

VALORACIÓN DE LA EMPRESA LOS COCHES LA SABANA S.A.

**LIRIA ANDREA BERNAL VILLAMARIN
CARLOS ALBERTO GUTIÉRREZ PUENTES
ALEJANDRO MOGOLLÓN TARRA
JOSÉ OSCAR PÁEZMARTÍNEZ**

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN
FINANCIERA
BOGOTÁ D.C.
2015**

VALORACIÓN DE LA EMPRESA LOS COCHES LA SABANA S.A.

**LIRIA ANDREA BERNAL VILLAMARIN
CARLOS ALBERTO GUTIÉRREZ PUENTES
ALEJANDRO MOGOLLÓN TARRA
JOSÉ OSCAR PÁEZMARTÍNEZ**

**Trabajo de grado para optar al título de
Especialista en Gerencia y Administración Financiera**

**WILLIAM DÍAZ HENAO
Docente Trabajo de Grado**

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN
FINANCIERA
BOGOTÁ D.C.
2015**

Nota de aceptación

Firma del Presidente del Jurado

Firma del Jurado

Firma del Jurado

Bogotá, D.C., Diciembre de 2.015

CONTENIDO

	pág.
INTRODUCCIÓN	112
ORIGEN	122
OBJETIVOS	133
Objetivo general	133
Objetivos específicos	133
Alcance general	144
Limitantes	144
Metodología	144
Fase 1 Recolección de información y entendimiento de la empresa	144
Fase 2 Diagnóstico financiero	155
Fase3 Definición de estrategias de generación de valor	155
Fase4 Diseño, Desarrollo y validación del modelo financiero en excel	155
Fase5 Sustentación del trabajo ante la empresa y ante el jurado de la Universidad	156
Importancia del trabajo	166
1. DESCRIPCIÓN GENERAL	177
1.1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA	177
1.1.1. Nombre de la empresa	177
1.1.2. Tipo de empresa	177
1.1.3. Ubicación	177
1.1.4. Tamaño de la empresa.	188
1.1.5. Visión	188
1.1.6. Misión.	188
1.1.7. Ventajas competitivas	188
1.1.8. Análisis de la industria	188
1.1.9 Portafolio de servicios	20

1.2 MERCADO	20
1.2.1 Mercado automotor colombiano.	20
1.2.2 Mercados de la empresa	211
1.3. PROCESO DE VENTAS	222
1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAI	222
2. PROBLEMA	233
2.1 Justificación	233
3. MARCO REFERENCIAL	255
3.1. MARCO TEÓRICO	255
4. DIAGNOSTICO FINANCIERO	277
4.1 ANÁLISIS CUALITATIVO	277
4.1.1 Entorno Económico	277
4.2. INDUSTRIA SECTOR AUTOMOTRIZ	28
4.2.1. Análisis cuantitativo	30
4.2.2 Balance general	31
4.2.3. Activo	322
4.2.4. Pasivo y Patrimonio.	322
4.2.5 Estado de Resultados	333
4.3 INDICADORES FINANCIEROS	355
5. METODOLOGÍA	388
5.1. FASE 1 RECOLECCION DE INFORMACIÓN Y ENTENDIMIENTO DE LA EMPRESA	388
5.2. FASE 2 DIAGNÓSTICO FINANCIERO	388
5.3. FASE 3 DEFINICION DE ESTRATEGIAS DE GENERACION DE VALOR	40
5.4 FASE 4 DISEÑO, DESARROLLO Y VALIDACIÓN DEL MODELO FINANCIERO EN EXCEL	411
6. RESULTADOS	422
6.1 DETERMINACIÓN DE SUPUESTOS	422
6.2. PRONOSTICO CRECIMIENTO DE VENTA VEHÍCULOS NUEVOS	444
6.3. PRONOSTICO CRECIMIENTO DE VENTA VEHICULOS USADOS	455

6.4. PRONOSTICO CRECIMIENTO DE VENTA SERVICIOS DE TALLER	466
6.5. PRONOSTICO CRECIMIENTO DE VENTA REPUESTOS	477
6.6. COSTO DE VENTA DE VEHÍCULOS NUEVOS	488
6.7. COSTO DE VENTA DE VEHÍCULOS USADOS	499
6.8. COSTO DE VENTA DE SERVICIOS DE TALLER	499
6.9. COSTO DE VENTA DE REPUESTOS	50
6.10. ROTACIÓN PROVEEDORES	511
6.11. GASTOS NO OPERACIONALES	522
6.12. PROMEDIO PARTICIPACIÓN CARTERA SOBRE INGRESOS	522
6.13. PROVISIÓN CARTERA	522
6.14. PROMEDIO ANTICIPO IMPUESTOS	533
6.15. PROMEDIO INGRESOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO	533
6.16. DISMINUCIÓN GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS	544
7. PROYECCIÓN ESTADOS FINANCIEROS	555
7.1. PROYECCIÓN FLUJO DE CAJA	55
7.2. ESTADO DE RESULTADOS Y BALANCE GENERAL	60
7.3. INDUCTORES DE VALOR	644
7.3.1. Capital de Trabajo	644
7.3.2. Rentabilidad Activos Netos - RAN	644
7.3.3. Flujo de Caja Libre	645
7.3.4. Costo de Capital	666
7.3.5. WACC – CostoMedioPonderado de Capital (Weighted Average Cost of Capital)	666
7.3.6. Ebitda – Margen Ebitda	667
7.3.7. Productividad KTNO	668
7.3.8. Palanca de crecimiento	668
7.3.9. EVA	668
7.4. VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR DESCUENTO DE FLUJO DE CAJA LIBRE	679
7.5. RESUMEN INDICADORES FINANCIEROS	71

7.5.1. Indicadores de rentabilidad	71
7.5.2. Indicadores de productividad	72
7.6 RAZONES FINANCIERAS	72
7.6.1 Márgenes de utilidad (razones de rentabilidad)	72
7.6.2 Razones o indicadores de endeudamiento	73
7.6.3 Indicadores de liquidez	73
7.6.4 Indicadores de cobertura	74
8. CONCLUSIONES	755
8.1 CONCLUSIONES CON BASE EN EL DIAGNOSTICO	755
8.2 CONCLUSIONES CON BASE EN RESULTADOS OBTENIDOS	777
8.3. RECOMENDACIONES	777
BIBLIOGRAFÍA	799
ANEXOS	81

LISTA DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1. Sucursales Distribuidora Los Coches La Sabana S.A.	177
Tabla 2. Matriculas vehículos año 2015	211
Tabla 3. Ventas sector comercialización VEH, nacionales e importados, 2013.	299
Tabla 4. Balance General Comparativo (Año 2010 a 2014)	31
Tabla 5. Estado de Resultados Comparativo (Año 2010 a 2014)	333
Tabla 6. Indicadores Financieros comparativos (Año 2010 a 2014)	355
Tabla 7. Supuestos Macroeconómicos	399
Tabla 8. Supuestos Del Sector	399
Tabla 9. Supuestos De La Empresa	40
Tabla 10. Supuestos	433
Tabla 11. Pronóstico crecimiento de venta vehículos nuevos	445
Tabla 12. Incremento venta vehículos nuevos	455
Tabla 13. Pronóstico crecimiento de venta vehículos usados	455
Tabla 14. Proyección es de ventas vehículos usados	466
Tabla 15. Pronóstico crecimiento de venta servicios de taller	466
Tabla 16. Incremento en servicios taller	477
Tabla 17. Pronóstico crecimiento de venta repuestos	477
Tabla 18. Incremento en ventas de repuestos	488
Tabla 19. Costo de venta vehículos nuevos	488
Tabla 20. Proyección del costo de ventas de vehículos usados	499

Tabla 21. Proyecciones en términos porcentuales del costo de ventas sobre los ingresos de servicios de taller	50
Tabla 22. Cada uno de los años a proyectar	511
Tabla 23. Rotación Proveedores	511
Tabla 24. Promedio participación cartera sobre ingresos	522
Tabla 25. Provisión cartera	533
Tabla 26. promedio de los últimos años	533
Tabla 27. Promedio de correlación	544
Tabla 28. Proyección de Ingresos – Flujo de caja	566
Tabla 29. Tabla amortización prestamos	577
Tabla 30. Proyección de Egresos – Flujo de caja	599
Tabla 31. Saldo de la cuenta del disponible para cada uno de los años del Balance General proyectado	60
Tabla 32. Proyección de Egresos – Flujo de caja	61
Tabla 33. Proyección de Balance General	622
Tabla 34. Capital de trabajo	644
Tabla 35. Proyección Flujo de Caja Libre	655
Tabla 36. Proyección Costo de Capital	666
Tabla 37. Determinación del WACC	677
Tabla 38. Determinación del Valor de la Empresa	707
Tabla 39. Determinación de Indicadores Financieros Proyectados	718

LISTA DE GRAFICAS

	Pág.
Gráfica 1. Ventas Anuales de Vehículos	19
Gráfica2. Acumulado Ventas por marca año 2014	19
Gráfica3. Organigrama de la empresa	22
Gráfica4. Variación anual PIB en Colombia	27
Gráfica 5. Unidades venta vehículos en Colombia	28
Gráfica6. Ventas sector comercialización VEH nacionales e importados 2013	29
Gráfica7. Comportamiento productos comercializados entre el 2009 al 2013	30
Gráfica8. Pronostico crecimiento venta vehículos nuevos	44
Gráfica9. Indicadores rentabilidad sector automotriz	65

LISTA DE ANEXOS

	Pág.
Anexo A. Manual de Políticas de la Empresa Los Coches La Sabana S.A.	81
Anexo B. Balance General para los años 2009 a 2014	82
Anexo C. Estado de Resultados para los años 2.009 a 2.014	83

INTRODUCCIÓN

ORIGEN

El proceso de valorar una empresa implica conocer su entorno financiero, sus principales competidores, su mercado y su cultura organizacional entre otros aspectos, para poder prever su futuro financiero; debemos tener en cuenta adicionalmente cual es el objetivo para la valoración de la empresa, ya que los objetivos de un comprador y de un vendedor pueden ser diametralmente diferentes y dependiendo del objetivo se podrá determinar el método de valoración adecuado a aplicar.

El ejercicio de valorar una empresa es de suma importancia para los directivos de una compañía ya que con este trabajo se puede proyectar la misma hacia los objetivos que se quieren lograr con ella, por ende es una tarea interesante para los inversionistas, proveedores y público en general que tenga algún interés en la empresa, en sus proyecciones, expansión y crecimiento; Hay que tener en cuenta que un ejercicio de valoración puede ser sensible a las variaciones del mercado y a diferentes variables macroeconómicas que pueden afectar la compañía como es el caso del cambio del dólar y en este caso en particular a la crisis que en este momento vive una de las marcas que comercializa como es el caso de Volkswagen.

Para el caso en particular que va a ser objeto del presente trabajo de grado, la empresa objeto de análisis es Distribuidora Los Coches La Sabana S.A. esta empresa es una sociedad anónima de carácter comercial y de servicios, constituida de acuerdo con las leyes colombianas el 9 de noviembre de 1,977, hace parte del conglomerado de empresas pertenecientes a la Organización Ardila Lulle, su actividad económica principal es la comercialización y distribución de vehículos, así como el mantenimiento y venta de repuestos de los mismos. hasta el año 2012 la empresa comercializó la marca Chevrolet, debido a un direccionamiento estratégico del grupo se decidió comenzar la importación y comercialización de los automóviles MG a través de una empresa filial bajo la razón social Distribuidora los Autos de Colombia, aunque se realizó a través de esta nueva razón social esto no fue de agrado de General Motors Colmotores, debido a que Chevrolet para la comercialización de sus vehículos solicita que la empresa sea distribuidor exclusivo de la marca, la empresa se vio avocada a terminar su relación contractual con Chevrolet e iniciar relaciones comerciales con otras marcas como Volkswagen, Renault, Dodge, Jeep, Volvo y Ford entre otros.

Con el desarrollo del presente trabajo de grado el principal objetivo es diseñar un modelo para valoración de la compañía Distribuidora Los Coches La Sabana, por medio del método probabilístico el cual permita a la administración de la compañía tomar decisiones financieras, respecto al comportamiento de la empresa y así garantizar su continuidad; tomando como base para el estudio los Estados Financieros de los últimos cinco años (2010-2014) para realizar un diagnóstico inicial que determine la situación actual de la empresa y desarrollar una proyección financiera para 5 años, creando un modelo financiero basado en los principales inductores de valor y las diferentes variables financieras con el fin de determinar el valor de la compañía.

Adicionalmente a la información de la compañía se ha revisado la información de otras compañías del sector y que presentan un modelo de negocio similar al de Distribuidora Los Coches La Sabana para poder analizar la posición de la empresa frente a su competencia.

OBJETIVOS

Objetivo general. Diseñar un modelo para valoración de la compañía los Coches La Sabana S.A., por medio del método de valoración por descuento de flujo de caja libre, el cual permita a la administración de la compañía tomar decisiones financieras, respecto al comportamiento de la empresa y así garantizar su continuidad.

Objetivos específicos

- Realizar un diagnóstico financiero de la empresa Distribuidora Los Coches La Sabana el cual permita analizar la situación actual de la compañía para determinar cuáles son las variables más importantes que en este momento no le están permitiendo generar valor de forma efectiva y proponer estrategias de mejoras a estas variables.
- Elaborar un modelo financiero dinámico como instrumento estratégico para la medición de resultados y el cual permita hacer un seguimiento periódico a la información financiera de la empresa; así mismo este modelo permitirá a los administradores de la compañía proyectar planes, estrategias y objetivos en el tiempo para implementar acciones que generen mejores resultados en el tiempo.
- Establecer un modelo dinámico para calcular el valor de la empresa de manera adecuada basándonos en herramientas financieras de reconocido valor técnico.

ALCANCE GENERAL

Para la elaboración del presente trabajo de grado se ha obtenido la información financiera de la empresa Distribuidora Los Coches La Sabana S.A. para poder hacer la valoración de la empresa utilizando el método de valoración por descuento de flujo de caja libre, teniendo en cuenta las principales variables macroeconómicas de las cuales se dispone de información actualizada.

Adicionalmente se determinaran los principales macroinductores de valor como lo son el RONA y el flujo de caja libre, igualmente se calcularan los microinductores de valor como lo son el EBITDA, la productividad KTNO, el WACC entre otros.

LIMITANTES

Debido al cambio de modelo operacional de Distribuidora Los Coches La Sabana S.A., a partir del año 2013 se refleja en los Estados Financieros unos comportamientos diferentes debido al cambio de negocio, esta es una limitante toda vez que no se puede hacer una trazabilidad correcta de las cuentas de la compañía.

Otra limitante que se tiene es que la empresa en este momento está trabajando con proyecciones financieras para lograr un punto de equilibrio para el año 2018, estas proyecciones se han visto afectadas por dos factores principalmente como son la revaluación del dólar frente al peso y la caída en ventas del sector automotriz en el presente año.

METODOLOGÍA

La propuesta metodológica del presente trabajo se basó en las siguientes fases:

Fase 1 Recolección de información y entendimiento de la empresa

Inicialmente se hizo la recopilación básica de la información financiera de la empresa, así como la información general y estadística del sector tanto en la actualidad como las proyecciones que se esperan para el mismo en los próximos años, hay que tener en cuenta que el año 2015 ha sido un año de transición para el sector, ya que después de un excelente año 2014 donde se batieron records de ventas de vehículos nuevos en el país, este año ha estado marcado por la disminución de los volúmenes de ventas del sector y otro factor que ha golpeado fuertemente al sector es la vertiginosa devaluación del peso colombiano frente al dólar, se obtuvo información de primera mano por parte de la administración de la compañía y se tuvo acceso a la estructura organizacional de la compañía lo cual

permite identificar los problemas que en este momento tienen que afrontar la entidad y se obtuvo información de fuentes externas tales como Asopartes, Superintendencia de Sociedades, Econometría (entidad especializada en la medición de estadísticas del sector automotor en Colombia) y se acudió a la investigación en internet de páginas nacionales relacionadas directamente con el sector.

Fase 2 Diagnóstico financiero. Con la información financiera suministrada por la compañía y con el acompañamiento de uno de sus funcionarios para el correcto entendimiento de sus Estados Financieros, se hicieron los cálculos de los principales indicadores financieros e inductores de valor (tanto histórico como proyectado) para determinar los puntos críticos de la compañía.

Para poder determinar estos indicadores se han proyectado los Estados Financieros de la compañía hasta el año 2.019, teniendo en cuenta la situación actual de la empresa, el comportamiento del sector y otras variables macroeconómicas que pueden afectar a la compañía.

Fase 3 Definición de estrategias de generación de Valor. Con la información recopilada se determina el valor del costo del equity o porcentaje del equity calculando mediante las variables de devaluación del peso, la inflación, el riesgo país y mediante las proyecciones de los especialistas del sector, se determina el porcentaje de crecimiento en ventas del sector para hacer una proyección a 5 años, después de realizar estos cálculos se hizo la valoración de la empresa por medio del método de flujo de caja libre (cash flow), las estrategias se determinarán por medio del desarrollo del modelo probabilístico tomando los inductores más sensibles para poder visualizar cuáles son las opciones más favorables para mejorar la generación de valor de la compañía.

Fase 4 Diseño, Desarrollo y validación del modelo Financiero en Excel. La construcción del modelo financiero para la compañía se hace en Excel, esta es una herramienta que permite valorar la empresa antes y después de implementar una estrategia para la generación de valor, una vez se tiene la información analizada y validada, el modelo construido permite saber el precio pasado, presente y futuro de la compañía, este modelo es un modelo dinámico que permite a los usuarios de la información hacer una proyección en el momento que lo requieran y lo estimen conveniente.

Dentro de la construcción del modelo se hace una proyección de los Estados Financieros de Distribuidora Los Coches Sabana S.A. a 5 años, posteriormente se determina el K_e (Costo del capital), con esta información determinamos el WACC, igualmente se realiza la valoración por descuento del flujo de caja libre, después de esto se determina el valor del patrimonio y se hace el comparativo del valor contable de la empresa vs el valor presente del flujo de caja libre.

