cartagena y las demás empresas del grupo Caribe cuentan con un suministro confiable y oportuno para atender los Departamentos de Atlántico, Magdalena, Cesar, Guajira, Bolívar, Córdoba, Sucre y San Andrés. Su cercanía a los principales centros de consumo de la región permite contar con sistemas de transporte terrestre altamente competitivos y eficientes los cuales garantizan un suministro confiable y económico para el desarrollo de la industria de la construcción



Actualmente la compañía distribuye sus productos mediante la atención directa a más de 1.000 puntos de venta en ferreterías y almacenes de materiales ubicados en toda su área de influencia. Lo anterior, junto con las otras empresas (Cementos del Caribe S.A y Tolcemento) permite ser el grupo con mayor nivel de distribución intensiva para los fabricantes nacionales del negocio de la construcción y para los productores de otros países que requieran contar con esquemas de distribución competitivos y eficientes, capaces de garantizar rápidos y sólidos niveles de penetración en nuestros mercados.

4.2.3 Patrones de compra y competencia

Para productos de consumo de la industria de la construcción, y en especial para obras de infraestructura y soluciones de vivienda, en la actualidad los competidores en este mercado exhiben altos estándares de calidad a nivel mundial, que hace que una elección por calidad sea difícil para los compradores, es por esto que un factor importante para la elección en la compra de estos productos sea relacionado a factores de precio internacionales

4.2.4 Competidores principales

Según últimas cifras en millones de pesos consolidadas del mercado durante 2003, el principal competidor es Cemex Colombia que posee el 17.5% del mercado a nivel de ingresos totales (\$ 490,011), seguido de Cemex concretos de Colombia con el 7.7%(\$ 214,321), Cementos de Boyacá S.A con 7.3% (\$ 202,968) del mercado. Clinker tiene un 5.2% (\$144,452) de participación a nivel de ventas en el mercado Colombiano.

5 RESUMEN DE ESTRATEGIA E IMPLEMENTACIÓN

5.1 Pirámides de estrategias

El establecimiento de políticas que mantengan la competitividad cambiaria frente a los procesos de integración económica como el ALCA y el TLC.

5.2 Ventaja competitiva

En Febrero del 2001 por intermedio del ICONTEC se recibió la certificación en la Norma NTC ISO 9002/94 para la " Distribución y Comercialización de Productos e Insumos para la Industria de la Construcción".

Siendo la primera empresa de Colombia en obtener ese reconocimiento, coloca a la Compañía en la vanguardia en el sector de la construcción.



5.3 Estrategia de mercadeo

La mayor parte porcentual de ventas es en el mercado de exportación, consolidando su presencia en el mercado americano y generando divisas por más de US\$ 45 millones al 31 de diciembre de 2004

Se consolidaron los procesos de servicio al cliente, reflejándose en el cumplimiento de los indicadores de satisfacción de los mercados atendidos y en la renovación del sistema de gestión de calidad del área comercial de la Empresa.

6 RESUMEN ADMINISTRATIVO

6.1 Estructura organizacional

Clinker como compañía miembro del grupo Argos, es manejada desde la matriz y posee la siguiente estructura:



JUNTA DIRECTIVA 2004 – 2006 CLINKER

JORGE MARIO VELASQUEZ	RAMON DEL CASTILLO
ANDRES ZULUAGA	JESUS FERRO
JOSE VICENTE MOGOLLON	RODOLFO ZAMBRANO

6.2 Equipo gerencial

Infomación no disponible.



6.3 Vacíos en el equipo gerencial

Información no disponible.

6.4 Plan de personal

La compañía cuenta actualmente con 310 trabajadores, de los cuales un 57.42% son permanentes y un 42.58% son temporales. Las relaciones laborales de la Compañía son de mutuo entendimiento.

La empresa dentro de su política de mantener las mejores relaciones con sus trabajadores y la comunidad, ha venido desarrollando diversos programas que han permitido por una parte, generar un clima organizacional que se caracteriza por conservar una comunicación abierta y directa, presentándose unas relaciones interpersonales con una alta dosis de respeto y gran sentido de responsabilidad, lo cual permite afrontar con éxito nuevos retos que se planteen en los diferentes niveles de la organización.

7 EVALUACION SOCIO-ECONÓMICA

La empresa ha hecho presencia social en las familias de los trabajadores y en las comunidades de su área de influencia, tendiente a mejorar las condiciones de vida, generando confianza y solidaridad a través de programas desarrollados de manera directa y en otros por medio de instituciones como la Fundación Mamonal, Aluna, Profamilia, y la Universidad Tecnológica de Bolívar, logrando además el reconocimiento en diferentes ámbitos de la ciudad.

La Compañía en busca del beneficio social de la comunidad creó la Reforestadora del Caribe, la cual posee un programa de reforestación que contempla la siembra de especies maderables, durante el 2003 se sembraron un total de 373.417 árboles de Teca, Acacia Mangium y Solera en un área de 214 hectáreas. Al cierre de año se terminó con un inventario de 3.789.431 árboles en 2.237 hectáreas.

Con el objeto de darle un mejor aprovechamiento a la tierra, se han venido desarrollando actividades como siembra de camarones y compra y venta de ganado. La producción de camarones orientada básicamente al mercado de exportación fue de 75.646 kilos en un área de 35 hectáreas, generando ingresos por \$486 millones. En cuanto a la ganadería, se obtuvieron ingresos por \$284 millones producto de la venta de 298 semovientes.



8 ANÁLISIS DE RIESGOS

La Compañía esta expuesta a una serie de riesgos que se derivan esencialmente del comportamiento del sector de la construcción en el país. Es evidente que el comportamiento de este sector es absolutamente cíclico y responde a variables exógenas como la disponibilidad de fuentes de crédito tanto para los constructores como para los compradores de vivienda. Debido a esto se podría establecer que la evolución del sector cementero, siderúrgico y fabricantes de cerámicas y porcelanas esta estrechamente relacionada con la evolución del sistema financiero. En otras palabras, al igual que otros sectores de la economía, cada vez que el sistema financiero presenta amagos de crisis, se afecta la economía nacional y el sector de la Compañía no es la excepción. Por lo tanto se pueden resumir los principales riesgos así:

