

**Modelo de gestión financiera para generar valor en un edificio corporativo regulado por el
régimen de propiedad horizontal**

William Fernando Balaguera Herrera

Asesor

Diego Omar Guevara

Universidad Nacional Abierta y a Distancia UNAD

Escuela de Ciencias Administrativas, Contables, Económicas y de Negocios ECACEN

Maestría en Gestión Financiera

2026

Agradecimientos

Gracias a Dios por darme agudeza para entender, capacidad para retener, método y facultad para aprender.

Gracias a mis Padres por sembrar e iniciar mi formación financiera, a mi Esposa por su apoyo, al director y jurados de este trabajo de grado por su valiosa orientación y aportes.

Resumen

Partiendo de que es necesario maximizar la riqueza de los inversionistas o propietarios de una organización, este documento propone un modelo de gestión financiera para identificar, gestionar y monitorear la generación de valor, la metodología aplicada para el desarrollo de este modelo es cuantitativa, la cual permite diagnosticar e identificar las variables que generan o destruyen valor, a través del análisis de los resultados obtenidos se generan recomendaciones para apoyar la toma de decisiones que propendan por la generación de valor.

En este caso el diagnóstico realizado con Inductores de Valor permite evidenciar que la muestra está generando valor para sus propietarios, igualmente permite identificar que el Inductor más relevante para impulsar la generación de valor es el Margen EBITDA.

Adicionalmente se recomienda fortalecer el resultado del Inductor de Productividad de Capital de Trabajo (PKT), mejorando el resultado en el micro inductor de rotación de cartera.

Palabras clave: generación de valor, maximización de la riqueza, inductores de valor.

Abstract

It is necessary to maximize the wealth of investors or owners of an organization, this document proposes a financial management model to identify, manage, and monitor value creation. The methodology applied for the development of this model is quantitative, which allows to give a diagnostic and identify the variables that generate or destroy value. Through the analysis of the results, recommendations are made to support decision-making that promotes value creation.

In this case, the diagnosis carried out with Value Drivers shows that the sample is giving value for the owners. It also allows to identify that the most relevant Driver for boosting value creation is the EBITDA Margin.

Additionally, it is recommended to strengthen the outcome of the Working Capital Productivity (WCP) Driver by improving the result in the micro-driver of accounts receivable turnover.

Keywords: value generation, wealth maximization, value drivers.

Tabla de Contenido

Introducción	8
Antecedentes y Estudios Previos	10
Enfoques Teóricos Relevantes	11
Modelo de Gestión Financiera	11
Generación de Valor	11
Inductores de Valor	12
Gerencia de Valor	12
Metodología	13
Selección de la Muestra	13
Herramientas	13
Presentación de Resultados	16
Estado de Situación Financiera	16
Estado de Resultados Integral	17
Diagnóstico de la Estructura Operativa	18
Margen EBITDA	18
Productividad del Capital De Trabajo (PKT)	19
Figura 5 Cálculo Anual de Productividad del Capital De Trabajo	19
Flujo de Caja Libre o Estructura de Caja	20
Diagnóstico de la Estructura Financiera	20
Rentabilidad del Activo Neto RAN	20
Discusión	23
Optimización de la Productividad del Capital de Trabajo (PKT)	26

Estructura de Caja o Flujo de Caja Libre.....	26
Incremento de la Rentabilidad del Activo Neto (RAN).....	27
Alineación con el WACC y Generación Constante de EVA.....	27
Comparación con Edificios Corporativos en Otros Sectores de la Ciudad	28
Conclusiones.....	29
Bibliografía	32

Lista de Figuras

Figura 1 <i>Estado de Situación Financiera en Metric6</i>	16
Figura 2 <i>Estado de Resultados Integral</i>	17
Figura 3 <i>Cálculo Anual del Margen EBITDA</i>	18
Figura 4 <i>Comparativo Anual de Ventas y Margen EBITDA</i>	18
Figura 5 <i>Cálculo Anual de Productividad del Capital de Trabajo</i>	19
Figura 6 <i>Comparativo Anual de Crecimiento de Ventas y Variación de KTNO</i>	19
Figura 7 <i>Flujo de Caja Libre o Estructura de Caja</i>	20
Figura 8 <i>Cálculo de la RAN</i>	21
Figura 9 <i>Cálculo Anual del WACC</i>	21
Figura 10 <i>Comparativo Anual de RAN y WACC</i>	22
Figura 11 <i>Comparativo con Otros Edificios de Otros Sectores de la Ciudad</i>	28

Introducción

“El objetivo financiero primario de cualquier negocio es maximizar las riquezas de sus accionistas” (Bonilla, 2009, p. 59).

En relación con el objetivo básico financiero, García (2009) afirma que esta maximización de riqueza se logra en el momento que se agregar valor a los propietarios de la empresa:

El objetivo básico financiero (OBF), está relacionado con el incremento del patrimonio de los accionistas. A su vez, este incremento se ha relacionado en los últimos años con un concepto que hoy por hoy es el eje conductor de las decisiones que se toman en las empresas. Ese concepto se denomina valor agregado, con lo que podría decirse que el OBF consiste en agregar valor a los accionistas o socios de la empresa (p. 5).

García (2023) Define que “la creación de valor se fomenta implementando cuatro procesos: Definición y gestión de los inductores de valor; identificación y gestión de los micro inductores de valor; valoración de la empresa; monitoreo del valor” (p. 10).

El problema que pretende solucionar esta propuesta es que un edificio corporativo ubicado en la ciudad de Bogotá no puede evidenciar si está creando valor.

La causa del problema es que su gestión financiera no está orientada a generar valor, siendo más relevante el hecho de que no tiene una estructura que le permita identificar, definir, gestionar y monitorear inductores de valor para orientar sus decisiones y acciones hacia la creación de valor.

Hasta el momento no se ha estudiado la generación de valor en los edificios corporativos de la ciudad de Bogotá, por lo tanto, el objetivo general de este estudio es proponer un modelo de gestión financiera que permita crear valor para el inversionista.

Para lo cual se definen los siguientes objetivos específicos:

- Diagnosticar financieramente la estructura operativa y financiera del edificio por medio de inductores.
- Identificar los inductores de valor que deben calcularse y monitorearse para lograr evidenciar si el edificio genera valor.
- Demostrar si el edificio genera o destruye valor para sus propietarios.