FASE 5 Sustentación del trabajo ante la empresa y ante el jurado de la Universidad. Esta fase del trabajo se adelantará de acuerdo con los lineamientos dados por la Universidad

IMPORTANCIA DEL TRABAJO

Debido al cambio de estrategia comercial que ha tenido que adoptar la compañía en los últimos años, Distribuidora Los Coches La Sabana S.A. ha sufrido un proceso en el cual ha tenido que reinventarse, a pesar de su larga trayectoria en el mercado de comercialización de automóviles, la compañía ha tenido que asumir nuevos retos para los cambios de marcas que representa, esto incluye no solamente un cambio a nivel de adecuación de vitrinas si no que implica un cambio de fondo en sus políticas de comercialización y en el entrenamiento de sus colaboradores para que puedan asumir este reto de mano con la compañía.

Este nuevo reto es muy interesante para la compañía y es un interesante caso de estudio para las personas que hacemos parte de este trabajo de grado ya que tiene muchas oportunidades de aprendizaje en su estudio y en la proyección de las cifras para la compañía, por tanto la elaboración del presente trabajo de grado pretende ser una herramienta práctica y de uso frecuente por parte de las directivas de la compañía para poder cumplir con los objetivos financieros de la compañía.

1. DESCRIPCIÓN GENERAL

1.1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

1.1.1. Nombre de la empresa. DISTRIBUIDORA LOS COCHES LA SABANA S.A.
NIT: 860.052.634-2

1.1.2. Tipo de empresa. Distribuidora Los Coches de La Sabana, esta empresa es una sociedad anónima de carácter comercial y de servicios, constituida de acuerdo con las leyes colombianas el 9 de noviembre de 1,977, hace parte del conglomerado de empresas pertenecientes a la Organización Ardila Lulle, su actividad económica principal es la comercialización y distribución de vehículos, así como el mantenimiento y venta de repuestos de los mismos. hasta el año 2012 la empresa comercializó la marca Chevrolet, debido a un direccionamiento estratégico del grupo se decidió comenzar la importación y comercialización de los automóviles MG, debido a que Chevrolet para la comercialización de sus vehículos solicita que la empresa sea distribuidor exclusivo de la marca, la empresa se vio avocada a terminar su relación contractual con Chevrolet e iniciar relaciones comerciales con otras marcas como Volkswagen, Renault, Ford; adicionalmente las directivas de la compañía decidieron constituir una nueva empresa denomina LOS COCHES CJDR SAS de la cual Distribuidora Los Coches La Sabana tiene una participación del 100%, esta empresa está a cargo de la comercialización de las marcas Dodge, Jeep, Chrysler y Volvo.

1.1.3. Ubicación. Distribuidora Los Coches La Sabana S.A. tiene presencia en 7 ciudades del país siendo su sede principal la ciudad de Bogotá, a continuación se identifican las sedes y su dirección:

Tabla 1. Sucursales Distribuidora Los Coches La Sabana S.A.

CIUDAD	DIRECCION	MARCA
Bogotá	Av el Dorado 77 04	Volkswagen
Bogotá	Av 19 105 44	Volvo
Bogotá	Cra 85 D 46 A 96	Ford
Armenia	Av Bolivar # 49 Norte 71	Volkswagen
Cali	Av 3 N # 33 AN 11	Renault
Chia	Km 1 Vía Chia - Cajica	Dodge - Jeep
Manizales	Av Kevin Angel 60 271	Volkswagen
Medellin	Av Poblado 30 74	Dodge - Jeep
Pereira	Av 30 Agosto N° 33 - 08	Volkswagen
Pereira	Km 6 vía Pereira - Cerritos	Volkswagen
Yopal	Cra 19 20 50	Renault

Fuente: Tomado de Distribuidora Los Coches La Sabana S.A.

Fuente: Distribuidora Los Coches La Sabana S.A.

1.1.4. Tamaño de la empresa. Por su cantidad de activos y su número de empleados la empresa está catalogada como grande de acuerdo con la ley 905 de 2004.

1.1.5. Visión. Ser la compañía líder en ventas y generación de valor agregado de las marcas que comercializamos del sector automotriz en Colombia, con una cultura de servicio que garantice: al cliente la satisfacción de sus necesidades y expectativas, a los empleados el orgullo de ser parte de ella y a los accionistas un incremento en la rentabilidad de su inversión.

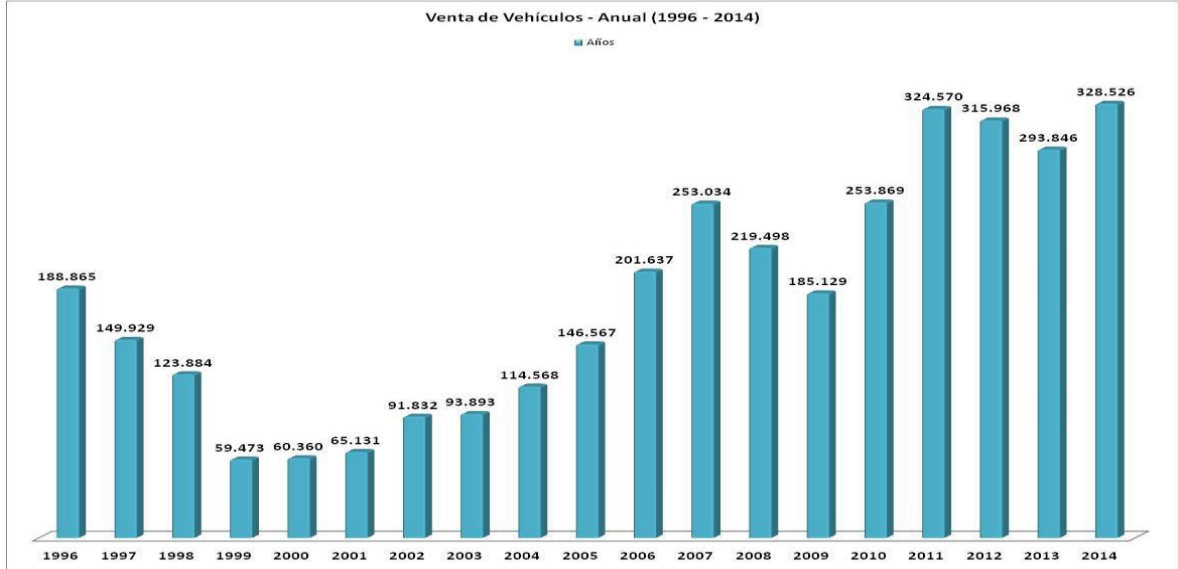
1.1.6. Misión. Ofrecer vehículos, repuestos y servicios que mediante la ejecución de procesos de calidad, el cumplimiento de las regulaciones legales y ambientales, y el uso de la tecnología, satisfagan las necesidades y expectativas de nuestros clientes, contribuyendo con ello al desarrollo socio-económico del país.

1.1.7. Ventajas competitivas. Distribuidora Los Coches de La Sabana S.A. es una compañía que tiene más de 37 años de presencia en el mercado colombiano por tanto es una compañía reconocida dentro de la industria de comercialización de vehículos y adicionalmente es una empresa que pertenece a uno de los grupos económicos más grandes del país como lo es la Organización Ardila Lulle lo que le da un gran respaldo financiero.

En cuanto al grado de penetración en el mercado, la compañía es especialmente reconocida en Bogotá debido a que por más de 30 años se dedicó a la comercialización de vehículos Chevrolet y ofreció todo el respaldo posventa a estos autos, por tanto los clientes de Chevrolet ya tenían un referente de la compañía y de su buen servicio pos venta con personal capacitado y unos altos estándares de calidad en el servicio de mantenimiento.

1.1.8. Análisis de la industria. Tomando como inicio la crisis del año 2009, la economía Colombiana tuvo un desempeño aceptable en los siguientes años hasta el 2014, según lo demuestran las cifras y el entorno macroeconómico gracias a la aceleración del consumo de los hogares, el crecimiento de las clases medias, las tasas de intereses bajas y las facilidades de financiación, favoreciendo el mercado automotriz. Aunque la empresa Distribuidora Los Coches la Sabana se dedica a la comercialización de vehículos, el incremento o disminución de la producción e importación de este producto afecta directamente sus ventas. Como observamos en el [gráfica 1.](#) el comportamiento del sector ha tenido el mismo desempeño que el producto interno bruto nacional, pasando de tener una tasa negativa en el 2009, con un pico en el 2011 y manteniéndose constante durante los últimos años.

Gráfica 1. Ventas Anuales de Vehículos



Fuente: DIAN Y RUNT. Cálculos Econometría con base en cifras del Comité Automotor. Informe Asopartes Diciembre de 2.014

El año 2.014 fue el año que tuvo más ventas de vehículos nuevos en la historia del mercado automotor colombiano y batió todos los record de ventas en el país con 328.526 unidades vendidas en este año, la distribución de ventas por marcas se presenta en la [gráfica 2](#)

Gráfica 2. Acumulado ventas por marca año 2014



Fuente: DIAN Y RUNT. Cálculos Econometría con base en cifras del Comité Automotor. Informe Asopartes Diciembre de 2.014

Según el DANE al cierre de 2014 el sector de comercialización de vehículos presenta un crecimiento del sector que tiene incidencia y va acorde al crecimiento del sector económico en general, cabe anotar que en los últimos años el crecimiento del ingreso per cápita ha ido en aumento, facilitando que más colombianos tengan la posibilidad de adquirir vehículos nuevos, sin embargo debido al enfriamiento del crecimiento económico del país y a la devaluación del peso frente al dólar la situación para el 2015 no es la misma ya que se calcula que el sector comparado con el año 2014 tendrá una caída importante en el número de unidades colocadas en el mercado.

1.1.9 Portafolio de servicios. Distribuidora Los Coches La Sabana se especializa en la comercialización de vehículos Jeep, Dodge, Ford, Volkswagen, y Renault, adicionalmente presta los servicios de mantenimiento y venta de repuestos para las marcas anteriormente mencionadas manteniendo unos altos estándares de calidad para los servicios que prestan y un muy buen servicio posventa.

1.2 MERCADO

1.2.1 Mercado automotor colombiano. El mercado automotor Colombiano se encuentra lejos de sus niveles de saturación: la tenencia de autos (sin motos) por cada 100 habitantes es de 9.7, un nivel bajo respecto al promedio de Latinoamérica. Según un estudio de la Universidad de Los Andes, la evolución del PIB, el incremento de los ingresos, las perspectivas de crecimiento de la economía colombiana permitirán que el parque automotor del país pase de 3 a 12 millones de unidades entre 2010 y 2040.

Sin embargo aunque el país tiene un gran potencial para el crecimiento en automóviles, también hay factores que juegan en contra de este crecimiento como lo es la falta de infraestructura y atraso de desarrollo vial que presentan la mayoría de ciudades del país, generando grandes congestiones vehiculares que incentivan que los ciudadanos busquen medios de transporte alternos al automóvil como es el caso de las motocicletas, cuyas ventas se han incrementado ostensiblemente debido a que es un medio de transporte práctico, eficiente y de bajo consumo de combustible, en el año 2014 en Colombia de acuerdo con el Registro Único Nacional de Tránsito – RUNT, se matricularon 659.279 unidades.

Con corte al mes de octubre de 2015, de acuerdo con las cifras que maneja Fenalco en el país la venta de vehículos nuevos para este año asciende a 232.717 unidades matriculadas como se muestra en la siguiente gráfica:

Tabla 2. Matriculas vehículos año 2015

Matriculas mensuales de vehículos nuevos					
Mes	2013	2014	2015	Variación 15/14	Participación del mes
Enero	19.553	20.115	21.241	5,6%	9,1%
Febrero	21.835	23.744	22.871	-3,7%	9,8%
Marzo	21.580	24.075	24.671	2,5%	10,6%
Abril	26.459	26.128	21.863	-16,3%	9,4%
Mayo	24.737	26.865	22.525	-16,2%	9,7%
Junio	22.563	22.974	22.476	-2,2%	9,7%
Julio	26.081	27.650	26.595	-3,8%	11,4%
Agosto	23.722	27.465	23.208	-15,5%	10,0%
Septiembre	24.652	29.528	24.855	-15,8%	10,7%
Octubre	26.560	31.386	22.412	-28,6%	9,6%
Noviembre	24.930	25.700			
Diciembre	31.690	40.393			
Total	294.362	326.023	232.717	-8,0%	100%

Fuente: Cálculos Econometría con base en cifras del RUNT.

Nota: Las cifras del último mes son provisionales.

Como se puede notar en total la caída en venta de vehículos nuevos para el año va en un 8.0% comparado con el año 2014, a septiembre de 2015 la compañía había vendido 5.692 unidades, es decir que tenía una participación en el mercado de 2,70%, el cual es aún bastante bajo si se tiene en cuenta la cantidad de marcas que representa la compañía.

Al interior de la compañía la marca que más se comercializo fue Volkswagen con 2.334 unidades, seguida por Ford con 1.764 unidades y Renault con 774 unidades vendidas.

1.2.2 Mercados de la empresa. Teniendo en cuenta lo anterior a partir de marzo del año 2013 se realizan acuerdos comerciales con las marcas Volkswagen y Ford inicialmente, y a mediados de este año se iniciaron operaciones con Renault, Dodge, Jeep, RAM y en el establecimiento ubicado en el municipio de Chía, actualmente se realizó la apertura de estas marcas en la ciudad de Medellín, los establecimientos de Renault operan en las ciudades de Yopal y Cali, con el fin de ampliar la cobertura a nivel nacional en el mes de septiembre de este mismo año se realiza la adquisición de la empresa Las Maquinas del Café, empresa de alta trayectoria y experiencia en la comercialización de vehículos Volkswagen en las ciudades de Manizales, Pereira y Armenia.

La compañía maneja 3 unidades estratégicas las cuales son: Comercio de Vehículos, Servicio de Taller y Venta de repuestos y accesorios. La empresa posee el 100% de participación de los COCHES CJDR SAS, encargada de la representación de las marcas Dodge, Jeep, RAM y Volvo.

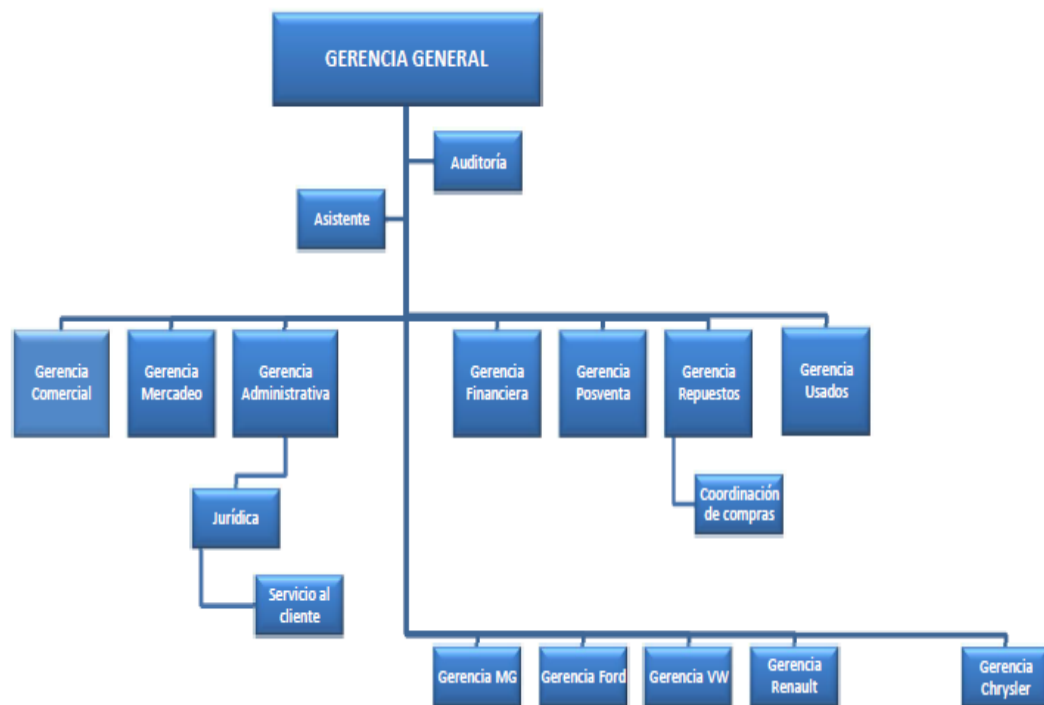
Para este sector es difícil tener un punto de comparación debido a que existen varias empresas que se concentran en el manejo de diferentes marcas, lo que hace complejo encontrar empresas concentradas en las mismas líneas de negocio.

1.3. PROCESO DE VENTAS

La compañía tiene políticas claras para la comercialización de vehículos nuevos y usados que están descritas en sus manuales de procesos y las cuales se describen en el Manual de Políticas de la Empresa Los Coches La Sabana S.A. (Anexo A)

1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Gráfica 3. Organigrama de la empresa



Fuente: Distribuidora Los Coches La Sabana S.A.

2. PROBLEMA

2.1 JUSTIFICACIÓN

Al hacer un análisis de los Estados Financieros de la compañía, se logra determinar que durante los últimos años se ha presentado un deterioro en el valor, la empresa actualmente no genera los recursos necesarios para ser autosuficiente y sostenible en el futuro.

La utilidad operacional de la empresa debe producir una rentabilidad que garantice el sostenimiento de la misma y genere valor a sus accionistas, por lo cual se deben buscar estrategias que garanticen el crecimiento de la compañía, y si definitivamente no es viable, los socios deberán buscar nuevos destinos para sus recursos.

Debido a las diferentes variables macroeconómicas que han venido afectando al país, muchas empresas han visto sus resultados afectados por coyunturales conexas con el comportamiento de la economía a nivel mundial, la fuerte revaluación del dólar frente al peso, el fortalecimiento de la economía americana y las oportunidades para los inversionistas en otros mercados han hecho que la economía colombiana presente un enfriamiento.

Las empresas nacionales han sido las primeras en sentir el impacto de esta situación, ya el país no está teniendo fuertes niveles de crecimiento como en años anteriores, sin que esto quiera decir que tenemos una mala economía, simplemente a nivel mundial se viene presentando un estancamiento en el flujo de capitales, para el caso que nos ocupa de Distribuidora Los Coches la Sabana, la empresa en sus últimos 5 años ha presentado márgenes de rentabilidad negativos y por ende ha venido en un constante deterioro del patrimonio de los socios.