- El déficit de las finanzas oficiales es la principal limitante para el desarrollo de las obras de infraestructura, lo cual puede afectar la compañía al ser esta proveedor de insumos para obras de infraestructura de construcción de vías y vivienda
- Baja utilización de la capacidad instalada al bajar el consumo interno.
- Devaluación y tasa de cambio: A pesar de las medidas adoptadas por el Banco de la Republica y por el gobierno, tendientes a tratar de controlar el tipo de cambio, durante el año anterior se registró una fuerte tendencia revaluacionista del peso frente al dólar alcanzando niveles por encima del 15%⁴ anual. Entre las causas externas podemos mencionar el déficit fiscal y comercial en Estados Unidos que han llevado a la economía americana a seguir una política devaluacionista para corregir estos desequilibrios. Dentro de las causas internas podemos mencionar el superávit en la balanza comercial generado por el excelente desempeño de las exportaciones las cuales habían crecido cerca del 22% al cierre de septiembre de 2004 así como el incremento en la oferta de dólares generado por el crecimiento de las remesas, la inversión extranjera directa y el aumento de la deuda externa privada. Para el presente año, se espera una devaluación moderada no obstante los esfuerzos que continuarán efectuando tanto el Banco de la República como el gobierno para controlar la tendencia de reevaluación del peso frente al dólar. Por ser las exportaciones uno de los principales rubros de la Compañía, durante 2004 la revaluación generó pérdida significativa por diferencia en cambio; si se llegare a presentar situaciones similares se esperarían unas pérdidas parecidas.

⁴ <http://www.elspectador.com/2004/20041231/economico/nota1.htm>, Febrero 2, 2005



9 RECOMENDACIONES DE INVERSIÓN

9.1 Tesis de inversión

Clinker Colombiana S.A. es una Compañía madura que ha logrado posicionarse como participante líder del mercado cementero en Colombia y como tal ha logrado obtener importantes beneficios del repunte que atraviesa actualmente la industria de la construcción en el país. La Compañía ha venido incrementando su posición financiera, destacándose esencialmente su crecimiento en ventas reales desde diciembre de 2000 a 2004 y la proyección de 2005 en adelante se espera en promedio un margen bruto cercano al 30% el cual concuerda con el margen histórico. El nivel de endeudamiento de la Compañía ha venido constante desde el año 2000 hasta 2004 representando una razón promedio de deuda del 20%, la cual se proyecta con tendencia de disminución.

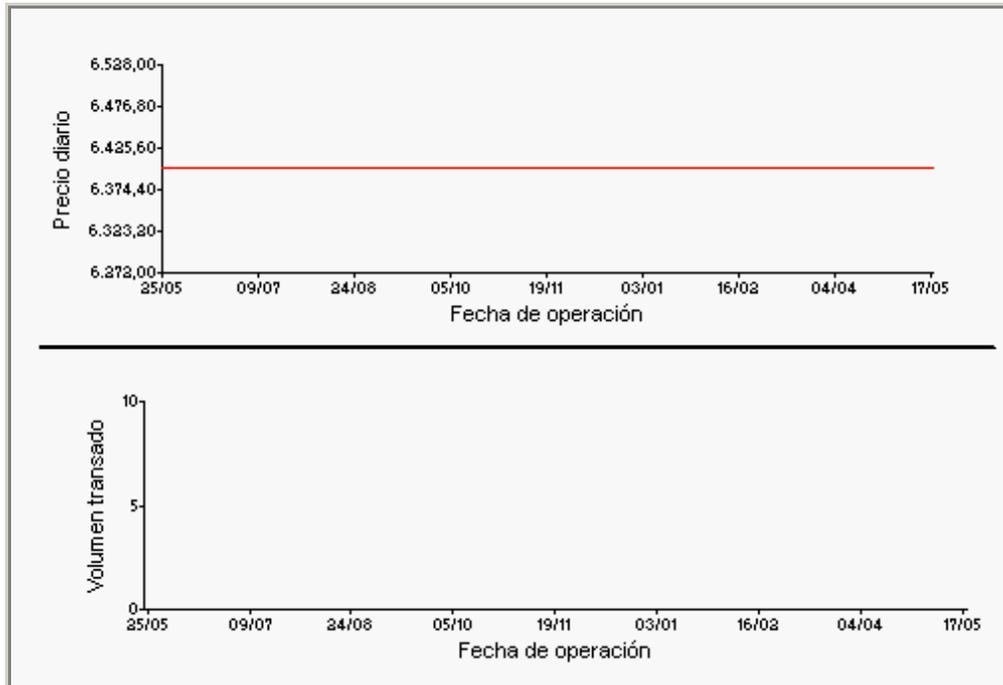
A nivel de rentabilidad de la operación, es importante mencionar que la Compañía viene en crecimiento constante de utilidad neta desde el año 2000, la cual se vio disminuida considerablemente durante 2004, por el efecto de revaluación dado que la compañía mantiene en promedio posición activa neta en dólares; acorde a las proyecciones de devaluación de los próximos años, la diferencia en cambio va a estar a favor de la Compañía y se proyecta incremento en su utilidad neta y por lo tanto en su rentabilidad que en promedio se espera esté en un 17.31%.

En la Bolsa de Valores de Colombia los títulos de Compañía Colombiana de Clinker S.A. son considerados de baja bursatilidad.

A continuación se presenta el comportamiento de la acción durante los últimos doce meses desde mayo de 2004 a mayo de 2005.



COMPORTAMIENTO DE LA ACCIÓN
Periodo del 23/05/2004 al 18/05/2005
Fecha de la última operación: 23/10/2001
(Cifras en pesos)



Comportamiento:

Últimos 2 meses
Últimos 6 meses
Últimos 12 meses

Fuente :

Base de datos de Superintendencia de Valores según última transmisión vía modem de la Bolsa de Valores de Colombia.

Sistema de información Supervalores y estadísticas varias Oficina de Sistemas.

Cálculos: Oficina de Sistemas.

PRECIOS

PROMEDIO PONDERADO	MAX	MIN	Vr. PATRIMONIAL
23/10/2001	18/05/2005	25/05/2004	31/12/2004
6.400,00	6.400,00	6.400,00	16.181,69

SUSPENSIONES

TEMPORAL		LIBERACIÓN	
OFERTA	DEMANDA	OFERTA	DEMANDA
N.A	N.A	N.A	N.A

INDICADORES FINANCIEROS

Q-TOBIN	RPG	LIQ. BURSATIL	IBA
23/10/2001	23/10/2001	23/10/2001	30/04/2005
0,40	12,22	0,0%	N.A



9.2 Resumen de inversión

La Compañía esta expuesta al riesgo de ciclicidad en el mercado de la construcción. Este factor hace a la Compañía vulnerable y la llevaría a registrar volatilidad en sus resultados en caso de crisis del sector de la construcción a nivel mundial, aunque a la fecha del presente reporte no se proyecta tal situación. Las proyecciones efectuadas arrojan un valor de la firma cercano a los \$ 325,600 millones de pesos Colombianos.