La muestra seleccionada es un edificio corporativo de la ciudad de Bogotá, regulado por el régimen de la propiedad horizontal que lo clasifica como entidad sin ánimo de lucro, este edificio es seleccionado por la posibilidad de obtener datos de sus estados financieros.

Esta investigación es desarrollada con una metodología de enfoque cuantitativo, ya que es necesaria la recolección y análisis de datos numéricos para desarrollar el modelo de gestión financiera a proponer.

En Colombia y para el caso de este estudio en Bogotá, los propietarios de los edificios corporativos son los fondos inmobiliarios, empresas y personas naturales, que invierten importantes recursos y por lo tanto esperan que sus activos se mantengan valorizados en el mercado y generen valor.

García, (2023) determina que “los propietarios de estos fondos demandan de sus administradores el incremento del valor de su inversión y estos a su vez deben replicar esta exigencia en quienes gerencian las empresas donde dichos fondos de inversión tienen comprometidos sus recursos (p. 6).

El modelo para proponer busca convertirse en una herramienta que oriente y le permita a la administración del edificio mostrar que su gestión financiera satisface las exigencias de los propietarios de los fondos y empresas.

Antecedentes y Estudios Previos

Sobre la gestión financiera en la propiedad horizontal, varios estudios nacionales coinciden en que es importante que los edificios se administren con herramientas de planeación estratégica y planeación financiera (Acosta & Perdomo, 2023; Giraldo & Sabogal, 2019; Solano, 2011), sin embargo, estos estudios no plantean los inductores de valor como herramienta para generar valor a los propietarios.

El estudio más cercano al sector es la investigación de Ariza (2014) la cual propone un “modelo de negocio para crear valor internamente, a partir de la inversión en bienes inmobiliarios y activos financieros, utilizando metodología cualitativa plantea una alternativa para lograr crear valor a través de la estructura misma de la empresa y la reinversión de utilidades obtenidas en el mercado inmobiliario e impulsadas por los rendimientos que generan los activos financieros” (p. 1).

Sin embargo, la investigación de Ariza (2014) no se involucra de manera directa en la gestión financiera de edificio corporativos y no propone como herramienta los inductores de valor.

Sectores empresariales diferentes al sector de la Propiedad Horizontal cuentan con varios estudios que exponen la importancia de generar valor para los propietarios de las empresas, utilizando como herramienta los inductores de valor, (Álvarez, 2016; Ariza, 2014; Bonilla, 2009; J. Jiménez & Rojas, 2016; Larrea & Jaimes, 2024; Narea & Guamán, 2021).

Dada la poca literatura en modelos de gestión financiera para el sector de la Propiedad Horizontal que involucran inductores de valor, este documento propone un modelo práctico de gestión financiera para implementar la generación de valor en un edificio corporativo.

Enfoques Teóricos Relevantes

Modelo de Gestión Financiera

Gutiérrez (2022) define que un modelo es la representación simbólica de situaciones empresariales. Dado que las finanzas tienen relación con las decisiones que se toman en todas las áreas de la empresa, es posible utilizar los modelos para analizar y cuantificar monetariamente los resultados de cualquier situación empresarial (p. 15).

Terrazas (2009) señala que Gestión Financiera es la actividad que utiliza los recursos económicos de una organización para generar beneficios que aumenten la riqueza de los inversionistas. El objetivo es hacer que la organización se desenvuelva con efectividad, apoyar a la mejor toma de decisiones financieras y generar oportunidades de inversión para la organización (p. 57).

Los conceptos de modelo y gestión financiera son importantes para este estudio, porque permiten definir que este documento es una herramienta adecuada para analizar información contable y gestionar el edificio hacia la generación de valor o riqueza para los propietarios.

Generación de Valor

Existe generación de valor cuando se logra el objetivo básico financiero de aumentar la riqueza de los propietarios, según García (2023) “El concepto de valor agregado para los propietarios es aumentar el patrimonio o la riqueza de sus accionistas” (p. 4).

Para nuestro estudio se entiende que existe generación de valor para el propietario en el momento que el edificio tiene la capacidad de financiar proyectos de inversión con sus propios excedentes sin necesidad solicitar financiación adicional a los propietarios.

El edificio es propiedad de dos o más personas y está regulados por la Ley 675 de 2001 la cual los enmarca en el régimen de propiedad horizontal y lo define como sociedad sin ánimo de lucro.

De acuerdo con (Lucumi, 2019) “las entidades sin ánimo de lucro no deben retener utilidades, sino que, por el contrario, deben distribuir sus excedentes de liquidez para el cumplimiento de su objeto social” (p. 5).

Serrano (2016) Define que invertir los excedentes en proyectos de inversión puede afectar la generación de valor y por consiguiente la riqueza de quienes aportan el capital.

Inductores de Valor

(Jácome et al., 2021; I. Jiménez et al., 2013) definen los inductores de valor como “índices y herramientas que permiten diagnosticar y orientar la toma de decisiones hacia la generación de riqueza y valor para la empresa” (p. 18).

Respecto al impacto que generan los inductores de valor en el proceso de maximizar la riqueza de los propietarios, Álvarez (2016) señala:

Las empresas logran maximizar su valor solo si identifican y optimizan las variables que les agregan valor y que están presentes en las decisiones financieras, económicas y de capital, operativas y estratégicas que toman los ejecutivos a diario. Algunas decisiones involucran variables que componen el valor, otras lo crean, lo soportan y en su conjunto permiten a los ejecutivos adicionar y maximizar el valor de la empresa (p. 67).

Los inductores son la herramienta apropiada para desarrollar el primer objetivo específico de nuestro estudio, ya que permiten identificar las variables que se deben fortalecer en la estructura operativa o financiera del edificio.

Gerencia de Valor

Por Gerencia del Valor, se entenderá la serie de procesos que conducen al alineamiento de los funcionarios con el direccionamiento estratégico de la empresa de forma que cuando tomen decisiones ellas propendan por el permanente aumento de su valor (García, 2023, p. 4).

Metodología

En nuestra investigación, se ha empleado un enfoque cuantitativo para analizar la generación de valor. Para recopilar los datos y llevar a cabo el análisis, se aplicó un método sistemático que incluyó las siguientes etapas detalladas a continuación.