Teniendo en cuenta los anteriores argumentos se hace necesario y vital para los socios poder determinar de una forma técnica y adecuada el valor de la empresa por medio de herramientas que basadas en los Estados Financieros de la compañía permitan tomar decisiones sobre el direccionamiento estratégico de la misma y proponer cambios estructurales en la entidad, por tanto la propuesta que se plantea en el presente proyecto de trabajo de grado es presentar a los directivos de la entidad un análisis de la situación financiera de la entidad con el fin que sirva de herramienta para la toma de decisiones.

Teniendo en cuenta que actualmente la compañía se encuentra estableciendo nuevos procedimientos en el área financiera debido a un cambio estructural de su modelo de negocio al pasar de ser un distribuidor monomarca a multimarca, se hace necesario poder determinar el valor actual de la empresa basándose en los

principales inductores e indicadores financieros que permitan a los administradores y socios de la entidad tener un panorama claro del futuro financiero de la entidad.

3. MARCO REFERENCIAL

3.1. MARCO TEÓRICO

Al hacer una análisis de los Estados Financieros de la compañía, se logra determinar que durante los últimos cinco años se ha presentado un deterioro en el valor, debido a que la empresa no está generando los recursos necesarios para ser autosuficiente y sostenible en el futuro, por esta razón se hace necesario hacer la valoración de la empresa a futuro utilizando estrategias que permitan incrementar y mejorar los índices financieros y genere utilidades a los socios.

El método que se utilizó para la valoración de la empresa es el de Valoración por descuentos de flujos de caja libre, el cual es uno de los más aproximados para determinar el valor de la empresa, debido a que se suman los flujos de caja proyectados más un valor residual, que descontados a una tasa que en este ejercicio es el WACC, nos proporciona una aproximación de la capacidad que tiene la Empresa de generar riqueza en el futuro, por lo tanto, como se toma el efectivo disponible con que cuenta la empresa, es más sencillo para la gerencia la toma de decisiones.

Las principales causas que originan el problema son:

la compañía a partir del año 2013 cambio su esquema de negocio al pasar de ser un comercializador de vehículos monomarca (comercializando únicamente Chevrolet) a pasar a ser un comercializador multimarca abarcando varias marcas presentes en el mercado colombiano e introduciendo una nueva marca al país como lo es Automóviles MG.

El hecho de terminar la relación contractual con Chevrolet representó para la marca asumir nuevos retos desde todos los frentes desde el punto de vista de comercialización y así mismo incurrir en gastos para capacitación al personal que debía asumir no solo el reto de la comercialización, también debían entrar a prestar el servicio técnico y de mantenimiento para las nuevas marcas que representaría la empresa a partir de ese año.

Cómo consecuencias del Problema descrito anteriormente, al observar la información financiera comparativa de los últimos cinco años de la compañía, se nota como en el año 2013 se presenta un deterioro en absolutamente todos los indicadores de esta, si bien estos indicadores no eran los mejores en el momento que se estaban comercializando los productos de Chevrolet, el deterioro fue más notable en la transición con el nuevo esquema de negocio.

Las directivas de la entidad conscientes del impacto que el cambio iba a tener en los Estados Financieros, proyectaron diferentes estrategias a fin de conseguir llegar a un punto de equilibrio a cinco años (es decir para el año 2018), sin embargo las estrategias que fueron visualizadas en el año 2013 no podían prever una devaluación como la que se ha venido presentando en el país ni una caída de las ventas para este sector de la economía, lo anterior debido a que en los últimos años la comercialización de vehículos en Colombia había presentado unos incrementos importantes, crecimiento que se dio hasta el año 2014 que fue año record en ventas de vehículos nuevos en el país.

Hoy en día Distribuidora Los Coches La Sabana S.A. tiene nuevos retos para asumir y los cuales no se tenían proyectados en las estrategias iniciales de la compañía, como son la utilización por parte de los colombianos de medios de transporte alternativos como las motocicletas o bicicletas que son más baratos y eficientes y que en los últimos años han tenido un aumento significativo en sus ventas, lo anterior debido al atraso en infraestructura vial que sufren la mayoría de las ciudades del país.

De otro lado para el año 2015 una de las marcas que más unidades vendió al interior de la compañía fue Volkswagen, con los recientes escándalos que ha sufrido esta compañía por la manipulación de emisiones en sus motores, la compañía está aguardando cual va a ser el impacto que tenga toda la publicidad negativa en las ventas de vehículos de esta marca en el país.

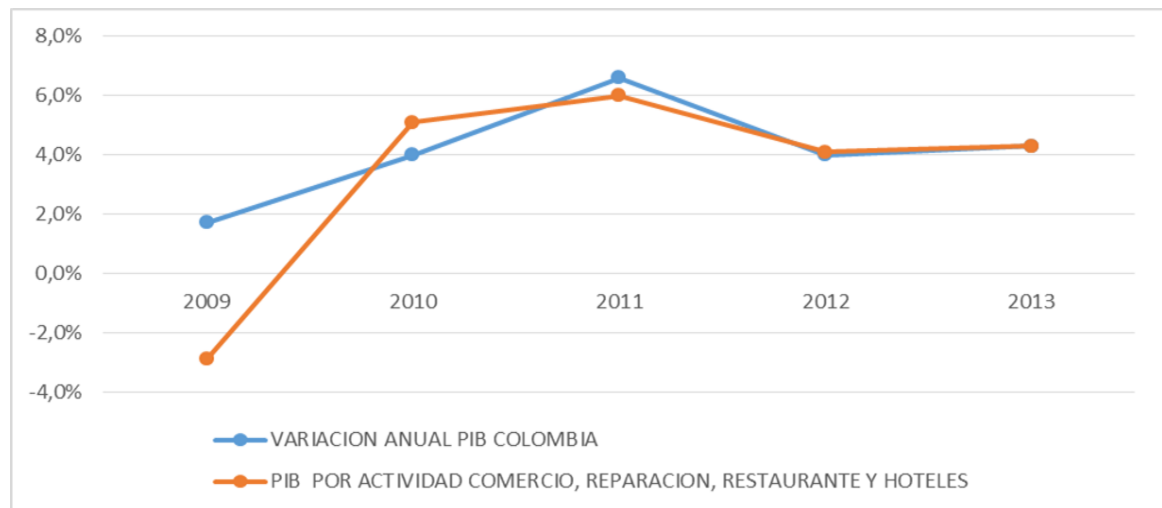
Es muy importante tener en cuenta que la valoración de las empresas en la actualidad es un muy buen acercamiento al valor de una empresa en el mercado, en un periodo de tiempo determinado, y la empresa tendrá un mayor valor de acuerdo a sus capacidades para generar utilidades

4. DIAGNOSTICO FINANCIERO

4.1 ANÁLISIS CUALITATIVO

4.1.1 Entorno Económico. Tomando como inicio la crisis del año 2009, la economía Colombiana tuvo un desempeño aceptable en los siguientes años hasta el 2013, según lo demuestran las cifras y el entorno macroeconómico gracias a la aceleración del consumo de los hogares, el crecimiento de las clases medias, las tasas de intereses bajas y las facilidades de financiación, favoreciendo el mercado automotriz. Aunque la empresa Los Coches la Sabana se dedica a la comercialización de vehículos, el incremento o disminución de la producción e importación de este producto afecta directamente sus ventas. Como observamos en el gráfico siguiente, el comportamiento del sector ha tenido el mismo desempeño que el producto interno bruto nacional, pasando de tener una tasa negativa en el 2009, con un pico en el 2011 y manteniéndose constante durante los años 2012 y 2013 (Año base de las proyecciones de la compañía).

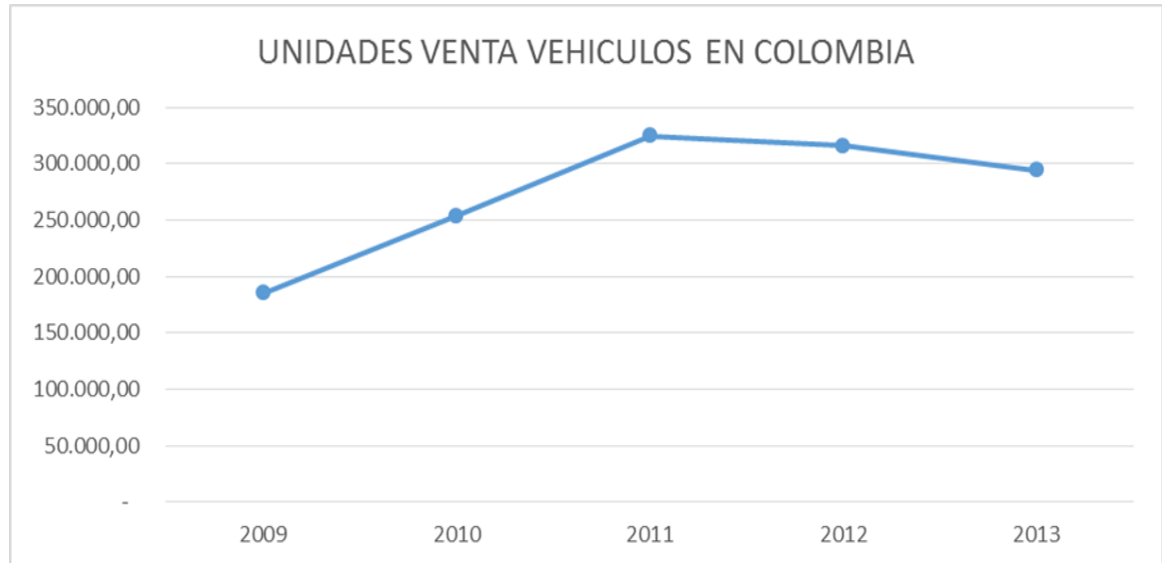
Gráfica 4. Variación anual PIB en Colombia



Fuente: Dane – Información Distribuidora Los Coches La Sabana S.A.

Las tasas de incremento de ventas de vehículos nuevos venía presentando un comportamiento bastante favorable, marcando cifras record hasta el 2011 y con leves descensos en años posteriores como se muestra en la gráfica 5:

Gráfica 5. Unidades venta vehículos en Colombia



Fuente: Asopartes–Econometria

En estos últimos años, el parque automotor en Colombia se ha incrementado pasando de pasando de un promedio de 3,2 millones de automóviles en el 2009 a aproximadamente 4,6 millones para el año 2013, Colombia se destaca como escenario ideal para generar una plataforma de fabricación y ensamble de vehículos destinados a abastecer el mercado nacional y regional. Actualmente es el cuarto mayor productor de vehículos en Latinoamérica. Hoy en día en el país cerca del 59,5% de los vehículos son importados. (Fuente: Proexport - Procolombia).

El mercado automotor Colombiano se encuentra lejos de sus niveles de saturación: la tenencia de autos (sin motos) por cada 100 habitantes es de 9.7, un nivel bajo respecto al promedio de Latinoamérica. Según un estudio de la Universidad de Los Andes, la evolución del PIB, el incremento de los ingresos, las perspectivas de crecimiento de la economía colombiana permitirán que el parque automotor del país pase de 3 a 12 millones de unidades entre 2010 y 2040.

4.2. INDUSTRIA SECTOR AUTOMOTRIZ

El crecimiento del sector en los últimos años tiene incidencia y va acorde al crecimiento del sector económico en general, cabe anotar que en los últimos años el crecimiento del ingreso per cápita ha ido en aumento, facilitando que más colombianos tengan la posibilidad de adquirir vehículos nuevos.

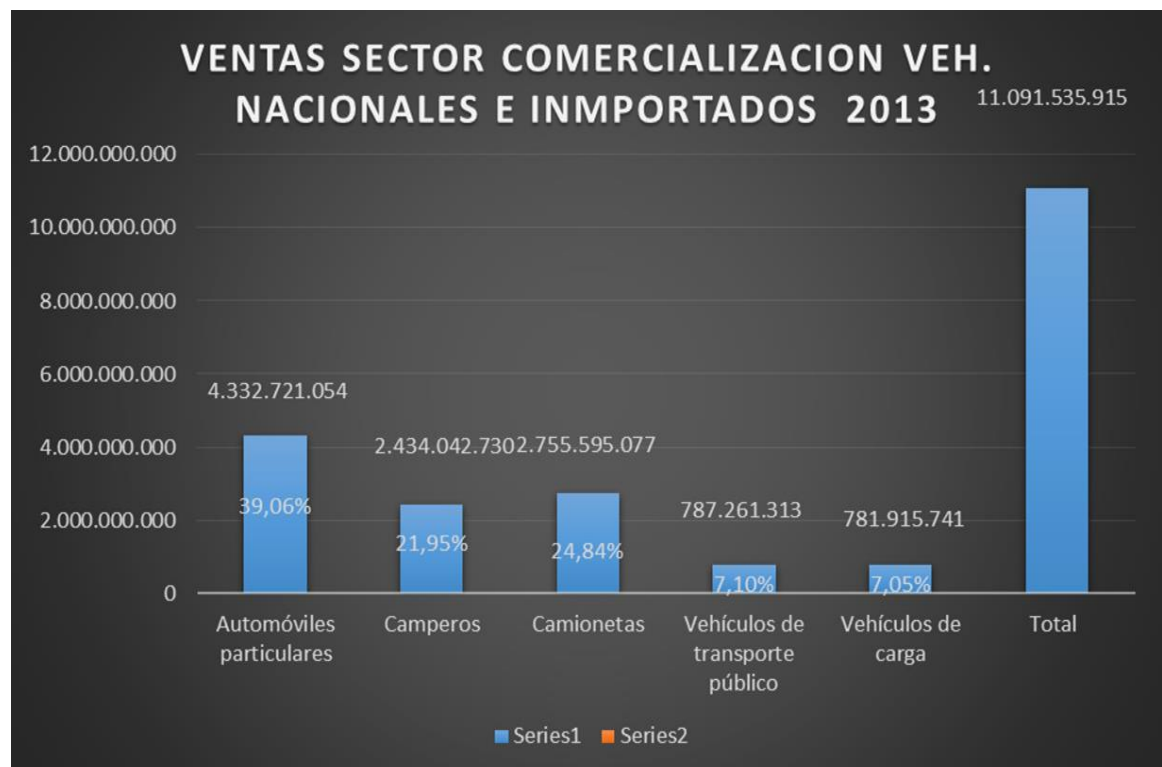
De acuerdo con el total de ventas para el año 2013 que ascendió a la suma de \$11.091.535.915 en miles de pesos los productos que se comercializan y el porcentaje de participación que tuvo cada uno son los siguientes:

Tabla 3. Ventas sector comercialización VEH, nacionales e importados, 2013.

Automóviles particulares	4.332.721.054	39,06%
Camperos	2.434.042.730	21,95%
Camionetas	2.755.595.077	24,84%
Vehículos de transporte público	787.261.313	7,10%
Vehículos de carga	781.915.741	7,05%
Total	11.091.535.915	100%

Fuente: Distribuidora Los Coches La Sabana S.A.

Gráfica 6. Ventas sector comercialización VEH nacionales e importados 2013.

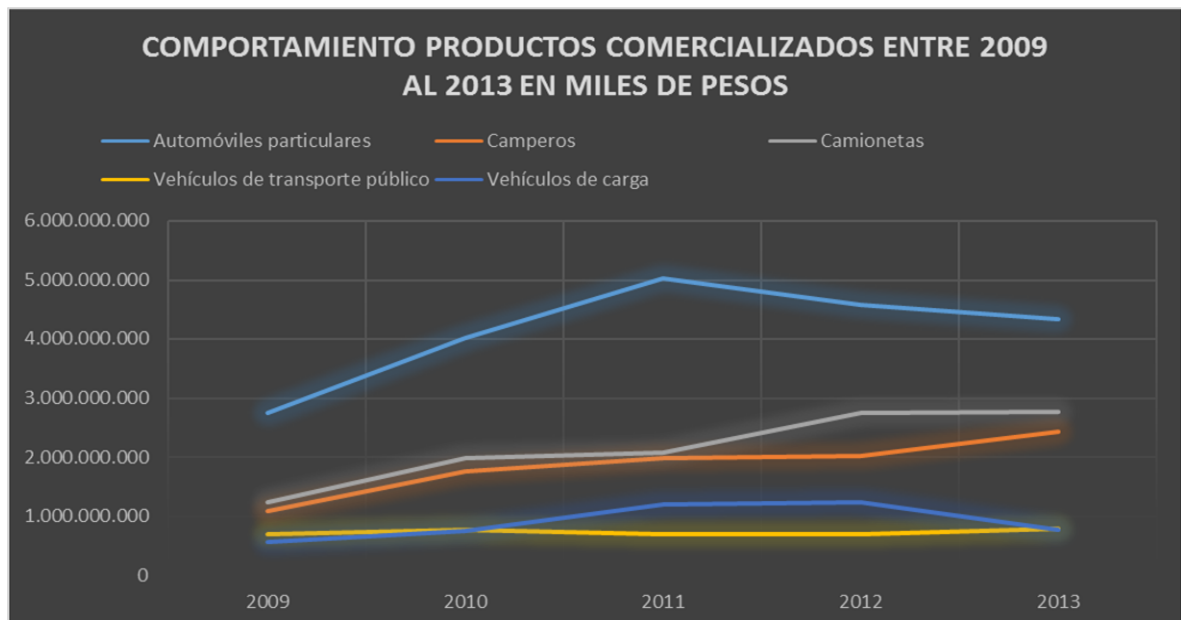


Fuente: Dane - Supersociedades

El comportamiento de los últimos cinco años de estos productos ha ido en aumento aunque en los últimos dos periodo tuvo una leve caída, posicionándose

el de mayor comercialización los vehículos Automóviles particulares y el menor impacto siendo constante en estos periodos los Vehículos de transporte público como se muestra en el siguiente gráfico (Basado en información DANE).