10 PLAN FINANCIERO

10.1 Supuestos generales

Los ingresos de la Compañía se proyectaron con base al promedio móvil del porcentaje de incremento promedio real de los últimos cuatro años anteriores al año proyectado. Para calcular el valor terminal de la Compañía para efectuar la valoración de la misma, se cálculo ese valor con un gradiente compuesto por la inflación y el PIB Real.

Los costos de ventas se presupuestaron con base en el porcentaje de participación promedio móvil de los últimos cuatro años con respecto a las ventas.

Los gastos de administración se proyectaron con base en la inflación y los gastos de ventas con base en el porcentaje de participación promedio móvil de los últimos cuatro años del gasto con respecto a las ventas.

Para proyectar los ingresos por dividendos y participaciones se tomo la tasa promedio móvil del año 2000 a 2004 sobre las inversiones permanentes. Para otros ingresos y egresos no financieros se proyectaron utilizando el promedio de los últimos cuatro años. Para el caso de ingresos y egresos financieros netos, se determinó la posición neta de moneda extranjera a la cual se le cálculo el gasto ó ingreso de diferencia en cambio acorde al porcentaje de devaluación proyectado de 2005 en adelante tomado del informe de la nota económica de febrero de 2005; al resultado anterior se le sumo el gasto financiero resultante del cálculo de la tasa promedio (Libor y DTF mas el spread histórico promedio) con base a la proporción de la deuda en moneda extranjera y en pesos por el total de la deuda proyectada.

La corrección monetaria se calculó para los activos no monetarios y el patrimonio con base al ajuste por inflación proyectado en el informe de la Nota Económica de febrero de 2005.



A nivel de Balance General, las cuentas por cobrar se proyectaron asumiendo una rotación de cartera estable equivalente al promedio móvil de los cuatro años inmediatamente anteriores al de la proyección. Otros deudores se proyectaron con base en el PIB Real y para las provisiones se utilizó un promedio móvil de cuatro años, el cual arroja un índice de cobertura estable durante los años proyectados. Los inventarios se proyectaron manteniendo un índice de rotación estable durante el periodo en análisis. Las inversiones a largo plazo se proyectaron asumiendo promedios móviles de 2 años ajustados por la inflación proyectada para cada año

Las propiedades, planta y equipo se proyectaron asumiendo inversiones para el año 2005 y 2006 acorde a acta de asamblea de diciembre de 2003, mas el correspondiente ajuste por inflación proyectado al costo histórico y a la depreciación; no hay más información disponible sobre el tema.

La deuda de corto plazo y largo plazo con instituciones financieras se proyectó con base al promedio móvil de los últimos 4 años y conservando la participación de la deuda promedio sobre el total del activo. Otras partidas del pasivo y del activo se proyectaron asumiendo promedios móviles de cuatro, tres ó dos años dependiendo de la evolución histórica de las mismas.

Respecto del patrimonio se asumió que la Compañía repartiría dividendos en los años proyectados, tomando como base los valores repartidos sobre las utilidades generadas en años anteriores, lo cual responde al comportamiento histórico de la firma

Método de Valoración:

Con los cálculos, valores y datos anteriores se determinaron los valores del flujo de caja libre de cada año (Free Cash Flow) y se descontaron con el WACC para obtener la valoración de la Compañía. Para encontrar el valor de mercado del patrimonio restamos del valor presente del flujo de Caja Libre para la Compañía el valor de mercado de la deuda financiera.

El WACC fue calculado utilizando el modelo CAPM. Para esto, se tomo el Beta desapalancado (0.69) calculado sobre la base de las 13 Compañías mencionadas en el numeral 10.6 y que forman parte del sector de la industria de cemento y concreto, enmarcada dentro de la industria de la construcción en Norte América. Estas Compañías cotizan sus acciones en la New York Stock Exchange (NYS), Toronto Stock Exchange (TSE), American Stock Exchange (AMS) y NASDAQ (NDQ).

Posteriormente y con el fin de calcular el costo del equity con base en el modelo CAPM, se asumió que la tasa libre de riesgo es la tasa que pagan los bonos del tesoro de los Estados Unidos de América a 30 años (5.375%) a diciembre de 2004. También se tomó la prima de riesgo histórica para el mercado de valores en los Estados Unidos de 4.84% Este valor promedio se tomo del web site del profesor Aswath Damodaran.



Adicionalmente, se asumió una prima de riesgo país para el mercado colombiano calculada con base en el índice de bonos de mercados emergentes (EMBI) de Jp Morgan (3.69%). Este índice mide la percepción de riesgo de los inversionistas frente al país, en este caso Colombia, en otras palabras, este índice representa el retorno adicional requerido por un inversionista para invertir en papeles de deuda pública colombiana.

Con estos datos se calculó el costo del equity (Re) usando el modelo CAPM $Re = R_f + \beta_a (R_m - R_f) + R_c$. Con este costo del equity, y con la relación de deuda a patrimonio promedio de la Compañía, se procedió a calcular el Costo Promedio de Capital. Para esto se ponderó la tasa promedio que ha tenido la compañía de Libor y DTF más el spread promedio de los últimos cuatro años, con base a la proporción de deuda en moneda extranjera y en pesos promedio, y el spread correspondiente promedio móvil de cuatro años se le sumó a la DTF proyectada en el informe de la Nota Económica de febrero de 2005, y la Libor proyectada tomada de la página de Bloomberg, y de esa forma se ponderó y determinó la tasa de la deuda de cada año.

Resultado de la Valoración:

El valor de la firma para el accionista da un valor total de \$ 325,600 millones de pesos Colombianos al 31 de diciembre de 2004, y un valor por acción de \$ 9,302.86 pesos.