Selección de la Muestra

La selección de la muestra se fundamentó en la representatividad de un edificio corporativo en el sector de Salitre de la ciudad de Bogotá, siguiendo los lineamientos establecidos en la ley 675 de 2001.

El edificio seleccionado cumplía con los criterios de ser un caso representativo con personería jurídica independiente y preparar sus estados financieros según los requerimientos de la NIIF para las PYMES, lo que garantizaba la validez y replicabilidad de los resultados en otros edificios del sector.

Herramientas

Para el cálculo de los inductores de valor fue utilizada la herramienta Metric6 que es propiedad de Oscar León García, la cual ya se encuentra formulada para obtener los resultados de manera práctica y rápida.

La Herramienta Metric6 fue alimentada con datos que se obtuvieron de los estados financieros de la muestra.

La implementación de este modelo fue realizada con el desarrollo de cinco procesos que señala García, (2023) para la gestión financiera, estos son:

- Diagnóstico de la estructura operativa y financiera de la empresa.
- Definición y gestión de los inductores de valor.
- Identificación y gestión de los micro inductores de valor.

- Valorización de la empresa.
- Monitoreo de valor.

El diagnóstico debe calcular, observar y analizar los inductores de la estructura operativa y financiera de la empresa, como se definió anteriormente las propiedades horizontales se enmarcan dentro la empresa PYMES, por lo cual este diagnóstico debe hacerse desde la perspectiva del flujo de caja.

Para el caso de este estudio, los inductores a calcular para diagnosticar la estructura operativa del edificio son: Margen EBITDA, Productividad del Capital De Trabajo (PKT), Flujo de Caja Libre o Estructura de Caja.

Para diagnosticar la estructura financiera deben calcularse los inductores de incidencia de intereses y el múltiplo de la deuda, sin embargo, la muestra no presenta deuda financiera por lo cual no es posible y no es necesario calcular estos inductores.

Adicionalmente debe calcularse la RAN (Rentabilidad del activo Neto) y el WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital), posteriormente hacer su comparación de la siguiendo el modelo CAPM para determinar la rentabilidad de los activos en relación con el costo de capital.

Con la realización de este diagnóstico ya es posible definir y gestionar los inductores de valor que más impactan en la generación o pérdida de valor del edificio.

García (2023) La definición y gestión de los inductores de valor consiste en determinar cuál o cuáles son los inductores asociados con la operación de la empresa que más inciden o afectan su valor, para luego promover en todos los niveles de la organización el alineamiento de las decisiones hacia la mejora permanente de esas variables, denominadas inductores de valor (p. 14).

Para el tercer proceso García (2023) define lo micro inductores de valor como “indicadores que a la medida de las características de la empresa están asociados con el

mejoramiento de los inductores operativos y financieros. Se relacionan con los denominados Indicadores de Desempeño (p. 20).

Para el presente modelo los micro inductores identificados y que se deben gestionar son la rotación de cartera e indicadores de desempeño de las empresas que prestan servicios al edificio, estos indicadores de desempeño deben medir el cumplimiento de los objetivos operacionales que contribuyen a la estrategia de la empresa y a gestionar el riesgo. Deben utilizarse a nivel de las jefaturas de áreas que apoyan la dirección del edificio.

El cuarto proceso para implementar es la valorización de la empresa, al respecto García (2023) indica que el primer paso para valorar una empresa es la realización de un diagnóstico financiero y estratégico, posteriormente calcular su costo de capital, el flujo de caja libre y el EVA, así mismo nos indica que el valor de la empresa se puede calcular por cualquiera de dos métodos: La proyección del FCL o la proyección del EVA.

El quinto proceso es monitorear el valor a través de los inductores y micro inductores identificados anteriormente, es recomendable calcular los inductores cada mes o cada periodo contable, esta actividad la debe ser asignada al nivel operativo y estratégico de la organización, el área contable de la administración del edificio es la encargada de suministrar la información necesaria para su cálculo y la administración del modelo debe estar a cargo de la administración del edificio.

Presentación de Resultados

Los datos a utilizar para el cálculo de los inductores son tomados del Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados Integral de la muestra.

Estado de Situación Financiera

Figura 1

Estado de Situación Financiera en Metric6

	2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO CORRIENTE					
Disponible	145.400.673	41.597.188	70.717.391	200.772.295	206.858.346
Inversiones	60.985.755	81.163.296	83.045.389	1.071.154.303	586.419.232
Inversiones Ilíquidas	60.985.755	81.163.296	83.045.389	1.071.154.303	586.419.232
Efectivo restringido-fondo de imprevistos ley 675 de Instrumentos Financieros de Inversión	60.985.755	81.163.296	83.045.389	119.927.825	67.377.728
		-	-	951.226.478	519.041.504
Deudores	23.479.922	39.060.633	73.035.813	402.049.808	665.903.750
Cientes	23.479.922	37.682.633	73.035.813	402.049.808	115.919.335
Cuentas por cobrar NO KTNO o NO operativas	-	1.378.000	-	-	549.984.415
Otros activos no financieros		-			549.984.415
Activos por impuestos	-	1.378.000			
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	229.866.350	161.821.117	226.798.593	1.673.976.406	1.459.181.328

	2019	2020	2021	2022	2023
PASIVO CORRIENTE					
Proveedores	44.625.045	75.316.368	50.637.614	52.843.306	52.415.344
Impuestos por Pagar		-	2.321.000	3.581.000	4.055.000
Cuentas por pagar NO KTNO o NO operativas	20.366.853	2.346.048	4.883.811	1.371.762.599	1.257.946.121
Pasivos por impuestos corrientes	16.610.278	705.000			
Ingresos recibidos por anticipado	3.756.575	1.641.048	4.883.811	2.593.777	1.515.312
Otros pasivos			-	1.369.168.822	1.256.430.809
TOTAL PASIVO CORRIENTE	64.991.898	77.662.416	57.842.425	1.428.186.905	1.314.416.465

	2019	2020	2021	2022	2023
PATRIMONIO					
Reservas	44.796.132	60.910.764	58.070.781	98.216.938	48.164.101
Resultados de Ejercicio	112.138.724	15.308.342	115.720.616	45.910.183	(21.396.635)
Resultados ejercicios anteriores		-	(4.835.229)	93.722.785	117.997.397
Superavit por Valorizaciones	7.939.595	7.939.595	-	7.939.595	
TOTAL PATRIMONIO	164.874.451	84.158.701	168.956.168	245.789.501	144.764.863
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	229.866.349	161.821.117	226.798.593	1.673.976.406	1.459.181.328