Gráfica 7. Comportamiento productos comercializados entre 2009 al 2013 en miles de pesos



Fuente: Dane - Supersociedades

4.2.1. Análisis cuantitativo. En base a los Estados Financieros entregados por Distribuidora Los Coches La Sabana, se han tomado para el presente trabajo el Balance General (Anexo B) y el Estado de Resultados (Anexo C) para los años 2.009 a 2.014 y finalizados a 31 de diciembre de estos mismos años, teniendo en cuenta que la compañía a partir del año 2.013 se vio obligada a tener un cambio total en su operación, el cual obligo a incurrir en gastos adicionales tales como las adecuaciones de sus bienes inmuebles para el desarrollo de negocios, la compra de una empresa que ya venía operando en la región del eje cafetero, el cambiototal de las vitrinas para la representación de las nuevas marcas, capacitación de su personal de mantenimiento para garantizar la correcta atención a los clientes delas nuevas marcas, la expansión a nivel nacional que genera un alto incremento en los gastos operacionales de ventas como lo es arrendamientos, servicios públicos y gastos de nómina entre otros.

4.2.2 Balance general

Tabla 4. Balance General Comparativo (Año 2010 a 2014)

BALANCE GENERAL COMPARATIVO - DISTRIBUIDORA LOS COCHES LA SABANA S.A.					
(En miles de pesos colombianos)	2010	2011	2012	2013	2014
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
Disponible	9.417.733	8.943.585	8.126.504	2.352.038	2.824.784
Inversiones	-	-	1.831.549	3.611.558	230.513
Clientes	66.268.542	72.055.380	57.351.788	35.391.274	58.015.933
Anticipo y avances	708.367	3.022.152	6.653.902	838.341	1.423.928
Provisión deudores	(828.851)	(733.159)	(965.068)	(1.021.111)	(1.767.588)
Otros deudores	2.110.194	4.055.546	5.177.630	3.773.548	8.817.138
Inventarios	20.423.781	32.135.378	27.458.376	26.568.038	24.208.285
Intangibles	-	-	3.671.122	1.080.000	1.293.606
Diferidos	453.390	1.402.912	1.068.492	1.051.911	567.466
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	98.553.156	120.881.794	110.374.295	73.645.597	95.614.065
ACTIVO NO CORRIENTE					
Inversiones	7.132.984	7.290.096	5.755.395	1.095.900	785.882
Deudores	176.625	185.371	196.722	194.532	188.554
Propiedad, planta y equipo	42.577.572	44.471.910	38.534.119	56.045.205	54.777.569
Intangibles	106.862	70.000	70.000	4.029.014	3.518.436
Diferidos	-	1.615.289	807.645	-	2.095.651
Valorizaciones	64.203.351	70.340.960	96.891.966	101.862.099	107.733.479
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	114.197.394	123.973.626	142.255.847	163.226.750	169.099.571
TOTAL ACTIVO	212.750.550	244.855.420	252.630.142	236.872.347	264.713.636
PASIVO Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS					
PASIVO CORRIENTE					
Obligaciones Financieras	84.303.660	108.751.194	61.328.665	11.346.714	10.014.079
Proveedores	1.437.191	1.227.214	2.538.712	4.937.698	11.142.702
Acreedores y otras cuentas por pagar	3.009.815	4.246.472	3.901.549	3.449.422	4.454.445
Impuestos por pagar	1.085.653	1.513.691	2.252.266	4.418.548	4.863.332
Obligaciones laborales	1.328.226	1.624.478	1.695.027	1.241.943	1.564.471
Ingresos recibidos por anticipado	9.011.193	2.164.646	3.734.742	4.328.279	12.031.022
TOTAL PASIVO CORRIENTE	100.175.738	119.527.695	75.450.961	29.722.604	44.070.051
PASIVO A LARGO PLAZO					
Cuentas por pagar Intersociedades	232.000	232.000	-	-	-
Obligaciones financieras	-	-	29.463.309	73.190.818	90.544.000
Impuesto al patrimonio por pagar	-	1.615.289	807.645	-	-
TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO	232.000	1.847.289	30.270.954	73.190.818	90.544.000
TOTAL PASIVOS	100.407.738	121.374.984	105.721.915	102.913.422	134.614.051
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS					
Capital					
Suscrito y pagado	86.364	86.364	86.364	86.364	86.364
Superavit de capital	29.158.423	29.086.033	29.223.320	29.223.320	29.223.320
Reservas	6.559.489	7.293.960	13.174.009	10.721.151	10.721.151
Revalorización del patrimonio	11.600.714	10.793.070	9.985.426	9.177.846	8.370.136
Resultado del ejercicio	734.471	5.880.049	(2.452.858)	(17.111.855)	(8.923.010)
Pérdidas acumuladas	-	-	-	-	(17.111.855)
Superavit por Valorización	64.203.351	70.340.960	96.891.966	101.862.099	107.733.479
TOTAL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS	112.342.812	123.480.436	146.908.227	133.958.925	130.099.585
TOTAL PASIVOS MAS PATRIMONIO	212.750.550	244.855.420	252.630.142	236.872.347	264.713.636

Fuente: Sistema financiero Distribuidora Los Coches La Sabana S.A.

4.2.3. Activo. De acuerdo con el Balance General comparativo de la compañía, se puede ver como la empresa en el disponible al cierre de los últimos dos años presenta una disminución en sus saldos, estos dineros se utilizan principalmente para el pago de proveedores, ya que los vehículos que llegan a la compañía deben ser cancelados de forma inmediata con el fin de obtener descuentos por parte de los fabricantes por pronto pago, como se podrá ver más adelante la compañía ha venido presentando inconvenientes para obtener los recursos necesarios para poder cumplir de forma adecuada con sus obligaciones.

Debido a estas mismas necesidades de efectivo, la compañía a cierre del año 2014 había tenido que vender la mayor parte de sus inversiones, lo anterior con el fin de poder dar liquidez a la entidad, cumplir con sus obligaciones y poder ejecutar su plan de expansión a nivel nacional.

Otra de las cuentas en las que la compañía vio un incremento fue la de otros deudores, debido a que la compañía para poder mejorar sus índices de ventas hizo ventas a otras compañías de la organización, las deudas que tienen estas compañías con la empresa se registran en esta cuenta.

En cuanto al activo no corriente la compañía presento incrementos en sus cuentas de activos fijos, intangibles y diferidos, en el primer y tercer caso se debió a la inversión en nuevas salas de ventas, así como su adecuación y compra de equipos para la operación de las mismas.

En los intangibles al hacer nuevas negociaciones para la representación de marcas, la empresa se vio obligada a hacer la compra de derechos de representación para estas marcas, los valores incurridos para llevar a cabo estas operaciones se encuentran registrados en esta cuenta.

4.2.4. Pasivo y Patrimonio. Con los cambios anteriormente mencionados, entre los principales cambios que se reflejan en los Estados Financieros de la empresa, esta debió hacer una refinanciación de sus deudas a corto plazo y pasarlas a largo plazo para conseguir un mejor manejo de su flujo de caja.

Adicionalmente se puede ver como la compañía incremento el saldo de su cuenta de proveedores, por un lado por el incremento que tuvo en sus ventas para el año 2014, pero por otro lado ya se podía notar que la compañía atravesaba por serias dificultades para empezar a cubrir con sus obligaciones.

En cuanto al patrimonio se puede notar como durante los últimos tres años la empresa ha venido arrojando perdidas sucesivas en sus estados financieros, viéndose acentuadas en el año 2013, aunque estas estaban presupuestadas por los directivos de la compañía.

En resumen dentro de las variaciones más importantes que podemos observar en los Balances Generales de la compañía tenemos que para el año 2.014 la compañía incremento su nivel de deudores volviendo a sus niveles históricos hasta el año 2.011 (58.015 millones), sin embargo la provisión para deudas malas (1.768 millones) también tuvo un incremento que no se había presentado en los últimos cinco años de operación de la compañía.

Con la comercialización de las nuevas marcas la compañía la compañía tuvo un impacto en el pasivo corriente, específicamente en la cuenta de proveedores que paso de 2.013 a 2.014 que paso de 4.937 millones a 11.142 millones (un aumento de más del 50% de un año al otro) y los ingresos recibidos por anticipado que pasaron del año 2.013 al 2.014 de 4.328 millones a 12.031 millones.

En cuanto al pasivo no corriente, los Estados Financieros para los años 2.010 y 2.011 no presentaban valores en las obligaciones financieras a largo plazo, en el año 2.012 esta cuenta tenía un valor de 29.463 millones, y hay un incremento sustancial para los años 2.013 y 2.014 donde los valores ascendieron a 73.190 millones y 90.544 millones respectivamente.

4.2.5 Estado de Resultados

Tabla 5. Estado de Resultados Comparativo (Año 2010 a 2014)

ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO DISTRIBUIDORA LOS COCHES LA SABANA					
	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos Operacionales	368.846.970	442.789.396	368.377.409	150.679.915	274.271.988
Costos de Ventas	(323.255.726)	(387.782.580)	(319.543.905)	(130.462.233)	(246.961.224)
UTILIDAD BRUTA	45.591.244	55.006.816	48.833.504	20.217.682	27.310.764
Gastos operacionales y de administración	(10.572.545)	(12.221.847)	(11.209.520)	(8.904.503)	(11.685.686)
Depreciaciones	(2.808.370)	(2.840.715)	(2.819.921)	(2.998.932)	(4.249.959)
Amortizaciones		-	-	(360.986)	(1.255.492)
Gastos Operacionales de Ventas	(29.722.858)	(36.285.404)	(35.174.700)	(25.639.812)	(27.255.248)
UTILIDAD OPERACIONAL	2.487.471	3.658.850	(370.637)	(17.686.551)	(17.135.621)
Ingresos no operacionales	10.011.576	13.850.989	10.877.470	7.948.038	19.694.332
Gastos no Operacionales	(9.740.764)	(8.991.376)	(8.514.192)	(4.143.739)	(4.089.890)
Intereses corrientes	(1.448.724)	(2.105.369)	(3.866.122)	(2.670.272)	(6.128.104)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1.309.559	6.413.094	(1.873.481)	(16.552.524)	(7.659.283)
Impuesto sobre la renta y complementarios	(575.088)	(533.045)	(579.377)	(559.331)	(1.263.727)
UTILIDAD NETA DEL AÑO	734.471	5.880.049	(2.452.858)	(17.111.855)	(8.923.010)
UTILIDAD NETA POR ACCION	89	681	(284)	(1.981)	(1.033)

Fuente: Sistema financiero Distribuidora Los Coches La Sabana S.A.

La compañía a 31 de diciembre de 2.014 presentaba unos ingresos de 274.272 millones con unos costos de ventas de 246.961 millones, la utilidad (perdida) operacional de la compañía ascendía a -17.136 millones, sin embargo la utilidad antes de impuestos es de -7.659 millones, aunque las pérdidas se redujeron de una forma importante con respecto al año anterior, hay que tener en cuenta que estas pérdidas eran previsibles por el cambio en el modelo de negocio que adoptó la compañía ya que en 2.013 las pérdidas fueron de -16.553 millones.

Los ingresos de la compañía se han visto favorecidos por las ventas que se realizan a través del taller, en el año 2.013 los ingresos que se facturaban por la red de talleres de servicio era mínima y analizando los Estados Financieros del centro de costos de taller este siempre presentaba déficit de ingresos vs los gastos, al entrar la empresa a comercializar nuevas marcas se presentaron dos efectos, el primero los clientes de Chevrolet al ver que Distribuidora Los Coches La Sabana ya no representaba a la marca, decidieron hacer sus mantenimientos en otros talleres que en ese momento si tuvieran la representación de Chevrolet y por otro lado los carros que se estaban vendiendo por ser nuevos no tenían necesidades de mantenimiento en la red de talleres de la compañía, pasado el tiempo los clientes de vehículos que se han venido vendiendo bajo el nuevo esquema de negocio han empezado a recurrir a los talleres para hacer los mantenimientos de los vehículos y como estrategia de ventas para los servicios de mantenimiento, la compañía decidió promocionar sus servicios por medio de cupones de descuento donde los clientes que adquirían los cupones obtenían descuentos importantes para los mantenimientos de sus vehículos.

Los gastos operacionales de la compañía aumentaron debido a que en este año se abrieron las sucursales de Cali y 2 sedes en Pereira, como se adquirieron activos fijos se aumentaron las depreciaciones y las amortizaciones se incrementaron debido a que se comenzaron a amortizar las adecuaciones que se hicieron a los puntos de venta y otros gastos relacionados con la nueva operación de la entidad.

La compañía tiene previsto alcanzar un punto de equilibrio en 5 años contados a partir del año 2.013, esto apoyados en la expansión a nuevos mercados que va a hacer la entidad y la representación de nuevas marcas que hasta el momento no se tenían en el portafolio de productos, estas proyecciones podrían verse afectadas por la revaluación del dólar frente al peso ya que una gran parte de productos comercializados son importados y adicionalmente la compañía deberá esperar cómo se comporta el mercado nacional frente al escándalo mundial generado por Volkswagen.

Igualmente se observa que la compañía hasta el año 2.011 venía generando utilidades con la comercialización de los vehículos Chevrolet, el año 2.012 tiene una pequeña pérdida ya que en este año se dio la coyuntura del cese contractual con Colmotores y se inició la comercialización de otras marcas sin que se hubiese

ajustado aun la estructura operacional de la compañía, y a pesar que el sector para este año tuvo un buen crecimiento los ingresos de la compañía no fueron los esperados y los gastos en general mantuvieron sus niveles históricos.

4.3 INDICADORES FINANCIEROS

Tabla 6. Indicadores Financieros comparativos (Año 2010 a 2014)

RESUMEN INDICADORES FINANCIEROS					
INDICADORES RENTABILIDAD	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilidad Operativa	1,1%	0,7%	-0,2%	-7,9%	-6,8%
Rentabilidad Patrimonial	0,7%	4,8%	-1,7%	-12,8%	-6,9%
INDICADORES PRODUCTIVIDAD					
Productividad Activo Operativo	1,9	2,0	1,6	0,7	1,1
Productividad Capital de Trabajo Operativo	4,2	4,0	3,8	2,2	3,1
Productividad K Fijo Operativo	3,5	3,8	2,7	1,0	1,7
Días de Recaudo Ingreso	64,6	60,7	61,6	84,2	75,7
Días de Reposición Inventarios	22,7	29,8	30,9	73,3	35,3
MARGENES DE UTILIDAD					
Margen Neto	0,2%	1,3%	-0,7%	-11,4%	-3,3%
Margen Operacional	0,6%	0,3%	-0,1%	-11,8%	-6,3%
Margen Bruto	12,3%	12,0%	13,2%	13,4%	9,9%
%Gastos Operacionales	11,7%	11,7%	13,4%	25,2%	16,2%
%Gastos Administración	2,9%	2,8%	3,0%	5,9%	4,3%
%Gastos de Ventas	8,1%	8,2%	9,6%	17,0%	9,9%
INDICADORES ENDEUDAMIENTO					
Endeudamiento Total	47,2%	49,6%	41,8%	43,4%	50,9%
Endeudamiento Corto Plazo	47,1%	48,8%	29,9%	12,5%	16,6%
Endeudamiento Operativo	7,5%	4,4%	5,6%	7,8%	12,9%
INDICADORES LIQUIDEZ					
Razón Corriente	1,0	1,0	1,4	2,4	2,1
Prueba Acida	0,8	0,8	1,1	1,5	1,6
Margen EBITDA	1,4%	1,0%	0,6%	-9,6%	-4,3%
KTNO/Ingreso Operacional	19,3%	22,4%	22,3%	32,9%	20,2%
INDICADORES COBERTURA DEUDA					
Utilidad Operacional / Intereses	1,5	0,7	-0,1	-6,7	-2,8
EBITDA / Intereses	3,5	2,1	0,6	-5,4	-1,9
OTROS INDICADORES					
Utilidad Neta	734.470,0	5.880.050,0	-2.452.857,0	-17.111.855,0	-8.923.009,0
Total Activos	212.750.548,8	244.855.419,6	252.630.141,6	236.872.347,1	264.713.636,1
Rentabilidad Activo Total	0,3%	2,4%	-1,0%	-7,2%	-3,4%
Ingresos Operacionales	368.570.173,0	440.612.694,0	368.256.804,0	150.579.805,0	274.207.294,0
Total Activos	212.750.548,8	244.855.419,6	252.630.141,6	236.872.347,1	264.713.636,1
Productividad Activo Total	1,73	1,80	1,46	0,64	1,04
Activo Operacional	193.913.012,8	224.380.821,6	231.542.341,6	225.844.771,1	251.866.765,1
Total Activos	212.750.548,8	244.855.419,6	252.630.141,6	236.872.347,1	264.713.636,1
Activo Operacional / Activo Total	91,1%	91,6%	91,7%	95,3%	95,1%
Patrimonio	112.342.812,0	123.480.436,0	146.908.227,0	133.958.925,0	130.099.585,0
Total Activos	212.750.548,8	244.855.419,6	252.630.141,6	236.872.347,1	264.713.636,1
Patrimonio / Total Activos	52,8%	50,4%	58,2%	56,6%	49,1%
Utilidad Neta	734.470,0	5.880.050,0	-2.452.857,0	-17.111.855,0	-8.923.009,0
Ingresos Operacionales	368.570.173,0	440.612.694,0	368.256.804,0	150.579.805,0	274.207.294,0
Margen Neto	0,2%	1,3%	-0,7%	-11,4%	-3,3%
Utilidad antes de impuestos	1.309.558,0	6.413.095,0	-1.873.480,0	-16.552.524,0	-7.659.282,0
Ingresos Operacionales	368.570.173,0	440.612.694,0	368.256.804,0	150.579.805,0	274.207.294,0
Margen antes de impuestos	0,4%	1,5%	-0,5%	-11,0%	-2,8%
+Ingresos No Operacionales	10.288.372,0	16.027.691,0	10.998.076,0	8.048.148,0	19.759.027,0
Ingresos Operacionales	368.570.173,0	440.612.694,0	368.256.804,0	150.579.805,0	274.207.294,0
Ingresos no Operacionales / Ingresos Op	2,8%	3,6%	3,0%	5,3%	7,2%
-Gastos no Operacionales	9.740.764,0	8.991.376,0	8.514.192,0	4.143.739,0	4.089.890,0
Ingresos Operacionales	368.570.173,0	440.612.694,0	368.256.804,0	150.579.805,0	274.207.294,0
Gastos no Operacionales / Ingresos Op	2,6%	2,0%	2,3%	2,8%	1,5%
-Provisión Impuesto Renta	575.088,0	533.045,0	579.377,0	559.331,0	1.263.727,0
Ingresos Operacionales	368.570.173,0	440.612.694,0	368.256.804,0	150.579.805,0	274.207.294,0
Impuestos / Ingresos Operacionales	0,2%	0,1%	0,2%	0,4%	0,5%

Fuente: Sistema financiero Distribuidora Los Coches La Sabana S.A.