VALOR PRESENTE NETO TOTAL AÑO 2004 PARA LA FIRMA	435.998
Menos Valor Presente de la deuda a diciembre de 2004	(110.398)
VALOR PRESENTE NETO AÑO 2004 PARA EL ACCIONISTA	325.600
Cantidad de acciones en circulación	35.000.000
Valor en pesos por acción	9.302,86



10.2 Indicadores financieros claves

TIPO	INDICADOR	FÓRMULA	2000	2001	2002	2003	2004	2005p	2006p	2007p	2008p	2009p	2010p	2011p	2012p	2013p	2014p
LIQUIDEZ	Razón Corriente	Act. Cte. / Pas. Cte.	2.9	2.6	1.9	1.4	0.5	1.2	1.2	1.6	1.8	2.2	2.4	2.6	2.9	3.1	3.3
	Capital de Trabajo Neto	Act. Cte. - Pas. Cte.	33,802	34,845	34,029	17,717	(56,673)	17,753	29,308	69,931	100,935	140,223	173,660	209,584	246,259	285,617	326,451
	Prueba Acida	(Act. Cte - Inv.) / Pas. Cte.	2.1	1.8	1.3	0.8	0.4	0.9	1.0	1.3	1.5	1.9	2.1	2.3	2.5	2.7	3.0
ENDEUDAMIENTO	Nivel de Endeudamiento	Total Pasivo / Total Activo	20%	21%	20%	20%	22%	19%	19%	18%	18%	17%	16%	16%	15%	14%	14%
	Concentración del Endeudamiento a Corto Plazo	Pas. Cte. / Total Pasivo	29%	28%	44%	44%	80%	69%	75%	73%	75%	74%	75%	76%	76%	77%	77%
	Cobertura de Intereses	Utilidad Op. / Intereses Pagados	202%	399%	281%	449%	276%	407%	431%	460%	486%	545%	587%	634%	687%	750%	813%
	Apalancamiento Total	Total Pasivo / Patrimonio	25%	26%	24%	25%	28%	24%	24%	22%	22%	20%	19%	18%	18%	17%	16%
ACTIVIDAD	Rotación de Cartera	Ventas a Crédito / Cuentas por Cobrar	9	19	5	52	11	10	9	9	9	9	9	9	9	9	9
	Periodo Medio de Cobro	365 / Rotación de Cartera	39	19	15	7	34	35	42	42	42	42	42	42	42	42	42
	Rotación de Inventarios	Costo de Ventas / Inv. Prom.	7	6	1	9	4	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4
	Días de Inventario	(Inv. Prom. * 365) / CMV	51	45	53	42	83	81	82	82	81	81	81	81	81	81	81
	Rotación de Activos	Ventas / Total Activos	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
RENDIMIENTO	Margen Bruto	Utilidad Bruta / Ventas	20.34%	31.40%	32.46%	31.67%	25.38%	30.23%	29.93%	29.30%	28.71%	29.54%	29.37%	29.23%	29.21%	29.34%	29.29%
	Margen Operacional	Utilidad Oper. / Ventas	14.63%	25.92%	26.76%	26.19%	17.97%	23.23%	23.13%	22.75%	22.36%	23.47%	23.52%	23.60%	23.80%	24.13%	24.28%
	Margen Neto	Utilidad Neta / Ventas	13.29%	16.09%	29.79%	33.02%	12.31%	18.89%	18.93%	17.15%	17.43%	17.37%	16.97%	16.85%	16.70%	16.68%	16.60%
	Rendimiento del Patrimonio	Utilidad Neta / Patrimonio	5.30%	6.87%	10.98%	10.89%	3.24%	5.06%	5.09%	4.68%	4.79%	4.86%	4.81%	4.85%	4.87%	4.93%	4.97%
	Rendimiento del Activo	Utilidad Neta / Total Activo	4.24%	5.46%	8.82%	8.72%	2.53%	4.09%	4.12%	3.84%	3.94%	4.05%	4.03%	4.09%	4.13%	4.22%	4.28%
	Índice de Dupont	Margen Neto * Rotación de Activos	4.24%	5.46%	8.82%	8.72%	2.53%	4.09%	4.12%	3.84%	3.94%	4.05%	4.03%	4.09%	4.13%	4.22%	4.28%



10.3 Ganancias y Pérdidas Proyectadas

Cifras en millones de pesos colombianos	Dic 31/2005P	Dic 31/2006P	Dic 31/2007P	Dic 31/2008P	Dic 31/2009P	Dic 31/2010P	Dic 31/2011P	Dic 31/2012P	Dic 31/2013P	Dic 31/2014P
INGRESOS OPERACIONALES	165,772.0	178,308.6	193,206.6	207,538.3	225,530.5	243,582.1	263,350.5	284,560.4	307,928.7	332,864.6
Ventas y/o prestación de servicios nacionales	43,722.1	47,878.5	51,228.0	54,573.5	59,163.2	63,813.8	68,567.5	73,753.0	79,521.0	85,623.0
Ventas y/o prestación de servicios exterior	122,049.9	130,430.1	141,978.6	152,964.7	166,367.4	179,768.3	194,783.0	210,807.4	228,407.7	247,241.6
Otros ingresos operacionales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
COSTOS DE VENTAS	115,665.7	124,936.8	136,594.6	147,955.9	158,903.9	172,039.1	186,370.7	201,430.8	217,584.2	235,372.8
UTILIDAD BRUTA	50,106.3	53,371.8	56,612.0	59,582.4	66,626.6	71,543.0	76,979.8	83,129.6	90,344.5	97,491.8
GASTOS OPERACIONALES	11,603.9	12,137.7	12,659.6	13,178.6	13,705.8	14,254.0	14,824.2	15,417.1	16,033.8	16,675.2
Gastos de administración	5,922.7	6,195.1	6,461.5	6,726.4	6,995.5	7,275.3	7,566.3	7,869.0	8,183.7	8,511.7
Gastos de ventas	5,073.3	5,545.3	6,090.4	6,718.7	7,081.6	7,696.9	8,354.4	9,041.6	9,737.9	10,545.2
UTILIDAD OPERACIONAL	38,502.4	41,234.1	43,952.4	46,403.8	52,920.8	57,289.0	62,155.6	67,712.5	74,310.6	80,816.6
INGRESOS NO OPERACIONALES	32,051.5	32,720.2	29,437.3	33,329.6	33,521.1	33,950.0	35,525.9	36,389.5	37,431.7	38,725.0
Otras ventas	9,727.1	10,583.8	8,569.4	9,626.8	9,593.3	9,263.2	9,494.4	9,450.3	9,402.6	9,449.1
Financieros	(4,953.8)	(5,181.6)	(5,404.4)	(5,626.0)	(5,851.1)	(6,085.1)	(6,328.5)	(6,581.7)	(6,844.9)	(7,118.7)
Dividendos y método de participación	13,542.0	16,004.2	15,062.3	16,796.7	17,646.3	18,355.6	19,525.0	20,566.1	21,625.8	22,848.2
Otros ingresos no operacionales	8,782.4	6,132.2	5,805.5	6,906.7	6,281.5	6,331.2	6,506.5	6,373.1	6,403.6	6,427.7
Utilidad de inversiones y propiedad, P y E	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GASTOS NO OPERACIONALES	15,414.4	15,008.8	13,716.0	14,713.0	14,479.3	14,302.8	14,498.4	14,426.8	14,409.3	14,444.8
Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros gastos no operacionales	15,414.4	15,008.8	13,716.0	14,713.0	14,479.3	14,302.8	14,498.4	14,426.8	14,409.3	14,444.8
INGRESOS Y GASTOS FINANCIEROS, (NETO)	(8,133.7)	(6,643.9)	(7,513.1)	(6,251.4)	(7,071.1)	(7,184.0)	(7,226.3)	(7,280.0)	(7,339.4)	(7,359.8)
CORRECCION MONETARIA	3,909.1	2,586.4	1,704.0	37.5	(1,183.6)	(2,556.3)	(3,819.5)	(5,146.0)	(6,498.0)	(7,915.0)
UTILIDAD (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	50,914.9	54,888.0	53,864.6	58,806.4	63,707.9	67,195.9	72,137.3	77,249.2	83,495.7	89,822.0
IMPUESTOS DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	19,602.2	21,131.9	20,737.9	22,640.5	24,527.6	25,870.4	27,772.9	29,740.9	32,145.8	34,581.5
UTILIDAD NETA (PERDIDA)	31,312.7	33,756.1	33,126.7	36,165.9	39,180.4	41,325.5	44,364.5	47,508.2	51,349.8	55,240.5