Nota. Datos de la muestra ingresados en la herramienta Metric6. Tomado de (García, 2023)

Estado de Resultados Integral

Figura 2

Estado de Resultados Integral

	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas Brutas	2.064.151.631	1.484.887.227	1.822.419.431	2.181.299.897	2.467.699.422
Devoluciones, rebajas y descuentos	(60.940.400)	(41.333.655)	(52.402.300)	(52.419.400)	(73.750.400)
Ventas Netas	2.003.211.231	1.443.553.572	1.770.017.131	2.128.880.497	2.393.949.022
TOTAL COSTO DE VENTAS	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA	2.003.211.231	1.443.553.572	1.770.017.131	2.128.880.497	2.393.949.022

	2019	2020	2021	2022	2023
Gastos de Administración					
Honorarios	26.660.550	25.848.974	25.066.525	27.410.653	33.428.349
Impuesto de industria y comercio	656.239	100.453	137.951	164.682	398.860
Seguros	59.446.476	64.708.260	67.274.618	74.525.409	88.568.303
Servicios en general	991.992.412	787.141.281	974.794.177	1.165.043.750	1.319.237.011
Gastos legales	-	433.184	84.400	-	-
Mantenimiento y reparaciones	267.672.736	197.755.559	212.283.858	238.876.633	308.594.125
Adecuación e Instalación	100.665.897	36.829.685	40.696.256	34.098.023	43.477.032
Parqueaderos	-	-	270.095.422	393.358.776	456.296.164
Diversos (Aseo-Papelería-Gastos Asamblea)	426.538.814	279.532.790	57.825.400	101.115.389	106.692.396
	-	33.860.887	2.751.813		
Gastos de Administración Efectivos	1.873.633.124	1.426.211.073	1.651.010.420	2.034.593.315	2.356.692.240
Depreciaciones	6.155.874	-			
Amortizaciones					
Provisiones			-	43.162.135	52.381.780
TOTAL ADMON NO EFECTIVOS	6.155.874	-	-	43.162.135	52.381.780
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	(1.879.788.998)	(1.426.211.073)	(1.651.010.420)	(2.077.755.450)	(2.409.074.020)
UTILIDAD OPERATIVA	123.422.233	17.342.499	119.006.711	51.125.047	(15.124.998)

	2019	2020	2021	2022	2023
Otros Ingresos y Egresos					
Ingresos de ejercicios anteriores					117.997.397
OTROS INGRESOS	-	-	-	-	117.997.397
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	123.422.233	17.342.499	119.006.711	51.125.047	102.872.399
Impuesto de renta (vr negativo)	(11.270.770)	(2.024.596)	(3.286.095)	(5.214.864)	(6.271.637)
Efecto impuesto diferido NIIF (vr negativo, si resta)	(16.143.571)	(20.143.571)	(17.162.602)	(21.635.571)	(38.541.494)
UTILIDAD NETA	96.007.892	(4.825.668)	98.558.014	24.274.612	58.059.268

Nota. Datos de la muestra ingresados en la herramienta Metric6. Tomado de (García, 2023)

Diagnóstico de la Estructura Operativa

Una vez organizados los datos se procede con el cálculo de los primeros tres inductores que permiten diagnosticar y monitorear la estructura operativa, estos inductores son el Margen EBITDA, Productividad del Capital De Trabajo (PKT), Flujo de Caja Libre o Estructura de Caja.

Margen EBITDA

Figura 3

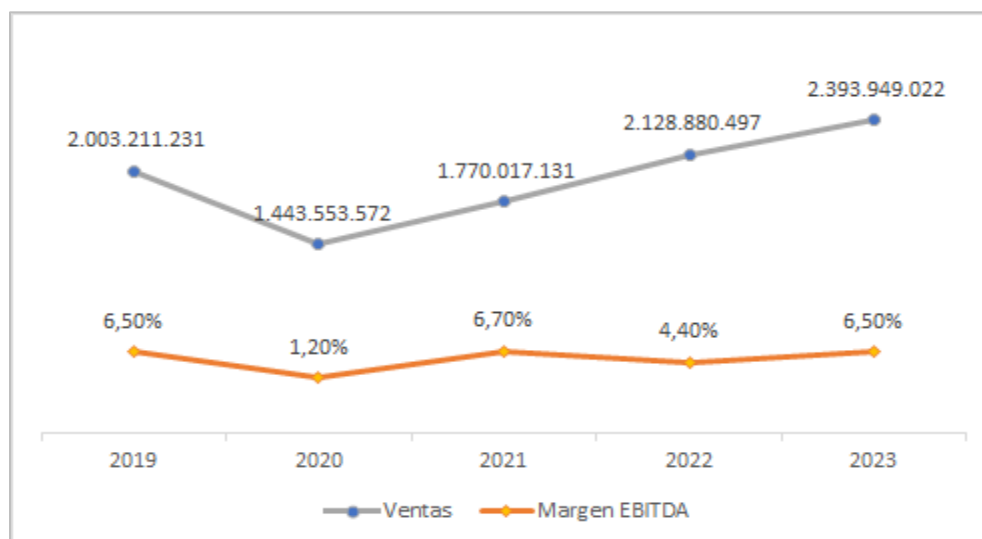
Cálculo Anual del Margen EBITDA

	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas Netas	2.003.211.231	1.443.553.572	1.770.017.131	2.128.880.497	2.393.949.022
Costo De Ventas Efectivo	-	-	-	-	-
UTILIDAD BRUTA EFECTIVA	2.003.211.231	1.443.553.572	1.770.017.131	2.128.880.497	2.393.949.022
Gastos de Administración Efectivos	(1.873.633.124)	(1.426.211.073)	(1.651.010.420)	(2.034.593.315)	(2.356.692.240)
EBITDA	129.578.107	17.342.499	119.006.711	94.287.182	155.254.179
Margen EBITDA	6,5%	1,2%	6,7%	4,4%	6,5%

Nota. Resultados generados por la herramienta Metric6. Tomado de (García, 2023)

Figura 4

Comparativo Anual de Ventas y Margen EBITDA



Productividad del Capital De Trabajo (PKT)