Analizando los indicadores financieros de la compañía tenemos que estos venían presentando, un nivel positivo hasta el año 2.011; después del año 2.012 se nota un detrimento de estos indicadores siendo negativos para los últimos tres años tanto el índice de rentabilidad operativa como el índice de rentabilidad patrimonial, lo que indica un detrimento de la inversión de los accionistas.

Se puede notar que para los indicadores de productividad se produjo un deterioro general en el año 2.013, para el año 2.014 se ve como los indicadores vuelven a tener una tendencia similar a las de los años anteriores al 2.013, lo que nos indica que definitivamente la compañía sufrió un deterioro por efecto de su cambio de modelo de negocio, pero en este momento viene tomando las políticas y acciones adecuadas para lograr que por el momento la empresa vuelva a tener sus indicadores en el mismo nivel que venían.

En cuanto a los márgenes de rentabilidad, aunque la empresa ha hecho grandes esfuerzos para aumentar sus volúmenes de ventas, en este momento aún no se alcanzan las metas esperadas, aunque el repunte de ventas del año 2.014 comparado con el 2.013 fue bastante importante, varios son los factores por los que se ha visto afectada la compañía como por ejemplo la sala de ventas de Yopal ha venido descendiendo sus volúmenes de ventas debido a la crisis petrolera que afecta directamente el poder adquisitivo de las personas de esta región, en este momento la compañía está esperando analizar cómo se comporta el mercado frente a las ventas de la marca Volkswagen por los recientes escándalos en que se ha visto envuelta esta marca.

Se nota entonces en los márgenes de rentabilidad que los márgenes brutos que se habían mantenido incluso en los periodos de crisis, para el año 2.014 sufren un pequeño deterioro y nada más alcanzan un 10% debido a que hacia finales del año 2.014 que es un periodo fuerte de ventas, se empezaron a sentir los efectos del incremento de la tasa de cambio para la compañía y vehículos que se habían negociado a un precio de lista pactado, en el momento de hacer los trámites de nacionalización estaban saliendo más costosos de lo que se tenía presupuestado.

Los indicadores de gastos operacionales y de administración tuvieron una mejora en el año 2.014 comparados con el año 2.013, sin embargo estos indicadores aun no logran acercarse a los valores que se presentaron para los años 2.010 y 2.011 debido a que la compañía al abrir más puntos de venta en diferentes ciudades tiene que incurrir en gastos operativos y de administración más grandes con el fin de poder prestar un servicio adecuado en estos nuevos puntos de venta.

Los indicadores de endeudamiento nos muestran como la compañía en los últimos años ha venido haciendo un replanteamiento de su estrategia de endeudamiento, es así como en el año 2.011 se tenía un endeudamiento total del 47,2% y de este endeudamiento el 47,1% era a corto plazo, para el año 2.014 se tiene un endeudamiento un poco más alto, del 50.9% pero de este endeudamiento el

16,6% es a corto plazo, el resto es endeudamiento a largo plazo que se tiene con entidades financieras.

Para los indicadores de liquidez observamos que hay una mejora en los últimos dos años de la razones de liquidez por efecto de Las nuevas políticas adoptadas por la administración de la compañía, se nota como en el año 2.011 el indicador nos arrojaba un valor de 1.0 y para el 2.014 este indicador sube al 2.2, en este punto es importante observar también el comportamiento del margen EBITDA que del año 2.010 a 2.012 tenía unos valores positivos aunque el año 2.012 se notaba una baja de este indicador, sin embargo vemos como para los últimos dos años este indicador es negativo, lo que indica que se está deteriorando el valor de la inversión de los accionistas en la compañía; hay una recuperación en el 2.014 y de acuerdo con las proyecciones que se tienen para la compañía se tiene contemplado que en los próximos años este indicador vuelva a ser positivo.

El Ebitda presento un decrecimiento en los estados financieros de la compañía que se ven fuertemente impactados por el decrecimiento que se presenta en los últimos dos años, este decrecimiento tan ostensible se dio por la coyuntura del cambio de marca para comercializar, debido a que en los años 2012 y 2013 la compañía se ve fuertemente impactada al dejar de comercializar los vehículos Chevrolet dentro de su portafolio de productos y por el decrecimiento en ventas que se presenta a partir del año 2012, sin embargo para el año 2014 el incremento de ventas (de más del 80%) es notorio con respecto al año 2013.

Al igual que lo vienen mostrando los indicadores anteriormente mencionados, tenemos que los indicadores de cobertura de deuda han sufrido un deterioro para los últimos dos años, el deterioro más grande se presentó en el año 2.013, el año 2.014 muestra claros síntomas de recuperación para estos indicadores.

5. METODOLOGÍA

5.1. FASE 1 RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN Y ENTENDIMIENTO DE LA EMPRESA

Inicialmente se hizo la recopilación básica de la información financiera de la empresa, así como la información general y estadística del sector tanto en la actualidad como las proyecciones que se esperan para el mismo en los próximos años, la compañía tiene diseñado un plan estratégico hasta el año 2018 el cual también se usó como referencia para la elaboración de supuestos que más adelante se detallaran.

Se obtuvo información de primera mano por parte de la administración de la compañía y se tuvo acceso a la estructura organizacional de la compañía lo cual permite identificar los problemas que en este momento tiene que afrontar la entidad y se obtuvo información de fuentes externas tales como Asopartes, Superintendencia de Sociedades, Econometría (entidad especializada en la medición de estadísticas del sector automotor en Colombia) y se acudió a la investigación en internet de páginas nacionales relacionadas directamente con el sector.

El eje de la actividad comercial de la empresa y de donde tiene su mayor cantidad de ingresos es la comercialización de vehículos nuevos, sin embargo en los últimos años y después del cambio de estrategia comercial de la compañía, se observa que se tienen unos ingresos importantes por los servicios de talleres, la comercialización de repuestos y en menor medida por la comercialización de vehículos usados que son principalmente una estrategia para poder comercializar vehículos nuevos.

5.2. FASE 2 DIAGNÓSTICO FINANCIERO

Con la información financiera suministrada por la compañía y con el acompañamiento de uno de sus funcionarios para el correcto entendimiento de sus Estados Financieros, se hicieron los cálculos de los principales indicadores financieros e inductores de valor (tanto históricos como proyectados), para determinar los puntos críticos de la compañía.

Para poder determinar estos indicadores se han proyectado los Estados Financieros de la compañía hasta el año 2.019, teniendo en cuenta la situación

actual de la empresa, el comportamiento del sector y otras variables macroeconómicas que pueden afectar a la compañía.

Las proyecciones que se hacen para la compañía tienen en cuenta diferentes variables que afectan los resultados de la misma tales como la proyección del PIB en Colombia, inflación, crecimiento del sector, proyección del valor del dólar frente al peso; con base en el estado de resultados de la compañía se proyecta el flujo de efectivo de la compañía para los próximos 5 años (2015 a 2019) teniendo en cuenta los siguientes supuestos macroeconómicos:

Tabla 7. Supuestos Macroeconómicos

SUPUESTOS MACROECONOMICOS						
	2014	2015 Py	2016 Py	2017 Py	2018 Py	2019 Py
PIB	4,70%	3,10%	2,80%	3,40%	3,80%	3,90%
IPC	3,70%	5,70%	3,70%	2,90%	3,10%	3,00%
TRM	\$ 2.392	\$ 2.960	\$ 3.130	\$ 3.221	\$ 2.965	\$ 2.815
DTF 90 días (EA)	4,30%	5,30%	4,70%	4,60%	4,70%	4,70%
IMPUESTO DE RENTA	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
CREE	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
TOTAL IMPUESTO DE RENTA	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%

Fuente: Grupo Bancolombia (Dane, Banrepublica, Dian)

Igualmente en los últimos años el sector de la comercialización de vehículos ha tenido una dinámica totalmente diferente al sector comercio, por ello hay que tener en cuenta los indicadores específicos para el sector, en ese orden de ideas se han tenido en cuenta las siguientes variables:

Tabla 8. Supuestos Del Sector

SUPUESTOS DEL SECTOR						
	2014	2015 Py	2016 Py	2017 Py	2018 Py	2019 Py
Tasa Variacion Sector automotriz		-11%	4%	4%	4%	4%
PIB SECTOR COMERCIO	4,60%	2,80%	2,90%	3,40%	3,80%	3,90%

Fuente: Asopartes, Dane, Cálculos Asobancaria

Igualmente y debido al cambio de modelo de negocio, la compañía tiene sus propios pronósticos para los próximos años con el fin de poder alcanzar un punto de equilibrio alrededor del año 2018, teniendo en cuenta las proyecciones de la compañía tenemos los siguientes supuestos:

Tabla 9. Supuestos De La Empresa

SUPUESTOS DE LA EMPRESA						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PRONOSTICO CRECIMIENTO VENTA VEHICULOS NU	89,21%	25%	15%	7%	5%	2%
PRONOSTICO CRECIMIENTO VENTA VEHICULOS US	194,31%	8%	5%	2%	2%	1%
PRONOSTICO CRECIMIENTO SERVICIOS TALLER	-22,72%	25%	80%	25%	15%	7%
PRONOSTICO CRECIMIENTO VENTA REPUESTOS	15,40%	15,40%	80%	25%	15%	7%
INCREMENTO VENTA VEHICULOS NUEVOS		22,80%	25,50%	17,30%	15,90%	12,90%
INCREMENTO EN VENTA VEHICULOS USADOS		5,30%	15,00%	12,40%	12,40%	11,50%
INCREMENTO EN SERVICIOS TALLER		22,80%	90,50%	35,30%	25,90%	17,90%
INCREMENTO EN VENTA DE REPUESTOS		13,20%	90,50%	35,30%	25,90%	17,90%
COSTO DE VENTA VEHICULOS NUEVOS		91,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%
COSTO DE VENTA VEHICULOS USADOS		96,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%
COSTO SERVICIO TALLER		35,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
COSTO DE VENTA REPUESTOS		79,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%
ROTACION PROVEEDORES	16,47	7,19	7,19	7,19	7,19	7,19
GASTOS NO OPERACIONALES		-40%	0	0	0	0
PROMEDIO PARTICIPACION CARTERA SOBRE INGR	21,0%	19,27%	19,27%	19,27%	19,27%	19,27%
PROVISION DE CARTERA	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
PROMEDIO ANTICIPO DE IMPUESTOS	1,0%	0,88%	0,88%	0,88%	0,88%	0,88%
PROMEDIO INGRESOS RECIBIDOS POR ANTICIPAD	4,4%	2,24%	2,24%	2,24%	2,24%	2,24%
DISMINUCION GASTOS DE ADMON Y VENTA		10%				

Fuente: Información Distribuidora Los Coches La Sabana S.A. y Los Autores

Los supuestos que ha contemplado la empresa afectan fuertemente las proyecciones que se tienen tanto para la compañía como para el desarrollo del presente trabajo, por tanto es importante explicar cada uno de ellos con el fin de sustentar su validez

5.3. FASE 3 DEFINICIÓN DE ESTRATEGIAS DE GENERACIÓN DE VALOR

Con la información recopilada se determina el valor del costo del equity o porcentaje del equity calculando mediante las variables de devaluación del peso, la inflación, el riesgo país y mediante las proyecciones de los especialistas del sector, se determina el porcentaje de crecimiento en ventas del sector para hacer una proyección a 5 años, después de realizar estos cálculos se hizo la valoración de la empresa por medio del método de flujo de caja libre (cash flow), las estrategias se determinaran por medio del desarrollo del modelo probabilístico tomando los inductores más sensibles para poder visualizar cuales son las opciones más favorables para mejorar la generación de valor de la compañía.

Para la proyección de los Estados Financieros de la compañía se tuvieron en cuenta los principales supuestos que afectan la operación de la misma y que se describieron en la fase anterior, tomando el efecto que tendrían cada una de las variables proyectadas en el estado de flujo de efectivo y en los Estados Financieros de la compañía.

5.4 FASE 4 DISEÑO, DESARROLLO Y VALIDACIÓN DEL MODELO FINANCIERO EN EXCEL

La construcción del modelo financiero para la compañía se hace en Excel, esta es una herramienta que permite valorar la empresa antes y después de implementar una estrategia para la generación de valor, una vez se tiene la información analizada y validada, el modelo construido permite saber el precio pasado, presente y futuro de la compañía, este modelo es un modelo dinámico que permite a los usuarios de la información hacer una proyección en el momento que lo requieran y lo estimen conveniente.

Dentro de la construcción del modelo se hace una proyección de los Estados Financieros de Distribuidora Los Coches Sabana S.A. a 5 años, posteriormente se determina el K_e (Costo del capital), con esta información determinamos el WACC, igualmente se realiza la valoración por descuento del flujo de caja libre, después de esto se determina el valor del patrimonio y se hace el comparativo del valor contable de la empresa vs el valor presente del flujo de caja libre.

La construcción del modelo se basó en la información recopilada de diferentes fuentes y que garantizará la confiabilidad del mismo, analizando el entorno económico de la empresa, los supuestos proyectados por la misma y otras variables económicas que pueden afectar el modelo construido.

Como parte de la validación que se llevó a cabo para el modelo, se tuvieron en cuenta que las proyecciones financieras para el año 2015 sean congruentes con los Estados Financieros de la entidad a corte de Septiembre de 2015, se analizaron diferentes posibilidades que permitan a la empresa la generación de valor para sus accionistas bajo un escenario realista el cual permita a los usuarios del modelo convertirlo en una herramienta para la toma de decisiones.

6. RESULTADOS

A continuación se presentan los resultados obtenidos de la construcción del modelo de valoración para la empresa Distribuidora Los Coches La Sabana S.A. teniendo en cuenta los pasos que se siguieron para la elaboración del mismo así:

- Determinación de supuestos macroeconómicos, del sector y de la empresa
- Elaboración de pronósticos.
- Elaboración de Flujo de efectivo proyectado.
- Proyección de Estados Financieros (Balance General y Estado de Resultados)
- Determinación de Indicadores Financieros Proyectados
- Calculo de principales indicadores financieros e inductores de valor.
- Determinación del costo de capital por método CAPM.
- Elaboración arboles de rentabilidad

6.1 DETERMINACIÓN DE SUPUESTOS

Como se mencionó anteriormente en el presente trabajo, como base para poder hacer las proyecciones de los Estados Financieros de la compañía se han tenido en cuenta varios factores que afectan las proyecciones para los próximos años, así las cosas se han tenido en cuenta supuestos macroeconómicos tales como el PIB, el IPC, la TRM proyectada entre otros.

De otro lado se han tenido en cuenta los indicadores del sector tales como crecimiento del sector automotriz y el PIB del sector comercio, en cuanto a los supuestos de la empresa hay que tener en cuenta que la empresa ha diseñado un plan estratégico hasta el 2018 teniendo en cuenta que en el 2013 debió replantear su estrategia comercial.

Los supuestos de la empresa han sido elaborados con base en el presupuesto que tiene la empresa hasta el 2018, sin embargo ha habido factores externos que no permiten cumplir en su totalidad el presupuesto planteado, para el desarrollo del modelo se han tenido en cuenta algunas variables adicionales y se han replanteado algunos valores que la empresa ya había determinado.

La situación económica del país y algunas variables macroeconómicas como lo es la revaluación del dólar frente al peso y la decrecimiento en ventas del sector que en el año 2014 tuvo una cifra record de 328 mil unidades vendidas y para el 2015 se estima que esta cifra no llegue a las 300 mil unidades vendidas, obligan a que en el presente modelo se tengan que ajustar los supuestos base sobre los cuales se hacen las proyecciones.

El resumen de los supuestos que se han tenido en cuenta es el siguiente:

Tabla 10. Supuestos

SUPUESTOS MACROECONOMICOS						
	2014	2015 Py	2016 Py	2017 Py	2018 Py	2019 Py
PIB	4,70%	3,10%	2,80%	3,40%	3,80%	3,90%
IPC	3,70%	5,70%	3,70%	2,90%	3,10%	3,00%
TRM	\$ 2.392	\$ 2.960	\$ 3.130	\$ 3.221	\$ 2.965	\$ 2.815
DTF 90 días (EA)	4,30%	5,30%	4,70%	4,60%	4,70%	4,70%
IMPUESTO DE RENTA	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
CREE	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
TOTAL IMPUESTO DE RENTA	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%
SUPUESTOS DEL SECTOR						
	2014	2015 Py	2016 Py	2017 Py	2018 Py	2019 Py
Tasa Variacion Sector automotriz		-11%	4%	4%	4%	4%
PIB SECTOR COMERCIO	4,60%	2,80%	2,90%	3,40%	3,80%	3,90%
SUPUESTOS DE LA EMPRESA						
	2014	2015 Py	2016 Py	2017 Py	2018 Py	2019 Py
PRONOSTICO CRECIMIENTO VENTA VEHICULOS NUEVOS	89,21%	25%	15%	7%	5%	2%
PRONOSTICO CRECIMIENTO VENTA VEHICULOS USADOS	194,31%	8%	5%	2%	2%	1%
PRONOSTICO CRECIMIENTO SERVICIOS TALLER	-22,72%	25%	80%	25%	15%	7%
PRONOSTICO CRECIMIENTO VENTA REPUESTOS	15,40%	15,40%	80%	25%	15%	7%
INCREMENTO VENTA VEHICULOS NUEVOS		22,80%	25,50%	17,30%	15,90%	12,90%
INCREMENTO EN VENTA VEHICULOS USADOS		5,30%	15,00%	12,40%	12,40%	11,50%
INCREMENTO EN SERVICIOS TALLER		22,80%	90,50%	35,30%	25,90%	17,90%
INCREMENTO EN VENTA DE REPUESTOS		13,20%	90,50%	35,30%	25,90%	17,90%
COSTO DE VENTA VEHICULOS NUEVOS		91,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%
COSTO DE VENTA VEHICULOS USADOS		96,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%
COSTO SERVICIO TALLER		35,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
COSTO DE VENTA REPUESTOS		79,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%
ROTACION PROVEEDORES	16,47	7,19	7,19	7,19	7,19	7,19
DISMINUCION GASTOS NO OPERACIONALES (DESCUENTOS COMERCIALES DE VEHICULOS)		-40%	0	0	0	0
PROMEDIO PARTICIPACION CARTERA SOBRE INGRESOS	21,0%	19,27%	19,27%	19,27%	19,27%	19,27%
PROVISION DE CARTERA	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
PROMEDIO ANTICIPO DE IMPUESTOS	1,0%	0,88%	0,88%	0,88%	0,88%	0,88%
PROMEDIO INGRESOS RECIBIDOS POR ANTICIPADOS	4,4%	2,24%	2,24%	2,24%	2,24%	2,24%
DISMINUCION GASTOS DE ADMON Y VENTA (GASTOS DE PERSONAL)		10%	0	0	0	0
DISMINUCION OTROS DEUDORES		20%	20%	20%	20%	20%
ESTIMACION SALDO PROVEEDORES		50%	50%	50%	50%	50%
PRESTAMOS INTERSOCIEDADES		6.000.000	14.000.000	10.000.000	0	0

Fuente – Proyecciones económicas Bancolombia, Dian; Asopartes, Econometría, Datos proporcionados por Distribuidora Los Coches La Sabana S.A., Dane y Asobancaria

A continuación se explica cada uno de los supuestos de la empresa y las bases que se tuvieron en cuenta para su determinación.