	2.005P	2.006P	2.007P	2.008P	2.009P	2.010P	2.011P	2.012P	2.013P	2.014P
Devaluación	-3.00%	-6.7%	-4.5%	-7.3%	-6.1%	-6.1%	-6.1%	-6.1%	-6.1%	-6.1%
POSICIÓN NETA MONEDA EXTRANJERA ACTIVA PESOS	39,817	42,974	42,419	42,309	41,880	42,396	42,257	42,209	42,184	42,260
Total posición neta en millones de dólares	16.18	16.36	15.45	14.37	13.40	13.57	13.52	13.57	13.50	13.52
Total (gasto) ó ingreso diferencia en cambio	1,320	2,928	2,037	3,303	2,647	2,570	2,582	2,576	2,574	2,576
Intereses tasa promedio total x total obligaciones financieras	(9,454)	(9,572)	(9,550)	(9,555)	(9,718)	(9,754)	(9,808)	(9,856)	(9,913)	(9,935)
Total (gasto) ó ingreso financiero, neto	(8,134)	(6,644)	(7,513)	(6,251)	(7,071)	(7,184)	(7,226)	(7,280)	(7,339)	(7,360)
TRM	2,461.00	2,626.00	2,745.00	2,945.00	3,125.00	3,125.00	3,125.00	3,125.00	3,125.00	3,125.00
Total en dólares										
Total deuda extranjera en pesos	38,060	47,443	42,752	45,098	43,925	44,512	44,219	44,366	44,293	44,330
Total deuda en pesos	60,976	57,275	59,126	58,201	58,664	58,433	58,549	58,492	58,521	58,507
TOTAL DEUDA TRADUCIDA A PESOS	99,036	104,718	101,878	103,299	102,589	102,945	102,768	102,858	102,814	102,837
Tasa dólares Libor Spread Promedio	1.64%	1.53%	1.38%	1.52%	1.48%	1.46%	1.48%	1.47%	1.47%	1.48%
Tasa pesos DTF Spread Promedio	4.66%	4.75%	4.88%	4.76%	4.80%	4.81%	4.79%	4.80%	4.80%	4.80%

	2005P	2006P	2007P	2008P	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P
PIB POR SECTOR	7.20%	6.80%	5.90%	8.10%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
INFLACIÓN	5.20%	4.60%	4.30%	4.10%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
TASA DE IMPUESTOS	38.50%	38.50%	38.50%	38.50%	38.50%	38.50%	38.50%	38.50%	38.50%	38.50%
COSTO DE VENTAS/INGRESOS OPERACIONALES	69.77%	70.07%	70.70%	71.29%	70.46%	70.63%	70.77%	70.79%	70.66%	70.71%
GASTOS DE VENTAS/INGRESOS OPERACIONALES	3.06%	3.11%	3.15%	3.24%	3.14%	3.16%	3.17%	3.18%	3.16%	3.17%
PORCENTAJE DE CRECIMIENTO DE INGRESOS NACIONALES	110.61%	109.51%	107.00%	106.53%	108.41%	107.86%	107.45%	107.56%	107.82%	107.67%
PORCENTAJE DE CRECIMIENTO DE INGRESOS EXTERIOR	111.59%	106.87%	108.85%	107.74%	108.76%	108.06%	108.35%	108.23%	108.35%	108.25%
DIVIDENDOS / INVERSIONES LARGO PLAZO	9.39%	9.90%	9.02%	9.44%	9.45%	9.30%	9.40%	9.38%	9.36%	9.38%
TASA DE INTERES DE DEUDA LIBOR + SPREED PROMEDIO	5.36%	5.62%	5.63%	5.88%	5.97%	6.01%	6.17%	6.26%	6.39%	6.44%
TASA DE INTERES DE DEUDA DTF + SPREED PROMEDIO	12.16%	12.05%	12.08%	11.86%	12.10%	12.11%	12.09%	12.10%	12.10%	12.10%
TASA DEUDA PROMEDIO TOTAL	9.55%	9.14%	9.37%	9.25%	9.47%	9.48%	9.54%	9.58%	9.64%	9.66%
TASA DTF SIN SPREED	7.50%	7.30%	7.20%	7.10%	7.30%	7.30%	7.30%	7.30%	7.30%	7.30%
TASA LIBOR SIN SPREED	3.72%	4.09%	4.25%	4.36%	4.49%	4.55%	4.69%	4.79%	4.92%	4.97%