Figura 5

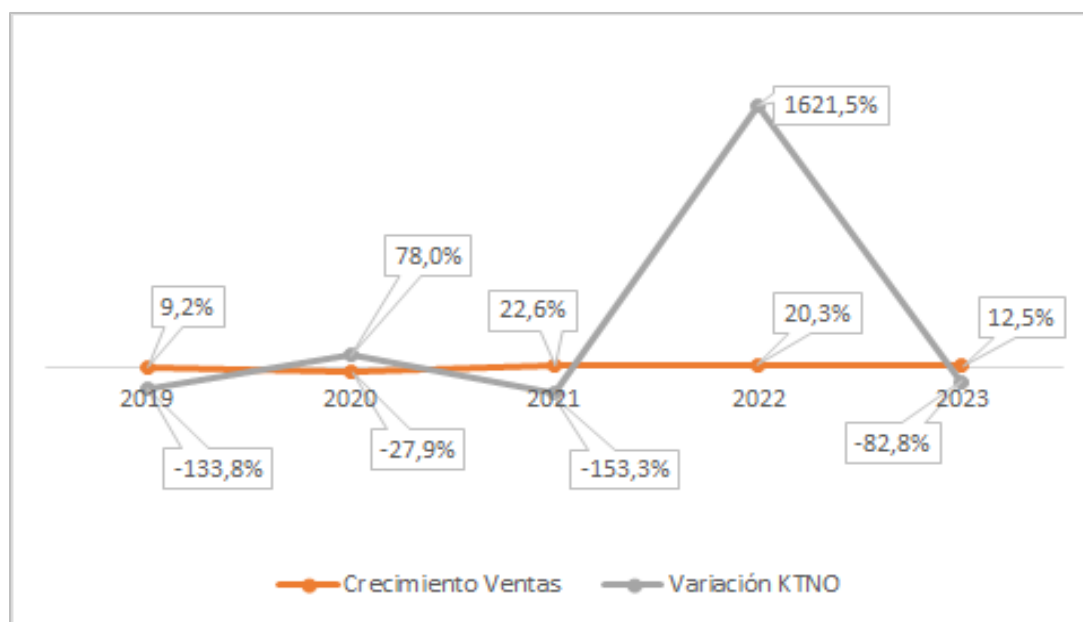
Cálculo Anual de Productividad del Capital de Trabajo

	2019	2020	2021	2022	2023
Clientes	23.479.922	37.682.633	73.035.813	402.049.808	115.919.335
Inventarios	-	-	-	-	-
CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO	23.479.922	37.682.633	73.035.813	402.049.808	115.919.335
Proveedores	44.625.045	75.316.368	50.637.614	52.843.306	52.415.344
Impuestos por Pagar	-	-	2.321.000	3.581.000	4.055.000
PROVEEDORES DE BIENES Y SERVICIOS (PBS)	44.625.045	75.316.368	52.958.614	56.424.306	56.470.344
KTNO	(21.145.123)	(37.633.735)	20.077.199	345.625.502	59.448.991
Variación KTNO	(83.718.591)	(16.488.612)	57.710.934	325.548.303	(286.176.511)
Ventas Netas	2.003.211.231	1.443.553.572	1.770.017.131	2.128.880.497	2.393.949.022
KTNO	(21.145.123)	(37.633.735)	20.077.199	345.625.502	59.448.991
PKT	-1,1%	-2,6%	1,1%	16,2%	2,5%
% variación KTNO	-133,8%	78,0%	-153,3%	1621,5%	-82,8%
Crecimiento ventas	9,2%	-27,9%	22,6%	20,3%	12,5%

Nota. Resultados generados por la herramienta Metric6. Tomado de (García, 2023)

Figura 6

Comparativo Anual de Crecimiento de Ventas y Variación de KTNO



Flujo de Caja Libre o Estructura de Caja

Figura 7

Flujo de Caja Libre o Estructura de Caja

ESTRUCTURA DE CAJA ANUAL					
	2019	2020	2021	2022	2023
EBITDA	129.578.107	17.342.499	119.006.711	94.287.182	155.254.179
Impuestos	(11.270.770)	(2.024.596)	(3.286.095)	(5.214.864)	(6.271.637)
FLUJO DE CAJA BRUTO	118.307.337	15.317.903	115.720.616	89.072.318	148.982.542
Variación KTNO	83.718.591	16.488.612	(57.710.934)	(325.548.303)	286.176.511
Intereses	-	-	-	-	-
Dividendos	-	-	-	-	-
Disponible para Inversión y Abono a Capital	202.025.928	31.806.515	58.009.682	(236.475.985)	435.159.053

Nota. Resultados generados por la herramienta Metric6. Tomado de (García, 2023)

Diagnóstico de la Estructura Financiera

El cuarto y quinto inductor permiten diagnosticar la estructura financiera, la incidencia de intereses y el múltiplo de la deuda indican el riesgo financiero y permiten medir la proporción de la utilidad EBITDA que se destina para el pago de intereses a bancos y cuantas veces se debe esta utilidad.

La muestra no presenta deuda financiera por lo cual no son calculados estos inductores. Es importante mencionar que la mayoría de los edificios son financiados con recursos propios.

Rentabilidad del Activo Neto RAN

El sexto inductor es la rentabilidad del activo neto (RAN), para desarrollar el cálculo de este inductor debemos calcular el WACC.

Figura 8

Cálculo de la RAN

	2019	2020	2021	2022	2023
UTILIDAD OPERATIVA DESPUES DE IMPUESTOS	112.151.463	15.317.903	115.720.616	45.910.183	96.600.762
ANDEO iniciales (final año anterior)	61.040.342	(21.145.123)	(37.633.735)	20.077.199	345.625.502
RENTABILIDAD DEL ACTIVO NETO (RAN)	183,7%	-72,4%	-307,5%	228,7%	27,9%

Nota. Resultados generados por la herramienta Metric6. Tomado de (García, 2023)

Figura 9

Cálculo Anual del WACC

Costo de la Deuda	2019	2020	2021	2022	2023
Costo deuda después de imptos.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