6.2. PRONOSTICO CRECIMIENTO DE VENTA VEHÍCULOS NUEVOS

Tabla 11. Pronóstico crecimiento de venta vehículos nuevos

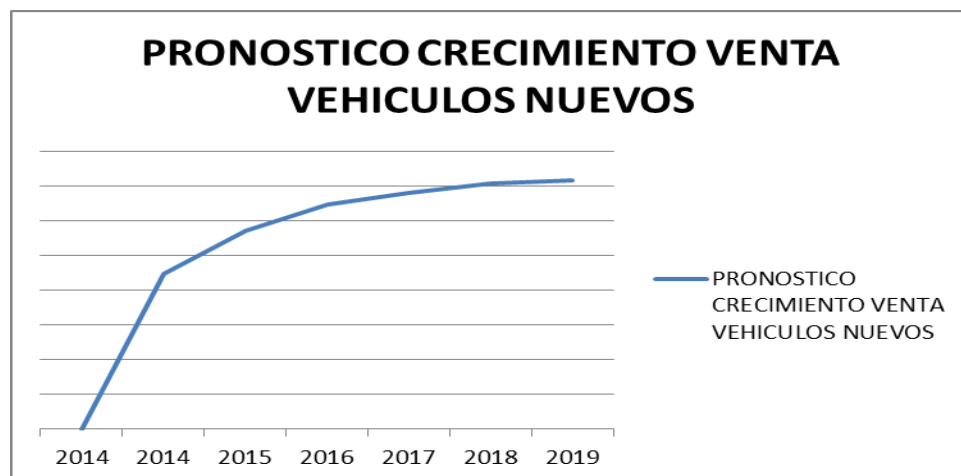
2014	2015	2016	2017	2018	2019
89,21%	25%	15%	7%	5%	2%

Fuente: Los Coches la Sabana y los autores

Debido al cambio de modelo de negocio y de acuerdo con los Estados Financieros de la compañía (Anexos 1 y 2), el incremento de ventas del año 2013 a 2014 fue de 89,21% (incremento real), lo que superó las expectativas de los directivos de la compañía, sin embargo aunque este incremento hacía prever un año 2015 con unos resultados muy favorables, la crisis del petróleo, la revaluación del dólar frente al peso y la caída de las ventas de vehículos en Colombia hicieron que las directivas de la compañía decidieran ser cautas con las proyecciones de la entidad y por ello se proyectó un incremento en ventas para el año 2015 de únicamente el 25%.

Para los años siguientes se tiene previsto un crecimiento de ventas más bajo hasta que se llegue a un punto de estabilización donde el modelo comercial de Distribuidora Los Coches La Sabana S.A. sea lo suficientemente rentable y autosostenible, graficando las proyecciones de ventas que se tienen previstos tenemos los siguientes resultados:

Gráfica 8. Pronostico crecimiento venta vehículos nuevos



Fuente: Dane

Como se puede notar el crecimiento del año 2013 a 2014 es muy acentuado debido a la estrategia de penetración que adoptó la compañía para la comercialización de vehículos de las nuevas marcas, se podría afirmar que la compañía tuvo que comenzar de ceros a conquistar un nuevo mercado, de acuerdo con las proyecciones este incremento no es sostenible y presentará una desaceleración en los años proyectados ya que se tiende a saturar el mercado y hay otras variables que afectan estos incrementos como es el cambio de hábitos de transporte de las personas quienes están optando por medios alternativos como es el caso de las motocicletas.

Para el cálculo del incremento de ingresos por venta de vehículos nuevos se ha tenido en cuenta el PIB, el IPC, la tasa de crecimiento del sector automotriz y el pronóstico de crecimiento de venta de vehículos nuevos arrojando los siguientes resultados para el incremento en el valor de los ingresos por este concepto:

Tabla 12. Incremento venta vehículos nuevos

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
INCREMENTO VENTA VEHICULOS NUEVOS		22,80%	25,50%	17,30%	15,90%	12,90%

Fuente: Los Coches la Sabana y los autores

6.3. PRONOSTICO CRECIMIENTO DE VENTA VEHICULOS USADOS

Tabla 13. Pronóstico crecimiento de venta vehículos usados

2014	2015	2016	2017	2018	2019
194,31%	8%	5%	2%	2%	1%

Fuente: Los Coches la Sabana y los autores

Con el cambio de modelo de negocio de la compañía, no solo se vio afectado el modelo de operación de los vehículos nuevos, los vehículos usados que se reciben como parte de pago de los nuevos se venían manejando como bienes que se dejaban en consignación por parte de los clientes sin que estas operaciones generarán utilidad para la compañía, sin embargo como estrategia para incrementar las ventas y manejar de mejor forma los vehículos que se recibían como parte de pago, se decidió hacer la retoma del vehículo directamente por parte de la compañía, ingresándolo al inventario de vehículos usados para la venta y registrando su ingreso en la contabilidad, esto se comenzó a hacer a finales de

2013 y principios de 2014, es por ello que se ve reflejado un incremento sustancial para este concepto en este año.

El negocio de venta de los vehículos usados está íntimamente relacionado con la venta de vehículos nuevos, ya que la mayoría de inventarios que ingresan a esta línea de negocio se originan en retomas para la venta de vehículos nuevos y la rotación de estos bienes tiene una dinámica similar a la de la venta de nuevos.

De acuerdo con la experiencia de la compañía, se estima que un 30% de los clientes que adquieren un vehículo nuevo deja uno usado como parte de pago, por lo que se proyecta que los incrementos en las ventas de usados sean del orden del 30% del incremento de los vehículos nuevos.

A igual que las proyecciones que se hicieron para las ventas de los vehículos nuevos, se ha utilizado la misma metodología para el cálculo de ingresos por concepto de ventas de vehículos usados teniendo en cuenta el PIB, el IPC, la tasa de crecimiento del sector automotriz y el pronóstico de crecimiento de venta de vehículos usados, las estimaciones que se tienen de crecimiento de ingresos es el siguiente:

Tabla 14. Proyección es de ventas vehículos usados

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
INCREMENTO EN VENTA VEHICULOS USADOS		5,30%	15,00%	12,40%	12,40%	11,50%

Fuente: Los Coches la Sabana y los autores

6.4. PRONOSTICO CRECIMIENTO DE VENTA SERVICIOS DE TALLER

Tabla 15. Pronóstico crecimiento de venta servicios de taller

2014	2015	2016	2017	2018	2019
-22,72%	25%	80%	25%	15%	7%

Fuente: Los Coches la Sabana y los autores

Cuando la empresa decidió hacer el cambio en su modelo de negocio, una de las áreas más afectadas fue la de taller de servicios, esta como una unidad generadora de ingresos para la compañía tuvo una caída en sus ingresos debido a que los clientes de Chevrolet al ver que la compañía ya no tenía la representación de esta marca, en su gran mayoría decidieron hacer mantenimiento a sus vehículos en otros talleres de la red Chevrolet que si tenían la representación.

Los vehículos que se empezaron a comercializar por parte de Distribuidora Los Coches La Sabana S.A. eran vehículos nuevos que no tenían necesidades inmediatas de mantenimiento, así las cosas el servicio de taller y mantenimiento presentó un estancamiento durante los primeros años de operación de la nueva estrategia comercial como se puede notar en la tabla anterior, sin embargo en lo que va corrido del año 2015 los servicios de taller y mantenimiento han tenido un importante incremento como unidad generadora de ingresos para la compañía, lo anterior obedece a que muchos de los carros que se vendieron han empezado a entrar a servicios de taller para mantenimiento, estos incrementos estarán directamente relacionados con las ventas de vehículos que se hacen en el año inmediatamente anterior.

De acuerdo con las anteriores premisas y tal como se tiene en cuenta para el incremento en ventas de los vehículos nuevos y usados, el incremento de ingresos por servicios de taller está atado al PIB, el IPC, y la tasa de crecimiento del sector automotriz, las estimaciones que se tienen previstas para el incremento de ingresos por este concepto serían las siguientes:

Tabla 16. Incremento en servicios taller

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
INCREMENTO EN SERVICIOS TALLER		22,80%	90,50%	35,30%	25,90%	17,90%

Fuente: Los Coches la Sabana y los autores

6.5. PRONOSTICO CRECIMIENTO DE VENTA REPUESTOS

Tabla 17. Pronóstico crecimiento de venta repuestos

2014	2015	2016	2017	2018	2019
15,40%	15,40%	80%	25%	15%	7%

Fuente: Los Coches la Sabana y los autores

El comportamiento que ha presentado la venta de repuestos es de una caída ostensible en el año 2013, en el año 2014 presenta una leve recuperación con respecto al año anterior, lo que se proyecta para la compañía es un comportamiento similar al que se tiene para los ingresos generados por los servicios de taller, al igual que el comportamiento que presenta la venta de servicios de taller, los ingresos percibidos por concepto de venta de repuestos están atados a los mantenimientos que se les realizan a los vehículos que entran

al taller, por tanto los incrementos que se pronostican por parte de la empresa para este ítem son muy similares a los que se tuvieron en cuenta para el incremento de servicios de taller y siguen la misma metodología.

Las estimaciones que se tienen previstas para el incremento de ingresos por este concepto son las siguientes:

Tabla 18. Incremento en ventas de repuestos

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
INCREMENTO EN VENTA DE REPUESTOS		13,20%	90,50%	35,30%	25,90%	17,90%

Fuente: Los Coches la Sabana y los autores

6.6. COSTO DE VENTA DE VEHÍCULOS NUEVOS

El costo de venta de vehículos es uno de los rubros más importantes dentro del Estado de Resultados de la compañía, ya que la venta de vehículos nuevos es el ítem que más ingresos genera a la entidad y por ende el costo de venta de vehículos nuevos cobra una gran relevancia dentro de los Estados Financieros de la compañía.

De acuerdo con la experiencia que se tiene en la compañía el costo de venta de los vehículos nuevos ronda en promedio el 90% sobre los ingresos que se generan por la venta de estos artículos, este ítem no lo puede controlar la empresa debido a quienes colocan el precio de los vehículos son los fabricantes o en el caso de los automóviles importados los importadores, quienes son otro actor de la cadena de comercialización de este tipo de bienes.

Como se puede notar el margen de rentabilidad que queda por la comercialización de vehículos nuevos es bastante bajo, por ello la compañía aprovecha al máximo los descuentos que ofrecen los fabricantes y los importadores.

El porcentaje de costo de venta de vehículos nuevos se determina de la siguiente manera:

Tabla 19. Costo de venta vehículos nuevos

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
COSTO DE VENTA VEHICULOS NUEVOS		91,00%	90,00%	90,00%	90,00%	90,00%

Fuente: Los Coches la Sabana y los autores

6.7. COSTO DE VENTA DE VEHÍCULOS USADOS

Al igual que el costo de venta para vehículos nuevos, este rubro es muy importante y más aún teniendo en cuenta que el margen de rentabilidad por este concepto es mucho más bajo, ya que de acuerdo con la experiencia adquirida por la compañía el porcentaje de costo de ventas para este ítem puede estar rondando el 95% en promedio sobre el total de ingresos obtenidos por este concepto.

De otro lado hay que tener en cuenta que el negocio de los vehículos usados son una estrategia comercial que tiene la compañía para poder incrementar sus ventas de vehículos nuevos, a partir de finales del año 2013 y principios de 2014 la compañía la empresa modificó su modelo de comercialización y recepción para vehículos usados, ya que anteriormente los carros se le recibían al cliente y se dejaban en consignación en la compañía, el valor de venta del bien era el mismo valor por el que se hacía la retoma del vehículo sin que se tuviera utilidad alguna por parte de la compañía.

Con el nuevo modelo el vehículo usado entregado por el cliente entra directamente a los inventarios de Distribuidora Los Coches La Sabana S.A. al valor de negociación, posteriormente se hace un proceso de alistamiento y se hace la venta del mismo, en muchos casos estos vehículos se le venden a personas especializadas en comercialización de vehículos usados quienes los compran dejando un margen mínimo de rentabilidad, lo anterior con el fin de generar liquidez a la empresa ya que estos cliente pagan los vehículos de contado y se evita el proceso de comercialización de los inventarios.

De acuerdo con las anteriores observaciones, tenemos que los supuestos que tiene en cuenta la empresa para la proyección del costo de ventas de vehículos usados se presentaría de la siguiente manera:

Las cosas

Tabla 20. Proyección del costo de ventas de vehículos usados

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
COSTO DE VENTA VEHICULOS USADOS		96,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%

Fuente: Los Coches la Sabana y los autores

6.8. COSTO DE VENTA DE SERVICIOS DE TALLER

Comparados los costos de venta de servicios de taller vs los ingresos que se generan en la empresa por este concepto, se puede observar que este ítem es

uno de los que tiene un costo de venta menor ya que en promedio históricamente ha venido manejando un 35% del valor de costo sobre la venta.

Debido a que es una variable que la empresa puede controlar mejor ya que en su mayoría los costos en que se incurren por este concepto están relacionados con los salarios que se pagan a los mecánicos y personal dedicado al mantenimiento de vehículos, por tanto en la medida que el volumen de carros que se reciban en taller aumenten y se pueda mantener la misma planta de personal el costo de venta disminuirá.

La empresa en sus proyecciones ha dispuesto un porcentaje fijo del 30% de costo de venta sobre el valor de los ingresos por servicio de taller teniendo en cuenta el análisis de información de periodos anteriores a partir del año 2016, por los cuales las proyecciones en términos porcentuales del costo de ventas sobre los ingresos de servicios de taller estarían determinadas de la siguiente manera:

Tabla 21. Proyecciones en términos porcentuales del costo de ventas sobre los ingresos de servicios de taller

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
COSTO SERVICIO TALLER		35,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%

Fuente: Los Coches la Sabana y los autores

6.9. COSTO DE VENTA DE REPUESTOS

Históricamente el costo de venta de repuestos sobre los ingresos generados por esta línea de negocio en términos porcentuales son de alrededor del 80%, sin embargo la comercialización de repuestos a partir del año 2013 tuvo una importante disminución en su rotación de inventario debido al cambio de estrategia comercial de la compañía.

La compañía espera volver a sus niveles normales de comercialización de repuestos una vez los automóviles vendidos de las nuevas marcas retornen a cumplir con los ciclos de mantenimiento dispuestos por los fabricantes, el hecho de haber disminuido el volumen de ventas de repuestos ha afectado a la compañía con el hecho de no poder obtener descuentos por volúmenes de repuestos comprados y el hecho de incurrir en gastos de almacenamiento adicionales para conservar un stock de repuestos necesario para prestar un correcto servicio posventa.

Si la compañía logra incrementar sus inventarios a unos niveles aceptables, espera que su costo de ventas baje en la medida que se puedan obtener descuentos con los fabricantes por volúmenes de compra y otros descuentos

asociados a la comercialización de autopartes, por tanto la entidad proyecta que su nivel de costo de ventas en términos porcentuales comparado con el ingreso generado por los repuestos sea el que se presenta en la siguiente tabla para cada uno de los años a proyectar

Tabla 22. Cada uno de los años a proyectar

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
COSTO DE VENTA REPUESTOS		79,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%

Fuente: Los Coches la Sabana y los autores

6.10. ROTACIÓN PROVEEDORES

Para el cálculo de la rotación de proveedores se ha tenido en cuenta la información histórica de la empresa como se muestra a continuación:

Tabla 23. Rotación Proveedores

	2010	2011	2012	2013	2014
Costo de ventas	323.255.726,0	387.782.579,0	319.543.905,0	130.462.233,0	246.961.224,0
Proveedores	1.437.191,0	1.227.214,0	2.538.712,0	4.937.698,0	11.142.702,0
Rotación proveedores	224,9	316,0	125,9	26,4	22,2
Días de proveedores	1,6	1,2	2,9	13,8	16,5

Fuente: Los Coches la Sabana y los autores

Antes del cambio del módulo de operación del negocio se observa que la compañía tenía unos indicadores relativamente bajos en comparación a los que se han obtenido los dos últimos años, para proyectar los Estados Financieros se toma el promedio obtenido durante los últimos 5 años con miras a que este indicador con el paso del tiempo tienda a estabilizarse.

Debido a la desestabilización que ha sufrido el sector de comercialización de vehículos en el país, la probabilidad que se lleguen a los niveles de rotación presentados entre el año 2010 a 2012 es improbable, por lo que se hace un diagnóstico conservador de este indicador dejándolo fijo en un promedio del 7,19%.

6.11. GASTOS NO OPERACIONALES

Analizando los Estados Financieros con corte a septiembre de 2015 de la compañía, se evidencia una reducción importante en este rubro debido a que la compañía en este año ha decidido disminuir los descuentos financieros que otorgaba la Gerencia Comercial a los clientes, por ello se presenta una disminución de un 40% para el año 2.015, para los años subsiguientes únicamente se tendrá en cuenta el efecto del IPC sobre este ítem en los Estados Financieros.