10.4 Flujo de caja proyectado

	2005 P	2006 P	2007 P	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P	2013 P	2014 P
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	31,313	33,756	33,127	36,166	39,180	41,326	44,364	47,508	51,350	55,241
Gasto Depreciación	25,485	23,234	21,518	17,879	14,801	12,253	10,143	8,397	6,952	5,755
Gasto Amortizaciones	1,972	2,551	2,284	2,269	2,368	2,307	2,314	2,330	2,317	2,320
Gasto (Ingreso) por Participación Patrimonial en Inversiones	(10,991)	(9,809)	(9,542)	(13,519)	(12,460)	(13,068)	(13,810)	(14,544)	(15,340)	(16,169)
Efecto Neto de los Ajustes por Inflación	(3,909)	(2,586)	(1,704)	(38)	1,184	2,556	3,820	5,146	6,498	7,915
Subtotal	43,869	47,145	45,683	42,757	45,072	45,373	46,832	48,837	51,776	55,062
CAMBIO NETO EN CAPITAL DE TRABAJO										
Disminución [Incremento] en Deudores	(8,084)	(4,685)	(2,519)	(5,039)	(4,443)	(5,027)	(5,044)	(5,759)	(6,050)	(6,536)
Disminución [Incremento] en Inventarios	(672)	(1,665)	(1,198)	(638)	(1,464)	(1,726)	(1,606)	(1,664)	(1,976)	(2,119)
Disminución [Incremento] en Intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Disminución [Incremento] en Diferidos	(88)	44	(22)	1	(6)	3	(2)	1	(1)	-
Disminución [Incremento] en otros activos	(4,212)	(719)	(1,731)	(2,286)	(1,614)	(1,887)	(1,928)	(1,810)	(1,876)	(1,871)
Incremento [Disminución] en los proveedores	1,483	321	381	752	391	556	633	714	688	785
Incremento [Disminución] en las cuentas por pagar	(22,024)	2,384	2,567	2,389	(3,671)	917	551	46	(539)	244
Incremento [Disminución] en Impuestos, Gravámenes	23,613	1,864	3	2,285	2,367	1,824	2,430	2,534	3,028	3,100
Incremento [Disminución] en Obligaciones Laborales	(192)	27	27	26	27	28	29	30	31	33
Incremento [Disminución] en los Pasivos Estimados y Provisiones	81	75	74	73	74	77	81	85	87	91
Incremento [Disminución] en Otros Pasivos	(12)	6	(3)	2	(1)	1	-	-	-	-
Incremento [Disminución] en Pasivos Diferidos	(3,537)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal Cambios en Capital de Trabajo	(13,645)	(2,348)	(2,421)	(2,424)	(8,339)	(5,234)	(4,857)	(5,823)	(6,608)	(6,274)
CAMBIO NETO EN PARTIDAS NO CORRIENTES										
Disminución [Incremento] en Deudores	10,983	(915)	(1,144)	(1,430)	1,873	(404)	(276)	(59)	282	(114)
Subtotal Cambios en Partidas no corrientes	10,983	(915)	(1,144)	(1,430)	1,873	(404)	(276)	(59)	282	(114)
<i>Efectivo neto provisto (usado) por las operaciones</i>	41,208	43,882	42,118	38,903	38,606	39,735	41,699	42,955	45,450	48,674
FLUJO DE EFECTIVO (USADO) EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Adquisición de Propiedad, Planta y Equipo	(10,016)	(10,016)	-	-	-	-	-	-	-	-
Venta de Propiedades, Planta y Equipo e Inversiones	27,333	-	11,323	9,262	10,890	9,946	11,213	11,477	12,264	12,851
Disminución (Aumento) en Inversiones Permanentes	-	(1,028)	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Efectivo neto usado en las actividades de inversión</i>	17,317	(11,044)	11,323	9,262	10,890	9,946	11,213	11,477	12,264	12,851
FLUJO DE EFECTIVO PROVISTO (USADO) EN ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN										
Incremento [Disminución] en Obligaciones Financieras	(11,362)	5,682	(2,840)	1,422	(710)	356	(177)	90	(44)	23
Pago de dividendos	(10,667)	(19,490)	(20,375)	(19,963)	(22,045)	(23,715)	(25,036)	(26,925)	(28,789)	(31,130)
Prima en Cdlocación de Acciones	2,264	2,292	2,124	3,087	2,884	3,086	3,302	3,533	3,781	4,045
<i>Efectivo neto provisto (usado) por actividades de financiación</i>	(19,766)	(11,516)	(21,091)	(15,454)	(19,871)	(20,272)	(21,910)	(23,302)	(25,053)	(27,061)
EFFECTIVO NETO PROVISTO (USADO) EN EL AÑO	38,759	21,321	32,350	32,711	29,625	29,409	31,001	31,131	32,661	34,464
EFFECTIVO AL COMIENZO DEL AÑO	3,368	42,127	63,448	95,799	128,510	158,135	187,545	218,546	249,677	282,339
DISPONIBLE AL FINAL DEL AÑO	42,127	63,448	95,799	128,510	158,135	187,545	218,546	249,677	282,339	316,803
SALDO DE CAJA Y DISPONIBLES SEGUN EL BALANCE	42,127	63,448	95,799	128,510	158,135	187,545	218,546	249,677	282,339	316,803