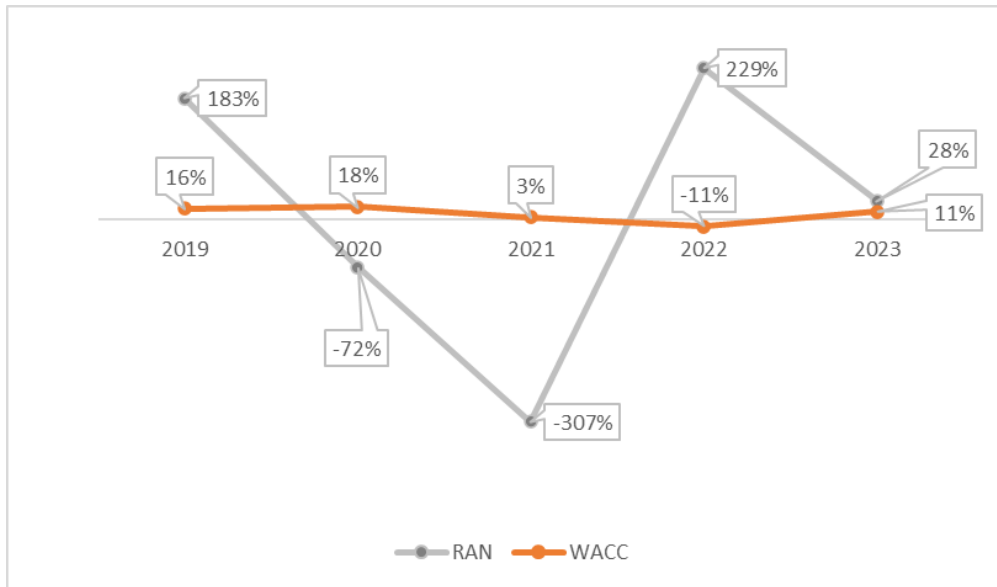
Costo del Patrimonio	2019	2020	2021	2022	2023
Tasa Libre de Riesgo	9,6%	11,3%	-4,4%	-17,8%	3,9%
Premio por el Riesgo del Mercado	4,8%	4,8%	5,1%	5,1%	5,2%
Beta Apalancada	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90
Riesgo País (RP)	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Costo del Patrimonio	16,5%	18,2%	2,7%	-10,8%	11,1%

WACC	2019	2020	2021	2022	2023
Participación Deuda	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Participación Patrimonio	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Costo del Patrimonio	16,5%	18,2%	2,7%	-10,8%	11,1%
COSTO DE CAPITAL (WACC)	16,5%	18,2%	2,7%	-10,8%	11,1%

Nota. Resultados generados por la herramienta Metric6. Tomado de (García, 2023)

Figura 10

Comparativo Anual de RAN y WACC



Discusión

El diagnóstico de la estructura de operativa se realiza a través de los inductores Margen EBITDA, Productividad del Capital De Trabajo (PKT) y Flujo de Caja Libre o Estructura de Caja.

El resultado ideal para que el margen EBITDA contribuya a la generación de valor, es que sea lo más alto posible y mayor que el año anterior, ya que esto muestra que un porcentaje más grande de las ventas se convierte en utilidad EBITDA.

El margen EBITDA de la muestra es bueno porque en los últimos dos años presenta aumento, llegando al mismo porcentaje que presentaba antes de la pandemia de Covid 19.

La Productividad del Capital de Trabajo (PKT) aporta a la generación de valor cuando su resultado es lo más cercano a cero o es negativo. Esto quiere decir que para generar \$100 de ventas se necesita menos pesos de KTNO.

Un KTNO alto constituye una mayor necesidad de efectivo para poder operar, algo que no es favorable para una empresa; por lo contrario, un KTNO bajo representa poco efectivo para sus operaciones, situación favorable para la empresa. (Narea & Guamán, 2021)

El resultado de la PKT es bueno, la empresa en el año 2022 para generar \$100 necesitó mantener \$16,2 en KTNO, para el año 2023 para generar \$100 de ventas necesitó mantener \$2,5 en KTNO.

El Flujo de Caja Libre o estructura de caja apoya la generación de valor cuando en su resultado queda disponible para inversión.

El flujo de caja permite definir si una empresa puede considerarse como un buen negocio, García (2009) afirmar que la empresa está cumpliendo su Objetivo Básico Financiero si genera una corriente de efectivo que le permita: reponer el capital de trabajo (KT), atender el servicio a

la deuda, atender los requerimientos de inversión en reposición de activos fijos y repartir utilidades entre los socios de acuerdo con sus expectativas (p. 12).

El resultado es bueno, para el año 2023 está quedando un disponible para proyectos de inversión por \$ 435.159.053, esto es un factor importante para el crecimiento de la empresa y la primera señal que la empresa está generando valor.

La rentabilidad del activo neto refleja generación de valor cuando su resultado es superior al WACC.

Cuando los activos generan una rentabilidad exactamente igual al WACC la empresa alcanza su punto de equilibrio económico (García, 2023, p. 72), lo cual indica que no hay generación o destrucción de valor.

El resultado de la RAN define el atractivo de la empresa para que el inversionista decida invertir su dinero en la empresa y no en otro tipo de inversión como instrumentos financieros, acciones, etc.

Adicionalmente, el resultado de la RAN es un referente para nuevos inversionistas que estén interesados en comprar unidades inmobiliarias del edificio, un buen resultado de la RAN incrementa la comercialización del inmueble y de esta manera genera valor al propietario.

El resultado de la RAN es bueno, para el año 2023 la muestra presenta una RAN de 27,9% que es superior al WACC de 11,1%, este resultado es atractivo para el inversionista y es la segunda señal de que la empresa está generando valor.

De acuerdo con los resultados obtenidos el inductor que más tiene relación con la generación de valor de la empresa es el margen EBITDA, este inductor define la probabilidad de contar con una buena cantidad de pesos disponibles para pagar dividendos a los accionistas o para invertir en proyectos de inversión.

En relación con el inductor Margen EBITDA, García (2023) señala como se puede interpretar y entender la función de este inductor:

El Margen EBITDA muestra cuantos pesos de ingresos se convierte en caja bruta que se destina para cubrir los impuestos, atender el servicio a la deuda, el reparto de utilidades y apoyar las inversiones para la reposición de activos y el crecimiento de la empresa (p. 17).

Es importante tener en cuenta que el EBITDA es el único inductor que suma dentro del cálculo de la estructura de caja, esto permite entender que entre más alto sea este inductor, es más posible que la empresa genere valor.