6.12. PROMEDIO PARTICIPACIÓN CARTERA SOBRE INGRESOS

Para el cálculo de este indicador se toma la cartera neta sobre el total de ingresos operacionales para cada uno de los años históricos de los cuales se tiene información financiera como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 24. Promedio participación cartera sobre ingresos

	2010	2011	2012	2013	2014
Cartera Neta	66.148.058,0	74.344.373,0	63.040.622,0	35.208.504,0	57.672.273,0
Ingresos operacionales	368.570.173,0	440.612.694,0	368.256.804,0	150.579.805,0	274.207.294,0
Participación cartera	17,95%	16,87%	17,12%	23,38%	21,03%

Fuente: Los Coches la Sabana y los autores

Al igual que en la mayoría de los indicadores de la empresa, se nota una variación importante de los mismos para los dos últimos años (2013 – 2014), sin embargo la variación que se presenta en este indicador para estos dos años no es representativa frente a los otros indicadores históricos.

Para las proyecciones de información financiera se ha tenido en cuenta el promedio del indicador de participación cartera para los últimos cinco años que asciende a 19.27%

6.13. PROVISIÓN CARTERA

La provisión de la cartera se calcula encontrando la correlación entre la cuenta de clientes y provisión deudores, para el año 2014 esta correlación se ubicó en el 3%, para efectos de proyectar el balance general de los años 2015 a 2019 se toma un valor del 2%, se mejorará el comportamiento del indicador siempre y cuando la compañía haga gestiones eficientes sobre la cuenta de cliente para obtener la regularización de los valores antiguos que se tienen en esta cuenta.

Las proyecciones en el balance general se harán de acuerdo con la siguiente tabla:

Tabla 25. Provisión cartera

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PROVISION DE CARTERA	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

Fuente: Los Coches la Sabana y los autores

6.14. PROMEDIO ANTICIPO IMPUESTOS

La correlación entre la cuenta deudores oficiales y el total de los ingresos operacionales es el valor que se toma como promedio de anticipo para impuestos, para el año 2014 esta correlación estaba en 1.0%, sin embargo el promedio de los últimos 5 años para este indicador muestra que esta correlación es del 0.88%, al no ser representativa la diferencia entre el dato del año 2014 y el promedio de los años, para las proyecciones se toma el promedio de los últimos años como se muestra en la siguiente tabla.

Tabla 26. promedio de los últimos años

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PROMEDIO ANTICIPO DE IMPUESTOS	1,0%	0,88%	0,88%	0,88%	0,88%	0,88%

Fuente: Los Coches la Sabana y los autores

6.15. PROMEDIO INGRESOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO

Los ingresos recibidos por anticipado son todos aquellos valores que los clientes entregan para separar sus vehículos o para adelantar trámites ante los organismos de tránsito para poder legalizar la compra de los carros; para poder determinar este promedio tomamos el total del saldo de la cuenta ingresos recibidos por anticipado del balance general para cada uno de los años comparado con el total de ingresos operacionales.

Al igual que en el ítem anterior, para efectos de hacer la proyección de los Estados Financieros de la compañía se toma el promedio de la correlación, así las cosas tenemos que las proyecciones se realizaron teniendo en cuenta la siguiente tabla:

Tabla 27. Promedio de correlación

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PROMEDIO INGRESOS RECIBIDOS POR ANTICIPAD	4,4%	2,24%	2,24%	2,24%	2,24%	2,24%

Fuente: Los Coches la Sabana y los autores

6.16. DISMINUCIÓN GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS

Haciendo la revisión de los Estados Financieros de la compañía a septiembre de 2015 se ve que hay una disminución de aproximadamente el 10% en este rubro, lo anterior se debe a ajustes que ha venido realizando la entidad en su planta de personal para optimizar su eficiencia, para efectos de las proyecciones que se hacen del estado de Resultados de la empresa se ha tenido en cuenta esta disminución para el año 2015, para los años subsiguientes solamente se ha tenido en cuenta el efecto causado por el IPC.

7. PROYECCIÓN ESTADOS FINANCIEROS

Para la proyección de los Estados Financieros de la compañía se han tomado los ítems que se ven afectados con los supuestos macroeconómicos, del sector y que ha tenido en cuenta la empresa para la elaboración de sus presupuestos para los próximos años.

7.1. PROYECCIÓN FLUJO DE CAJA

Para el cálculo de los ingresos operacionales se han sumado el valor porcentual de varias variables que están reflejadas en las tablas de supuestos, tomando el PIB, el IPC, la tasa de variación del sector automotriz y el pronóstico de la empresa de crecimiento en venta de vehículos nuevos; el resultado de la sumatoria de estas variables se multiplica por el valor de las ventas del año anterior dando como resultado las ventas de vehículos nuevos para el año siguiente

La afectación de los ingresos operacionales en el flujo de efectivo se ha tomado teniendo en cuenta el promedio de la participación de la cartera sobre los ingresos, este promedio se tomó fijo para todos los años del 19.27%, por tanto del total de los ingresos del año se toma este porcentaje como el valor que queda en cuentas por cobrar al final de cada uno de los años.

Las cuentas por cobrar de la compañía en su gran mayoría no tienen una gran antigüedad, por esto es que se proyecta que estos valores que quedan al final de cada ejercicio contable se recuperan en su totalidad en el año siguiente, es por ello que en el flujo de efectivo se refleja este valor como recaudo de cartera.

El valor de los otros deudores se incrementó de manera importante en el año 2013 y 2014, del año 2012 a 2013 este valor subió en un 593% debido a que la empresa otorgo créditos directos a clientes corporativos (la mayoría de ellos empresas de la Organización Ardila Lulle) con el fin de incrementar sus ventas, el objetivo de la empresa para los próximos años es ir disminuyendo este valor paulatinamente hasta alcanzar los niveles que venía la empresa manejando hasta los años 2011 y 2012, para cumplir con este objetivo la empresa se propone hacer recuperaciones constantes de este rubro a una tasa del 50%, la diferencia entre el saldo del año anterior y el año actual se ve reflejada en el flujo de efectivo.

Los anticipos de clientes han sido proyectados teniendo en cuenta la misma metodología utilizada en el incremento en venta de vehículos nuevos, vale la pena aclarar que los valores que se tienen en esta cuenta corresponden a dineros entregados por los clientes para separar los vehículos y para adelantar trámites ante los organismos de tránsito para la legalización de la compra de los carros.

La variación por los préstamos intersociedades se ve reflejada en el ingreso del flujo de efectivo y son producto de las transacciones que se proyecta se hagan con las demás empresas de la Organización a fin de tener una mejor liquidez; de acuerdo con las proyecciones de la empresa para los ingresos estos se reflejarían en el estado de flujo de efectivo proyectado de la siguiente manera:

Tabla 28. Proyección de Ingresos – Flujo de caja

INGRESOS	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos					
Total Ingresos Operacionales	265.945.252	345.813.464	411.970.423	482.152.173	547.522.080
Recaudo cartera	58.015.933	63.482.866	82.547.929	98.340.027	115.092.868
Ingresos no operacionales	10.223.399	10.601.664	10.909.113	11.247.295	11.584.714
Disminución otros deudores	324.288	259.430	207.544	166.035	132.828
Anticipos clientes	3.007.756	2.255.817	1.210.622	925.261	388.610
Variación Préstamos intersociedades (pasivo)	6.000.000	8.000.000	(4.000.000)	(10.000.000)	-
TOTAL INGRESOS	343.516.627	430.413.241	502.845.630	582.830.792	674.721.100

Fuente: los autores

Los préstamos Intersociedades hacen referencia a una fuente de financiación adicional que puede tener la compañía por ser parte de la Organización Ardila Lulle, entre las empresas de la organización existe la política de hacer préstamos entre las compañías asociadas con el fin que estas puedan tener una mejor liquidez y cumplan con sus obligaciones financieras, estos préstamos tienen como principal característica que no tienen una tasa de interés por el préstamo y que adicional se pueden pactar los plazos de pago del capital de acuerdo a la conveniencia del tomador del préstamo.

En cuanto a los egresos que se presentan en el Estado de Flujo de Efectivo proyectado en primer lugar se tienen los costos de ventas por las diferentes líneas de negocio que tiene la empresa, como se explicó anteriormente con los supuestos, los costos de venta se han determinado como un porcentaje promedio calculado sobre los ingresos por cada línea de negocio.

Los anticipos y avances que se reflejan en el Estado de Flujos de Efectivo corresponden a las variaciones de los saldos del balance general proyectado para esta cuenta, los valores que se tienen en la cuenta corresponden a los valores que entrega la compañía para reparaciones locativas y se ha tenido en cuenta para su incremento únicamente la variación del IPC proyectada ya que por el momento no se tiene contemplado por parte de la empresa adelantar proyectos adicionales que requieran en algún periodo incurrir en aumentos de anticipos para obras, reparaciones locativas u otro rubro.

En cuanto a los gastos de administración y venta la empresa en lo corrido del año 2015 la empresa planea hacer ajustes en su planta de personal (tanto personal administrativo como personal de ventas) el cual se verá reflejado a finales del año, la disminución que se tiene presupuestada para este rubro es de un 10% para el

año 2015, luego de estos ajustes se prevé que el incremento que se dará en los años siguientes estará determinado por el IPC; siguiendo esta misma metodología se proyectaron los gastos operacionales de ventas.

Para el cálculo de la afectación de los intereses financieros en el Estado de Flujo de Efectivo se tiene en cuenta la tabla de amortización para las obligaciones financieras que a cierre de año 2014 poseía la empresa

Para la proyección de las obligaciones financieras se tienen en cuenta el saldo de las deudas a octubre de 2015, tomando el promedio de los intereses a esta misma fecha y con este promedio se hace la proyección de las deudas a 10 años como se muestra en la siguiente tabla.

Tabla 29. Tabla amortización préstamos

AMORTIZACION CUOTA VARIABLE	
ABONOS CONSTANTES A CAPITAL	
Valor presente (vp)	97.446.846,27
Numero de cuotas (n)	10
Tasa de interes (i)	7,1693182%
Amortizacion	\$ 9.744.684,63

PERIODO	SALDO	INTERES	CUOTA	AMORTIZACION
0	97.446.846,27			
1	87.702.161,65	6.986.274,47	16.730.959,09	9.744.684,63
2	77.957.477,02	6.287.647,02	16.032.331,65	9.744.684,63
3	68.212.792,39	5.589.019,57	15.333.704,20	9.744.684,63
4	58.468.107,76	4.890.392,13	14.635.076,75	9.744.684,63
5	48.723.423,14	4.191.764,68	13.936.449,31	9.744.684,63
6	38.978.738,51	3.493.137,23	13.237.821,86	9.744.684,63
7	29.234.053,88	2.794.509,79	12.539.194,41	9.744.684,63
8	19.489.369,25	2.095.882,34	11.840.566,97	9.744.684,63
9	9.744.684,63	1.397.254,89	11.141.939,52	9.744.684,63
10	0,00	698.627,45	10.443.312,07	9.744.684,63

Fuente: los autores

Para las obligaciones financieras tanto a corto como a largo plazo se ha determinado un valor de amortización fijo, de acuerdo con las proyecciones y el modelo realizado el objetivo es que la compañía no incremente sus deudas con el sector financiero, a fin de evitar el gasto que se genera por los intereses, al analizar el gasto que se genera por este concepto se puede notar que es un valor

que genera un impacto importante en el estado de resultados de la compañía y por tanto lo ideal es recurrir a los préstamos intersociedades que son préstamos a cero interés y para los cuales se pueden pactar unos plazos de amortización de la deuda de forma flexible.

Para el año 2014 las obligaciones financieras de la compañía ascienden a un monto en miles de pesos de \$10.014.079, estos préstamos se han venido refinanciando año a año con las entidades financieras sin hacer abonos a capital, por lo que se propone que la empresa realice una refinanciación de sus deudas a un plazo de 10 años, haciendo abonos constantes a capital para ir minimizando año a año el valor de la deuda y pueda tener una mejor salud financiera.

Las obligaciones laborales y proveedores presentan un comportamiento similar, ya que los saldos que quedan a fin de cada uno de los periodos contables se cancelan en el año siguiente, para el caso de las obligaciones laborales estas se incrementan año a año por el efecto del IPC, los proveedores como se mencionó anteriormente en el presente trabajo tienen un tratamiento especial ya que por la estrategia comercial de la compañía el valor de esta cuenta ha tenido un incremento en los últimos años y el objetivo es poder llevar el valor de la cuenta a los niveles que se tenían para los años 2011 y 2012.

La empresa en los últimos años ha venido presentando serios inconvenientes en su liquidez debido a las diferentes variables que la han afectado y que hemos expuesto en capítulos anteriores, con la proyección y el modelo que se presenta para los primeros años proyectados (2015 y 2016) la empresa seguirá teniendo inconvenientes en la generación de dinero para cubrir sus necesidades, es por ello que se debe aprovechar una de las fortalezas de la empresa que es pertenecer a uno de los grupos económicos más importantes de este país.

Para solucionar los problemas de caja de la empresa se propone acudir a los préstamos intercompañías, al cierre contable del año 2014 las empresas del grupo le debía a Distribuidora Los Coches La Sabana S.A. la suma de \$4.377.978 (en miles de pesos), por lo cual es necesario que las compañías del grupo cancelen el total de las obligaciones con la empresa y adicionalmente se soliciten préstamos a la organización.

Los préstamos para el año 2015 ascenderían a la suma de \$6.000 millones de pesos (con corte a septiembre de 2015 la empresa ya había solicitado estos préstamos a la organización), para el año 2016 serían de \$8.000 millones de pesos adicionales completando al final del periodo contable \$14.000 millones de pesos, de acuerdo con el modelo diseñado en el 2017 se cancelarán los primeros \$4.000 millones de pesos prestados y para el año 2018 se cancelaría la totalidad de la deuda por valor de \$10.000 millones.

Los inventarios es una de las cuentas sensibles para la compañía, los inventarios se han proyectado de acuerdo con el saldo que tenía la compañía en sus cuentas a finales de 2014, hay que tener en cuenta que los inventarios se tienen en dólares y estos no pueden incrementarse en el mismo nivel que se incrementan las ventas ya que sería un capital que quedaría dormido mientras se produce la venta, por ello la proyección para la cuenta de inventarios se ha limitado a conservar los niveles actuales aumentándolos por el IPC y valorizando a las tasas de cambio proyectadas.

Las tasas de cambio son una variable fundamental a tener en cuenta en la proyección de los inventarios de la compañía debido a que en un 95% estos bienes son importados, por ello hay un incremento importante del año 2014 (real) al año 2015 (proyectado) y por esta misma razón el valor de la cuenta de inventarios se ve disminuido en los últimos años proyectados debido a que se pronostica que a partir del año 2018 el precio del dólar tiende a bajar en su tasa de cambio comparada con el peso (fuente: Proyecciones Económicas – Grupo Bancolombia).

Los valores que afectarían el Estado de Flujos de Efectivo en la parte de egresos y teniendo en cuenta los lineamientos anteriormente expuestos son los siguientes:

Tabla 30. Proyección de Egresos – Flujo de caja

EGRESOS	2015	2016	2017	2018	2019
Costo de venta vehiculos nuevos	242.330.472	300.782.712	352.818.121	408.916.202	461.666.392
Costo de venta Vehiculos usados	33.194.357	37.775.869	42.460.077	47.725.127	53.213.516
Costo de venta servicios taller	3.586.865	5.856.837	7.924.301	9.976.695	11.762.523
Costo de venta Repuestos	14.461.153	26.153.637	35.385.870	44.550.811	52.525.406
Anticipo y avances	81.164	55.688	45.263	49.787	49.675
Gastos operacionales y de administración	11.116.593	11.527.907	11.862.216	12.229.945	12.596.843
Gastos Operacionales de Ventas	25.927.917	26.887.250	27.666.981	28.524.657	29.380.397
Gastos no Operacionales	2.593.808	2.689.779	2.767.783	2.853.584	2.939.192
Intereses corrientes	6.630.632	6.986.274	6.287.647	5.589.020	4.890.392
Impuestos por pagar	4.863.332	1.263.727	4.698.340	9.416.573	14.284.249
Obligaciones financieras Corrientes Corto Plazo	309.832	970.425	970.425	970.425	970.425
Obligaciones financieras No Corrientes largo Plazo	2.801.401	8.774.260	8.774.260	8.774.260	8.774.260
Variación obligaciones laborales	(89.175)	(61.185)	(49.730)	(54.701)	(54.578)
Variación proveedores	(3.921.622)	(1.271.926)	(822.109)	624.841	257.687
Variación Prestamos intersociedades (activo)	(4.377.978)	-	-	-	-
Inventarios Vehiculos Nuevos	4.152.699	1.702.866	1.139.368	(1.043.196)	(429.664)
Inventarios Vehiculos Usados	494.314	318.833	155.484	113.392	46.037
Inventario repuestos	1.273.350	522.153	349.366	(319.877)	(131.749)
TOTAL EGRESOS	345.429.114	430.935.107	502.433.663	578.897.543	652.741.004

Fuente: los autores

Al contrastar los ingresos frente a los egresos tenemos el saldo de la cuenta del disponible para cada uno de los años del Balance General proyectado.