10.5 Balance general proyectado

Cifras en millones de pesos	2004	2005 P	2006 P	2007 P	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P	2013 P	2014 P
Supuestos utilizados											
PIB POR SECTOR (Construcción)	8.50%	7.20%	6.80%	5.90%	8.10%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
INFLACIÓN	5.50%	5.20%	4.60%	4.30%	4.10%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
TASA DE IMPUESTOS	38.50%	38.50%	38.50%	38.50%	38.50%	38.50%	38.50%	38.50%	38.50%	38.50%	38.50%
CLIENTES/INGRESOS OPERACIONALES	12.38%	11.54%	12.23%	11.62%	11.94%	11.83%	11.91%	11.83%	11.88%	11.86%	11.87%
PROMEDIO INVENTARIO/COSTO VENTAS	21.17%	21.94%	22.68%	22.52%	22.08%	22.30%	22.39%	22.32%	22.27%	22.32%	22.33%
PROMEDIO PROVEEDORES/COSTO VENTAS	4.76%	4.50%	4.42%	4.32%	4.50%	4.44%	4.42%	4.42%	4.44%	4.43%	4.43%
RAZÓN DEUDA/TOTAL ACTIVO ACTIVO	22%	19%	19%	18%	18%	17%	16%	16%	15%	14%	14%
ACTIVOS CORRIENTES											
Disponible	955	42,127	63,448	95,799	128,510	158,135	187,545	218,546	249,677	282,339	316,803
Inversiones temporales	2,413	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deudores	40,663	48,748	53,434	55,952	60,991	65,434	70,460	75,505	81,263	87,313	93,849
Clientes	13,058	19,131	21,803	22,457	24,785	26,688	29,003	31,145	33,798	36,524	39,504
Socios y accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros deudores	27,636	29,626	31,640	33,507	36,221	38,756	41,469	44,372	47,478	50,802	54,358
Provisiones deudores	(31)	(8)	(10)	(12)	(15)	(11)	(12)	(13)	(13)	(12)	(13)
Inventarios	24,710	26,667	29,559	32,028	33,978	36,801	39,999	43,204	46,597	50,438	54,574
Materias primas	9,223	9,953	11,032	11,954	12,682	13,735	14,929	16,125	17,391	18,825	20,369
Productos en proceso	959	1,035	1,148	1,244	1,319	1,429	1,553	1,677	1,809	1,958	2,119
Productos terminados	3,085	3,329	3,690	3,998	4,242	4,594	4,993	5,393	5,817	6,296	6,813
Materiales repuestos y accesor	7,939	8,568	9,497	10,290	10,917	11,824	12,851	13,881	14,971	16,205	17,534
Inventarios en tránsito	3,034	3,274	3,630	3,933	4,172	4,519	4,911	5,305	5,722	6,193	6,701
Otros inventarios	471	508	563	610	647	701	762	823	887	960	1,039
Diferidos	452	540	496	518	507	513	510	512	511	512	512
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	69,193	118,082	146,937	184,298	223,986	260,883	298,514	337,767	378,048	420,602	465,739
Inversiones a largo plazo	152,659	144,256	161,729	166,901	178,001	186,691	197,281	207,769	219,146	230,989	243,547
Deudores a largo plazo	14,644	3,661	4,576	5,720	7,150	5,277	5,681	5,957	6,016	5,733	5,847
Propiedades, Planta y Equipo y Otros Activos	119,005	108,492	100,482	83,485	69,113	57,215	47,365	39,211	32,461	26,872	22,246
Costo Propiedades, Planta y Equipo	231,358	252,172	274,005	285,989	297,798	309,848	322,356	335,345	348,837	362,856	377,424
Depreciación acumulada	(112,353)	(143,680)	(173,524)	(202,504)	(228,685)	(252,633)	(274,991)	(296,134)	(316,377)	(335,983)	(355,177)
Otros Activos	9,274	11,996	10,740	10,670	11,136	10,849	10,885	10,956	10,897	10,913	10,922
Total Valoizaciones	359,588	378,286	395,688	412,702	429,623	446,808	464,680	483,267	502,598	522,702	543,610
De inversiones	213,555	224,660	234,994	245,099	255,148	265,354	275,968	287,007	298,487	310,427	322,844
De Propiedades, Planta y Equipo	146,033	153,626	160,693	167,603	174,475	181,454	188,712	196,260	204,111	212,275	220,766
TOTAL ACTIVO LARGO PLAZO	655,171	646,691	673,214	679,478	695,022	706,839	725,892	747,160	771,118	797,209	826,172
TOTAL ACTIVO	724,363	764,773	820,151	863,775	919,008	967,723	1,024,406	1,084,927	1,149,166	1,217,811	1,291,911



Facultad de Administración

PASIVO - PATRIMONIO	2002	2003	2004	2005 P	2006 P	2007 P	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P	2013 P	2014 P
PASIVO CORRIENTE													
Obligaciones financieras	16,087	28,067	78,555	53,311	65,934	59,623	62,779	61,201	61,991	61,597	61,795	61,696	61,746
Obligaciones moneda legal	1,754	28,067	53,573	40,820	47,197	44,009	45,603	44,806	45,205	45,006	45,106	45,056	45,081
Obligaciones moneda extranjera	14,333	-	24,982	12,491	18,737	15,614	17,176	16,395	16,786	16,591	16,689	16,640	16,665
Proveedores	4,758	2,434	3,722	5,205	5,526	5,907	6,659	7,050	7,606	8,239	8,953	9,641	10,426
Cuentas por pagar	7,660	10,943	37,569	15,545	17,929	20,496	22,885	19,214	20,131	20,682	20,728	20,189	20,433
Otras cuentas por pagar	7,660	10,943	37,569	15,545	17,929	20,496	22,885	19,214	20,131	20,682	20,728	20,189	20,433
Impuestos, Gravámenes y Tasas	6,241	3,477	410	24,023	25,887	25,890	28,175	30,542	32,366	34,796	37,329	40,357	43,458
Obligaciones Laborales	953	1,153	784	592	620	646	673	700	728	757	787	818	851
Pasivos Estimados y Provisiones	-	-	1,559	1,640	1,714	1,789	1,862	1,937	2,014	2,095	2,179	2,266	2,356
Diferidos	2,074	2,053	3,241	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	-	-	25	13	19	16	18	17	18	18	18	18	18
TOTAL PASIVO CORRIENTE	37,773	48,127	125,865	100,329	117,629	114,367	123,051	120,660	124,854	128,183	131,789	134,985	139,288
Obligaciones financieras	42,884	59,607	31,843	45,725	38,784	42,255	40,520	41,388	40,954	41,171	41,063	41,118	41,091
Obligaciones moneda legal	34,783	40,311	-	20,156	10,078	15,111	12,598	13,858	13,228	13,543	13,386	13,465	13,426
Obligaciones moneda extranjera	8,101	19,296	31,843	25,569	28,706	27,138	27,922	27,530	27,726	27,628	27,677	27,653	27,665
Cuentas por pagar	1,546	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diferidos	4,005	1,977	296	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	48,435	61,584	32,139	45,725	38,784	42,255	40,520	41,388	40,954	41,171	41,063	41,118	41,091
TOTAL PASIVO	86,208	109,711	158,005	146,054	156,413	156,622	163,571	162,048	165,808	169,354	172,852	176,103	180,379
Capital Social	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
Superávit de Capital	6,878	10,753	33,750	36,014	38,305	40,429	43,517	46,401	49,487	52,789	56,323	60,104	64,149
Prima en colocación de acciones	2,312	2,312	2,312	2,312	2,312	2,312	2,312	2,312	2,312	2,312	2,312	2,312	2,312
Método de Participación	4,566	8,441	31,438	33,702	35,994	38,117	41,205	44,089	47,175	50,478	54,011	57,792	61,837
Reservas	33,817	46,235	66,268	69,399	72,774	76,087	79,704	83,622	87,754	92,191	96,942	102,077	107,601
Obligatorias	33,817	46,235	46,236	49,367	52,743	56,055	59,672	63,590	67,723	72,159	76,910	82,045	87,569
Otras reservas	-	-	20,032	20,032	20,032	20,032	20,032	20,032	20,032	20,032	20,032	20,032	20,032
Revalorización del Patrimonio	64,870	72,889	82,421	93,173	104,233	115,759	127,832	140,864	155,219	170,976	188,268	207,216	227,977
Resultados del Ejercicio	38,668	48,032	18,332	31,313	33,756	33,127	36,166	39,180	41,326	44,364	47,508	51,350	55,241
Resultados de Ejercicios Anteriores	-	-	-	4,534	12,982	23,050	32,596	42,799	54,132	65,986	78,675	92,259	106,955
Superávit por Valuizaciones	201,830	257,046	359,588	378,286	395,688	412,702	429,623	446,808	464,680	483,267	502,598	522,702	543,610
TOTAL PATRIMONIO	352,063	440,955	566,359	618,719	663,738	707,154	755,437	805,674	858,598	915,573	976,314	1,041,708	1,111,532
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	438,271	550,666	724,364	764,773	820,151	863,775	919,008	967,723	1,024,406	1,084,927	1,149,166	1,217,811	1,291,911