La gestión del Margen EBITDA debe buscar la mejora de este inductor, para lo cual deben tenerse en cuenta las siguientes recomendaciones específicas:

Mejora del Margen EBITDA

- Implementar una revisión exhaustiva de los costos operativos para identificar áreas de reducción de gastos y mejorar la eficiencia en la estructura de costos.
- Establecer metas específicas de aumento del margen EBITDA para los próximos trimestres y monitorear de cerca el desempeño financiero para asegurar su cumplimiento.
- Promover la diversificación de ingresos a través de alianzas estratégicas con proveedores o la adopción de nuevas líneas de negocio que puedan incrementar los ingresos no operativos.
- Fortalecer las competencias esenciales de las empresas contratadas para prestar servicios al edificio y evaluar su desempeño para reducir el riesgo de incurrir en gastos imprevistos.

El segundo inductor que tiene relación directa con la generación de valor de la muestra es la Productividad del Capital de Trabajo (PKT), para buscar mejorarlo es importante seguir las siguientes recomendaciones.

Optimización de la Productividad del Capital de Trabajo (PKT)

- Realizar una gestión proactiva de cuentas por cobrar y por pagar para mejorar los ciclos de efectivo y reducir la necesidad de capital de trabajo
- Garantizar que la variación del KTNO sea menor con respecto a la variación de las ventas para vender más con menos recursos y por consiguiente liberar caja para el inversionista.

Para el caso de la muestra, el Margen EBITDA y Productividad del Capital de Trabajo (PKT) son los inductores que más tienen relación directa con la generación de valor, sin embargo, es importante tener en cuenta que estos inductores también pueden apoyar la generación de valor en otros edificios que pertenecen al sector de propiedad horizontal, ya que estos se comportan de manera similar en su estructura operativa y financiera.

Los buenos resultados en la estructura de caja o flujo de caja libre y la Rentabilidad del Activo Neto (RAN) son condiciones que se deben cumplir para definir que la empresa genera valor, las recomendaciones para gestionar y mejorar estos inductores son:

Estructura de Caja o Flujo de Caja Libre

- Incrementar la alta utilidad EBITDA logrando que la variación de su incremento sea superior a la variación del incremento de las ventas.
- Disminuir el KTNO con eficiente recaudo de cuentas por cobrar.

Incremento de la Rentabilidad del Activo Neto (RAN)

- Evaluar la posibilidad de realizar inversiones adicionales en activos que generen mayor rentabilidad, considerando proyectos de expansión, remodelación o tecnológicos.
- Monitorear de cerca el rendimiento de los activos fijos y buscar continuamente oportunidades para mejorar la eficiencia operativa y maximizar la rentabilidad.

Alineación con el WACC y Generación Constante de EVA

- Mantener una constante evaluación del costo de capital a fin de asegurar que la rentabilidad del activo supere el costo promedio ponderado de capital (WACC).
- Implementar un seguimiento continuo del Valor Económico Agregado (EVA) como indicador clave de generación de valor, identificando áreas de mejora y oportunidades para aumentar la eficiencia financiera.

El estudio de gerencia de valor realizado a la muestra se compara con otros edificios corporativos en diferentes sectores de la ciudad para determinar la eficacia de las estrategias implementadas y sus resultados en términos de generación de valor para los propietarios.

Comparación con Edificios Corporativos en Otros Sectores de la Ciudad

Figura 11

Comparativo con Otros Edificios de Otros Sectores de la Ciudad



Al analizar los resultados de nuestro estudio con respecto a edificios corporativos en otros sectores de la ciudad de Bogotá, se observa que el margen EBITDA de nuestro edificio en Salitre es inferior al promedio en un 2%, lo que sugiere que se deben implementar las recomendaciones para mejorarlo.

En términos de productividad del capital de trabajo, nuestro edificio en Salitre muestra un mayor porcentaje del 3% con respecto a edificios similares en otros sectores, indicando una mayor eficiencia en la gestión de los recursos financieros.

En la estructura de caja la muestra obtiene aproximadamente el 50% de disponible para inversión frente al promedio, lo cual genera la posibilidad de crecimiento.

Al comparar la rentabilidad del activo neto (RAN) con edificios corporativos en zonas comerciales, se observa que nuestro edificio en Salitre tiene un buen margen de rentabilidad.

Conclusiones

El diagnóstico de los edificios que están regulados por la normatividad de propiedad horizontal debe analizarse desde el flujo de caja, esto teniendo en cuenta que las propiedades horizontales están clasificadas como PYMES y deben cumplir con los principios contables de las NIIF para este tamaño de empresa.

Las PYMES no participan del mercado de capitales, por lo cual su principal preocupación es el flujo de caja y no la rentabilidad, este tipo de empresa debe enfocar toda su estrategia hacia el aumento de su flujo de caja, ya que esta condición es la que le permite realizar inversión y generar crecimiento.

El diagnóstico permite identificar si la estrategia es la adecuada para la empresa, adicionalmente apoya la toma de decisiones se convierte en el insumo inicial para la planeación estratégica de la organización enfocada hacia la generación de valor.

Es importante diagnosticar la estructura operativa y estructura financiera porque los resultados muestran que área de la organización presenta problemas o no genera valor.

El inductor más relevante para la generación de valor es el Margen EBITDA porque señala la capacidad de la empresa para producir dinero y da una primera impresión sobre el potencial de generación de valor para el inversionista.

Otro inductor relevante es la PKT, de la gestión de este inductor puede definirse que entre menos KTNO se necesite para generar las ventas, mayor será el disponible para inversión.

La PKT se puede expresar como el capital demandado por la empresa para tolerar el ciclo de efectivo requerido, lo ideal es que se pueda contar con la mayor liquidez posible que permita a la empresa cumplir con las obligaciones (Jiménez & Rojas, 2016).

La recomendación para seguir disminuyendo la variación del KTNO es recuperar la cartera o disminuir su rotación, cumplir a tiempo con sus obligaciones por pagar y buscar obtener descuentos por pronto pago, esto ayuda al aumento del EBITDA.

El diagnóstico de la muestra permite concluir que la empresa ha tomado decisiones adecuadas para el direccionamiento estratégico y desarrollo de competencias esenciales, el resultados de los inductores es bueno para el inversionista, la estructura de caja muestra excedentes importantes para proyectos de inversión que apalanquen el crecimiento, la rentabilidad del activo neto se encuentra por encima del WACC, lo cual es tractivo para comercializar a precios competitivos los inmuebles del edificio.