10.6 Flujo de Caja Libre – Valoración de la Compañía

Industria del Cemento y Agregados (C&A)					
Compañías Incluidas para calcular Beta					
Fuente: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/					
Company Name	Ticker Symbol	Industry	SIC	Exchange	Country
CEMENT & AGGREGATES	3240	C & A	3240	INDE	Foreign
Ceradyne Inc.	CRDN	C & A	3240	NDQ	US
Ceramics Process Syst	CPSX	C & A	3240	NDQ	US
Devcon International Corp.	DEVC	C & A	3240	NDQ	US
Eagle Materials	EXP	C & A	3240	NYS	US
Florida Rock	FRK	C & A	3240	NYS	US
Lafarge No. América	LAF	C & A	3240	NYS	US
Martin Marietta	MLM	C & A	3240	NYS	US
Monarch Cement Co	MCEM	C & A	3240	NDQ	US
Texas Inds.	TXI	C & A	3240	NYS	US
U S Concrete Inc	RMIX	C & A	3240	NDQ	US
U S Lime & Minerals	USLM	C & A	3240	NDQ	US
Vulcan Materials	VMC	C & A	3240	NYS	US
Unlevered Beta (β)		0.69			

Tasa Libre de Riesgo (Bonos Tesoro EEUU 30 Años) (R_f)	5,375%	5,375%	5,375%	5,375%	5,375%	5,375%	5,375%	5,375%	5,375%	5,375%
Prima de Riesgo Histórica para EEUU ($R_m - R_f$)	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%
Prima de Riesgo País Colombia EMBI (Emerging Markets Bond Index) (R_c)	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%	3,69%
Razón Deuda / Total activos (D/A)	19,10%	19,07%	18,13%	17,80%	16,75%	16,19%	15,61%	15,04%	14,46%	13,96%
Razón Deuda / Total Patrimonio (D/E)	23,61%	23,57%	22,15%	21,65%	20,11%	19,31%	18,50%	17,70%	16,91%	16,23%
Tasa de Impuesto (T)	38,50%	38,50%	38,50%	38,50%	38,50%	38,50%	38,50%	38,50%	38,50%	38,50%
Beta Desapalancado (β_d)	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69
Beta Apalancado $\beta_a = \beta_d * (1 + (1 - T) * (D/E))$	0,79	0,79	0,78	0,78	0,78	0,77	0,77	0,77	0,76	0,76
Costo del Equity - CAPM - $R_e = R_f + \beta_a * (R_m - R_f) + R_c$	12,89%	12,89%	12,86%	12,85%	12,82%	12,80%	12,78%	12,77%	12,75%	12,74%
Costo de la Deuda (R_d)	9,55%	9,14%	9,37%	9,25%	9,47%	9,48%	9,54%	9,58%	9,64%	9,66%
WACC - Weighted Average Cost of Capital	11,55%	11,50%	11,57%	11,57%	11,65%	11,67%	11,71%	11,73%	11,77%	11,79%
Tasa de interés valor terminal										11,28%



Expresado en millones de pesos

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	2005 P	2006 P	2007 P	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P	2013 P	2014 P
FLUJO OPERATIVO (Utilidad Operativa + Amort+Deprec)	65.960	67.019	67.755	66.551	70.089	71.849	74.613	78.439	83.579	88.892
(-) IMPUESTOS	16.328	16.871	17.578	17.880	19.919	21.072	22.459	24.088	26.108	28.067
(=) FLUJO OPERATIVO DESPUES DE IMPUESTOS	49.631	50.148	50.177	48.671	50.171	50.776	52.154	54.351	57.471	60.825
(-) INVERSIONES NETAS	17.317	(11.044)	11.323	9.262	10.890	9.946	11.213	11.477	12.264	12.851
(-) CAMBIO NETO EN EL CAPITAL DE TRABAJO	(13.645)	(2.348)	(2.421)	(2.424)	(8.339)	(5.234)	(4.857)	(5.823)	(6.608)	(6.274)
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE	45.959	63.540	41.275	41.833	47.620	46.064	45.798	48.697	51.815	54.247
VALOR TERMINAL										480.916
TOTAL FLUJO DE CAJA PARA DESCONTAR	45.959	63.540	41.275	41.833	47.620	46.064	45.798	48.697	51.815	535.164
VALOR PRESENTE NETO DEL FLUJO DE CAJA	41.201	51.107	29.717	26.993	27.451	23.751	21.103	20.046	19.041	175.589
VALOR PRESENTE NETO TOTAL AÑO 2004 PARA LA FIRMA	435.998									
Menos Valor Presente de la deuda a diciembre de 2004	(110.398)									
VALOR PRESENTE NETO AÑO 2004 PARA EL ACCIONISTA	325.600									
Cantidad de acciones en circulación	35.000.000									
Valor en pesos por acción	9.302,86									



11. Bibliografía

Estados financieros e informes de gestión de la Compañía de los años 2000,2001, 2002, 2003 y 2004 con sus correspondientes notas explicativas.

<http://www.supervalores.gov.co/>, Superintendencia de Valores

<http://www.bvc.com.co/>, Bolsa de Valores de Colombia

<http://www.banrep.org/>, Banco de la Republica

<http://www.fedesarrollo.org/>, Fedesarrollo

<http://www.anif.org/>, Asociación Nacional de Instituciones Financieras ANIF

http://www.coinvertir.org/html/i_portals/index.php, Coinvertir

<http://www.dnp.gov.co/>, Departamento Nacional de Planeación

<http://www.dicementos.com>, Dicementos

Rubio Valencia Fernando, Monografía No. 66, Universidad de los Andes Agosto de 2002, Burkenroad Reports, informes financieros y planes de negocios en Latinoamérica

Revistas Semana, Dinero, BusinessWeek, The Economist, La Nota Económica, The New York Times, The Wall Street Journal, Time, El Tiempo, El Espectador.

Informe BPR Asociados, Risk Management para la industria del Cemento y concreto, y para la construcción.

Gran informe de la Economía Colombiana 2004, La nota económica, Febrero de 2005.

Bloomberg