Los seis inductores mencionados se deben calcular, gestionar y monitorear para apoyar las decisiones estratégicas de la organización.

Las principales falencias o debilidades identificadas se relacionan a la falta de planificación financiera para el control de ingreso y egresos los cuales permiten monitorear el comportamiento operativo de las actividades a cargo de los administradores de los conjuntos muestreados; pese a contar con cronogramas de actividades, estos a su vez carecen de sistemas de medición para identificar su efectividad.

Al no existir priorización de inversiones o de control de gastos, el monitoreo de estos no permite realizar toma de decisiones asertivas; por lo tanto, el nivel de gestión estratégica se reduce a un nivel de cumplimiento de roles sin generación de valor para el conjunto.(Acosta & Perdomo, 2023, p. 112)

En la estructura de caja se integran el EBITDA y el incremento de KTNO, para tener un buen resultado es necesario monitorear y gestionar estos dos inductores operativos desde el buen desempeño de las competencias esenciales, estas competencias deben definirse en los objetivos operativos que deben cumplir las empresas contratistas que prestan servicios al edificio.

Durante los últimos años se observa mejora en los resultados, lo que sugiere que ha existido gestión de los inductores, sin embargo, debe garantizarse la sostenibilidad y mejora de

los resultados en el tiempo, por lo tanto, es pertinente incluir como objetivos las recomendaciones realizadas para mejorar los inductores.

Por medio de este modelo el gerente o administrador del edificio puede demostrar si el edificio genera valor a los inversionistas o propietarios y se convierte en una herramienta para demostrar la eficiencia de su gestión.

Adicionalmente, los inductores que evalúan la estructura operativa permiten identificar si el nivel de ventas que logra alcanzar el edificio es suficiente para cubrir los gastos y capital de trabajo que requiere el edificio, eso permite tener un referente para la elaboración del presupuesto de ingresos y garantizar que el administrador presente para aprobación un presupuesto solvente.

Los micro inductores están directamente relacionados con el resultado del Margen EBITDA, PKT y Estructura de Caja o Flujo de Caja Libre, deben estar enfocados para apoyar los buenos resultados de los inductores de valor y cumplir la estrategia de la organización.

Los micro inductores son las competencias esenciales que debe tener el área operativa de la empresa y deben ser los objetivos operacionales que deben alcanzar las empresas que le prestan servicios, adicionalmente deben evaluarse a través de un indicador de desempeño.

La rotación de cuentas por cobrar y la gestión del riesgo son micro inductores que aplican para la generación de valor de todos los edificios sometidos al régimen de propiedad horizontal, por lo tanto, es importante identificarlos y gestionarlos.

Los edificios sometidos al régimen de propiedad horizontal funcionan de manera similar en su estructura operativa, estructura financiera, principios contables y cumplimiento de obligaciones legales, por lo tanto los resultados de la muestra aplican para la mayoría de los edificios.

Bibliografía

- Acosta, A., & Perdomo, M. (2023). *Diseño de una propuesta financiera en la propiedad horizontal, como mecanismo de control, medición, seguimiento y creación de valor, en Ciudad verde - Soacha.*
- Álvarez, I. (2016). *Finanzas estratégicas y creación de valor.*
- Ariza, N. (2014). *Una aproximación sistémica de un modelo de generación interna de valor: desde la estructura de la empresa, el mercado inmobiliario y los activos financieros.*
[https://repository.unab.edu.co/bitstream/handle/20.500.12749/16354/Generaci%
 c3%b3n_creativa_2014-290-293.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repository.unab.edu.co/bitstream/handle/20.500.12749/16354/Generaci%c3%b3n_creativa_2014-290-293.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Bonilla, F. (2009). *El Valor Económico Agregado EVA En El Valor Del Negocio.*
- García, O. (2009). *Administración Financiera -Fundamentos y Aplicaciones.*
www.oscarleongarcia.com
- García, O. (2023). *Valoración de Empresas, gerencia de valor y EVA.* www.oscarleongarcia.com
- Giraldo, C., & Sabogal, E. (2019). *Benchmarking y Planeación Estratégica en la administración de la Propiedad Horizontal: un modelo para las PYMES en Bogotá.*
- Gutiérrez, J. (n.d.). *Herramientas para mejorar la toma de decisiones empresariales CON EXCEL.*
- Jácome, N., Rodríguez, M., & Peñaranda, M. (2021). *Los inductores una herramienta para la generación de valor Una mirada holística a las pymes.*
- Jiménez, I., Rojas, F., & Ospina, H. (2013). *LA PLANEACIÓN FINANCIERA: UN MODELO DE GESTIÓN EN LAS MIPYMES * LA PLANEACIÓN FINANCIERA: UN MODELO DE GESTIÓN EN LAS MIPYMES * *.*

- Jiménez, J., & Rojas, F. (2016). *Aplicación de inductores generadores de valor para la gestión en microempresas*. <https://ojs.tdea.edu.co/index.php/encontexto/article/view/363/380>
- Jorge Iván Jiménez Sanchez, Farley Sary Rojas Restrepo, & Diego Alejandro Ramírez Tapias. (2016). *Herramienta “Gerencia del Valor” para el diagnóstico financiero en las Empresas Sociales del Estado* (Vol. 38, Issue 23).
- Larrea, L., & Jaimes, E. (2024). *Análisis del desempeño del sector construcción: Una revisión desde los postulados de la gerencia del valor, periodo 2017-2021*.
- Lucumi, K. (2019). *Análisis de viabilidad financiera para una entidad sin ánimo de lucro (ESAL) del Distrito Especial de Buenaventura: Proyecto Asociación Marea Viva del Pacífico 2019*.
- Narea, P., & Guamán, G. (2021). *Aplicación de Indicadores Financieros e Inductores de Valor como Herramienta de Optimización en las Decisiones Estratégicas Empresariales*. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=571167877008>
- Solano, O. (2011). *Diagnóstico del proceso de planeación estratégica en la propiedad horizontal: caso Santiago de Cali – Colombia*.
- Terrazas, R. (n.d.). *MODELO DE GESTIÓN FINANCIERA PARA UNA ORGANIZACIÓN*.