Tabla 31. Saldo de la cuenta del disponible para cada uno de los años del Balance General proyectado

	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019
SALDO FINAL INGRESOS menos EGRESOS	-1.912.487	-521.866	411.968	3.933.248	21.980.096
Efectivo y equivalente al comienzo de año	2.824.784	912.297	390.431	802.399	4.735.648
EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO	912.297	390.431	802.399	4.735.648	26.715.743

Fuente: los autores

7.2 ESTADO DE RESULTADOS Y BALANCE GENERAL

Con base en las proyecciones que se hicieron en el Estado de Flujos de Efectivo se proyectaron el Estado de Resultados y el Balance General de la compañía para los años de 2015 a 2019, el Estado de Resultados de la compañía se mostraría de la siguiente manera:

Tabla 32. Proyección de Egresos – Flujo de caja

**ESTADO DE RESULTADOS
PROYECTADO**

DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 a 2019
(expresado en millones de pesos)

Los Coches

CONCEPTO	2015 Py	2016 Py	2017 Py	2018 Py	2019 Py
Total Ingresos Operacionales	329.428.118	428.361.393	510.310.449	597.245.042	678.219.171
Venta Vehiculos nuevos	266.297.222	334.203.013	392.020.134	454.351.336	512.962.658
Costo de venta vehiculos nuevos	(242.330.472)	(300.782.712)	(352.818.121)	(408.916.202)	(461.666.392)
UTILIDAD BRUTA VEHICULOS NUEVOS	23.966.750	33.420.301	39.202.013	45.435.134	51.296.266
Venta Vehiculos usados	34.577.455	39.764.073	44.694.818	50.236.975	56.014.228
Costo de venta Vehiculos usados	(33.194.357)	(37.775.869)	(42.460.077)	(47.725.127)	(53.213.516)
UTILIDAD BRUTA VEHICULOS USADOS	1.383.098	1.988.204	2.234.741	2.511.849	2.800.711
Venta Servicios de taller	10.248.184	19.522.791	26.414.336	33.255.650	39.208.411
Costo de venta servicios taller	(3.586.865)	(5.856.837)	(7.924.301)	(9.976.695)	(11.762.523)
UTILIDAD BRUTA SERVICIOS TALLER	6.661.320	13.665.954	18.490.036	23.278.955	27.445.888
Venta Repuestos	18.305.257	34.871.515	47.181.160	59.401.081	70.033.874
Costo de venta Repuestos	(14.461.153)	(26.153.637)	(35.385.870)	(44.550.811)	(52.525.406)
UTILIDAD BRUTA VENTA DE REPUESTO	3.844.104	8.717.879	11.795.290	14.850.270	17.508.469
UTILIDAD BRUTA	35.855.272	57.792.338	71.722.080	86.076.207	99.051.333
Gastos operacionales y de administración	(11.116.593)	(11.527.907)	(11.862.216)	(12.229.945)	(12.596.843)
Depreciaciones	(4.412.003)	(4.329.846)	(4.261.158)	(4.209.164)	(4.127.158)
Amortizaciones Intangible	(1.254.000)	(1.254.000)	(1.254.000)	(1.050.042)	-
Amortización Diferidos	(523.462)	(523.462)	(523.462)	(523.462)	(523.462)
Gastos Operacionales de Ventas	(25.927.917)	(26.887.250)	(27.666.981)	(28.524.657)	(29.380.397)
UTILIDAD OPERACIONAL	(7.378.703)	13.269.873	26.154.263	39.538.937	52.423.473
Ingresos no operacionales	10.223.399	10.601.664	10.909.113	11.247.295	11.584.714
Gastos no Operacionales	(2.593.808)	(2.689.779)	(2.767.783)	(2.853.584)	(2.939.192)
Intereses corrientes	(6.630.632)	(6.986.274)	(6.287.647)	(5.589.020)	(4.890.392)
Recuperación (constitución) Provisiones	512.800	(376.836)	(312.143)	(331.133)	(308.430)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	(5.866.945)	13.818.648	27.695.803	42.012.496	55.870.174
Impuesto sobre la renta y complementarios	(1.263.727)	(4.698.340)	(9.416.573)	(14.284.249)	(18.995.859)
UTILIDAD NETA DEL AÑO	(7.130.672)	9.120.308	18.279.230	27.728.247	36.874.315
UTILIDAD NETA POR ACCION	(826)	1.056	2.117	3.211	4.270

Fuente: los autores

Lo más importante dentro del Estado de Resultados es que para el primer año proyectado se presenta una perdida por valor de \$7.130.672 (en miles de pesos), a partir del año 2016 el Estado Financiero muestra una recuperación de la compañía arrojando utilidades a partir de este periodo y se incrementa año a año, igualmente la utilidad neta por acción es positiva a partir de año 2016.

De acuerdo con el modelo financiero que se propone, la empresa muestra un mejoramiento en sus indicadores financieros como se muestra en los próximos capítulos del presente trabajo y por ende se nota una mejora importante en el Balance General proyectado de la compañía como se muestra a continuación:

Tabla 33. Proyección de Balance General

BALANCE GENERAL PROYECTADO

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 a 2019

(expresado en millones de pesos)

ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE	2015 Py	2016 Py	2017 Py	2018 Py	2019 Py
Disponible	912.297	390.431	802.399	4.735.648	26.715.743
Inversiones	230.513	230.513	230.513	230.513	230.513
Cientes	63.482.866	82.547.929	98.340.027	115.092.868	130.697.091
Anticipo y avances	1.505.092	1.560.780	1.606.043	1.655.830	1.705.505
Provisión deudores	(1.254.788)	(1.631.624)	(1.943.767)	(2.274.900)	(2.583.330)
Otros deudores	1.297.152	1.037.722	830.177	664.142	531.313
Deudores oficiales	2.817.720	2.817.720	2.817.720	2.817.720	2.817.720
Prestamos intersociedades	-	-	-	-	-
Inventarios Vehiculos Nuevos	17.635.782	19.338.648	20.478.016	19.434.820	19.005.156
Inventarios Vehiculos Usados	7.085.173	7.404.006	7.559.490	7.672.883	7.718.920
Inventario repuestos	5.407.693	5.929.846	6.279.212	5.959.335	5.827.587
Diferidos	45.809	45.809	45.809	45.809	45.809
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	99.165.310	119.671.781	137.045.639	156.034.667	192.712.028
ACTIVO NO CORRIENTE	2015 Py	2016 Py	2017 Py	2018 Py	2019 Py
Inversiones	785.882	785.882	785.882	785.882	785.882
Deudores	188.554	188.554	188.554	188.554	188.554
Propiedad, planta y equipo	50.365.566	46.035.720	41.774.562	37.565.398	33.438.239
Urbanos	9.826.062	9.826.062	9.826.062	9.826.062	9.826.062
Construcciones y edificaciones	53.713.963	53.713.963	53.713.963	53.713.963	53.713.963
Maquinaria y equipo	6.962.219	6.962.219	6.962.219	6.962.219	6.962.219
Muebles y enseres	3.430.481	3.430.481	3.430.481	3.430.481	3.430.481
Equipos de procesamiento de datos	2.316.502	2.316.502	2.316.502	2.316.502	2.316.502
Flota y Equipo de Transporte	2.618.511	2.618.511	2.618.511	2.618.511	2.618.511
Depreciacion Construcciones y edificaciones	(16.737.077)	(19.398.496)	(22.059.914)	(24.721.333)	(27.382.752)
Depreciacion Maquinaria y equipo	(4.971.542)	(5.482.554)	(5.990.863)	(6.490.218)	(6.988.644)
Depreciacion Muebles y enseres	(2.560.635)	(3.323.325)	(4.045.942)	(4.759.380)	(5.458.471)
Depreciacion Equipos de procesamiento de datos	(2.056.615)	(2.197.605)	(2.312.683)	(2.421.114)	(2.471.393)
Depreciacion Flota y Equipo de Transporte	(2.176.304)	(2.430.039)	(2.683.775)	(2.910.296)	(3.128.240)
Intangibles	6.270.000	6.270.000	6.270.000	6.270.000	6.270.000
Amortización intangible	(2.711.958)	(3.965.958)	(5.219.958)	(6.270.000)	(6.270.000)
Diferidos	2.617.308	2.617.308	2.617.308	2.617.308	2.617.308
Amortización diferidos	(523.462)	(1.046.923)	(1.570.385)	(2.093.846)	(2.617.308)
Valorizaciones	107.733.479	107.733.479	107.733.479	107.733.479	107.733.479
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	164.725.369	158.618.062	152.579.442	146.796.774	142.146.154
TOTAL ACTIVO	263.890.679	278.289.843	289.625.082	302.831.442	334.858.183

BALANCE GENERAL PROYECTADO

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 a 2019

(expresado en millones de pesos)

Los Coches

PASIVO Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

PASIVO CORRIENTE	2015 Py	2016 Py	2017 Py	2018 Py	2019 Py
Obligaciones Financieras	9.704.247	8.733.822	7.763.397	6.792.973	5.822.548
Proveedores	15.064.324	16.336.250	17.158.359	16.533.519	16.275.831
Acreedores y otras cuentas por pagar	4.454.445	4.454.445	4.454.445	4.454.445	4.454.445
Impuestos por pagar	1.263.727	4.698.340	9.416.573	14.284.249	18.995.859
Obligaciones laborales	1.653.646	1.714.831	1.764.561	1.819.262	1.873.840
Ingresos recibidos por anticipado	15.038.778	17.294.594	18.505.216	19.430.476	19.819.086
TOTAL PASIVO CORRIENTE	47.179.167	53.232.283	59.062.551	63.314.924	67.241.610

PASIVO A LARGO PLAZO	2015 Py	2016 Py	2017 Py	2018 Py	2019 Py
Cuentas por pagar Intersociudades	6.000.000	14.000.000	10.000.000	-	-
Obligaciones financieras	87.742.599	78.968.340	70.194.080	61.419.820	52.645.560
Impuesto al patrimonio por pagar	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO	93.742.599	92.968.340	80.194.080	61.419.820	52.645.560

TOTAL PASIVOS	140.921.766	146.200.622	139.256.631	124.734.744	119.887.169
----------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------

PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS

PATRIMONIO	2015 Py	2016 Py	2017 Py	2018 Py	2019 Py
Capital Suscrito y pagado	86.364	86.364	86.364	86.364	86.364
Superavit de capital	29.223.320	29.223.320	29.223.320	29.223.320	29.223.320
Reservas	10.721.151	10.721.151	10.721.151	10.721.151	10.721.151
Revalorización del patrimonio	8.370.136	8.370.136	8.370.136	8.370.136	8.370.136
Resultado del ejercicio	(7.130.672)	9.120.308	18.279.230	27.728.247	36.874.315
Pérdidas acumuladas	(26.034.865)	(33.165.537)	(24.045.230)	(5.765.999)	21.962.248
Superavit por Valorización	107.733.479	107.733.479	107.733.479	107.733.479	107.733.479
TOTAL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS	122.968.913	132.089.220	150.368.451	178.096.698	214.971.013

TOTAL PASIVOS MAS PATRIMONIO	263.890.679	278.289.843	289.625.081	302.831.442	334.858.182
-------------------------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------

Fuente: los autores

7.3. INDUCTORES DE VALOR

7.3.1. Capital de Trabajo. Teniendo en cuenta que el capital de trabajo se considera como todos los recursos con que cuenta la empresa para poder operar en el corto plazo, para Distribuidora Los Coches La Sabana S.A. se ha determinado el capital de trabajo de la siguiente manera:

Tabla 34. Capital de trabajo

Capital de Trabajo	AÑO BASE	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019
Compras		287.652.482,3	368.025.203,4	436.944.151,1	512.418.515,6	579.683.212,4
Inventarios	24.208.285,00	30.128.648,8	32.672.500,4	34.316.718,6	33.067.037,5	32.551.662,7
Cuentas por Cobrar	66.489.411,00	67.848.041,69	86.332.526,85	101.650.199,62	117.955.660,17	133.168.300,05
Capital de Trabajo Operativo	90.697.696,00	97.976.690	119.005.027	135.966.918	151.022.698	165.719.963
Cuentas por Pagar	34.055.972,00	43.474.919,74	58.498.460,42	61.299.153,94	56.521.951,17	61.419.061,69
Capital de Trabajo Neto Operativo	56.641.724,00	54.501.771	60.506.567	74.667.764	94.500.746	104.300.901
Variación Capital de Trabajo		-2.139.953	6.004.796	14.161.197	19.832.982	9.800.155

Fuente: los autores

Se puede notar que para el primer año esta variación es negativa, pero de acuerdo con las estrategias adoptadas por la compañía a partir del segundo año la compañía muestra un mejoramiento importante de este indicador, lo que se traduce en una mejor capacidad de la empresa para poder atender sus compromisos y necesidades en el corto plazo.

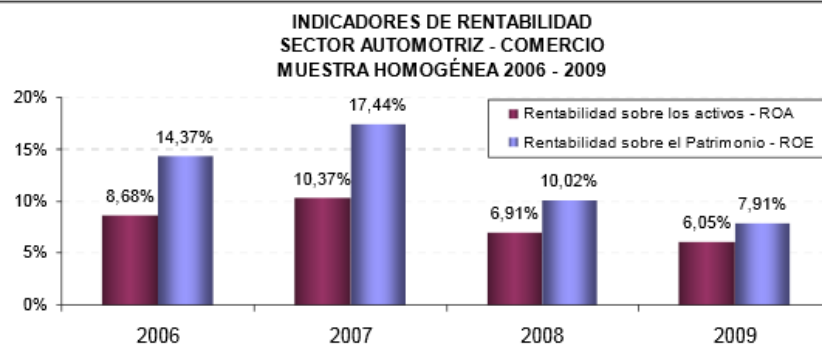
7.3.2. Rentabilidad de Activos Netos – RAN. Tenemos que la rentabilidad de los activos netos hace referencia a la rentabilidad que generan los activos sobre la inversión o capital invertido, considerando los activos que la empresa utiliza para lograr sus resultados, de acuerdo con las proyecciones que se han hecho para la compañía tenemos que este inductor evolucionaria de la siguiente manera:

Tabla 35 – Rentabilidad de Activos Netos - RAN

INDICADORES PARA RONA	2014	2015 Py	2016 Py	2017 Py	2018 Py	2019 Py
Utilidad Operacional	-17.200.315,0	-7.378.703,4	13.269.873,0	26.154.263,3	39.538.937,5	52.423.473,4
Impuestos aplicados	1.263.727,0	1.263.727,0	4.698.340,3	9.416.573,1	14.284.248,7	18.995.859,2
UODI	-18.464.042,00	-8.642.430,42	8.571.532,69	16.737.690,19	25.254.688,79	33.427.614,15
UODI	-18.464.042,0	-8.642.430,4	8.571.532,7	16.737.690,2	25.254.688,8	33.427.614,1
Activo Operativo Neto	217.810.793,1	220.707.102,5	229.387.483,4	234.241.067,0	238.980.878,5	244.786.703,1
RONA	-8,5%	-3,9%	3,7%	7,1%	10,6%	13,7%

Como se puede observar el indicador es bajo debido a que la empresa tiene una infraestructura muy grande para poder desarrollar su objeto social, la rentabilidad de la compañía es pequeña, pero comparado con el sector de conserva dentro del rango esperado para el sector como se muestra en la siguiente gráfica:

Grafico 9 - Indicadores rentabilidad sector automotriz



Fuente: Supersociedades – Desempeño sector automotriz

7.3.3. Flujo de Caja Libre. Teniendo en cuenta que el flujo de caja libre es el valor disponible para atender el servicio de la deuda y pagar a los accionistas, tenemos que el flujo de caja libre para los años proyectados se presentarán de la siguiente manera:

Tabla 35. Proyección Flujo de Caja Libre

Flujo de Caja Libre	AÑO BASE	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019
EBITDA		-1.189.238,5	19.377.180,3	32.192.883,0	45.321.605,3	57.074.093,3
-Impuestos		1.263.727,0	4.698.340,3	9.416.573,1	14.284.248,7	18.995.859,2
Flujo de Caja Bruto		-2.452.965	14.678.840	22.776.310	31.037.357	38.078.234
-Incremento KTNO		-2.139.953,3	6.004.796,1	14.161.197,5	19.832.982,2	9.800.154,6
Efectivo Generado x Operación		-313.012	8.674.044	8.615.112	11.204.374	28.278.080
-Inversión en Activos Fijos		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flujo de Caja Libre		-313.012	8.674.044	8.615.112	11.204.374	28.278.080
+Desembolsos intersociedades		6.000.000,0	14.000.000,0	10.000.000,0	0,0	0,0
-Amortización Capital		3.111.232,7	9.744.684,6	9.744.684,6	9.744.684,6	9.744.684,6
-Pago de Intereses		6.630.632,0	6.986.274,5	6.287.647,0	5.589.019,6	4.890.392,1
Flujo de Caja Libre Accionistas		-4.054.877	5.943.085	2.582.781	-4.129.330	13.643.003

Fuente: los autores

Al igual como se presenta en otros indicadores, para el año 2015 se observa que la empresa no presenta unos indicadores favorables, sin embargo a partir del 2016 estos indicadores se recuperan (en el desarrollo del presente trabajo se podrá evidenciar a través de los árboles de rentabilidad), el EBITDA para el 2015 se presenta negativo por un valor de \$1.189.238 y si a este valor se le adicionan los impuestos tenemos un flujo de caja bruto negativo por valor de \$2.452.965

Para el año 2018 el total del flujo de caja libre accionistas es negativo debido al sacrificio que tiene que hacer la compañía para pagar los préstamos intersociedades, sin embargo en los otros años proyectados se nota un efecto positivo para la empresa.

7.3.4. Costo de Capital. Tomando el costo de capital como el rendimiento requerido para cada uno de los tipos de financiamiento que utiliza la empresa, para las proyecciones que se realizan se toma el total del financiamiento de las obligaciones con los bancos, el cual corresponde al porcentaje de deuda y el valor del financiamiento de los accionistas que está representado en el patrimonio y por ende en el porcentaje de patrimonio, así las cosas las proyecciones realizadas son las siguientes:

Tabla 36. Proyección Costo de Capital

Costo de Capital	AÑO BASE	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019
Pasivo Financiero		89.006.326,5	83.666.679,9	79.610.652,6	75.704.068,3	71.641.418,9
Patrimonio		122.968.912,7	132.089.220,4	150.368.450,5	178.096.698,0	214.971.013,0
Capital Financiero		211.975.239	215.755.900	229.979.103	253.800.766	286.612.432
% Deuda		42,0%	38,8%	34,6%	29,8%	25,0%
% Patrimonio		58,0%	61,2%	65,4%	70,2%	75,0%

Fuente: los autores

De acuerdo con las proyecciones realizadas tenemos que en este momento hay un alto endeudamiento de la empresa al compararlo con el equity, el objetivo de las proyecciones realizadas y el modelo construido es disminuir el valor de la deuda de la empresa en el sector financiera previendo afrontar el incremento de tasas de interés que tiene anunciada el Banco de la Republica en los años venideros.

7.3.5. WACC – CostoMedioPonderado de Capital (Weighted Average Cost of Capital). De acuerdo con Pablo Fernández en su documento de investigación DI-914 de marzo de 2011, el WACC no es un costo ni una rentabilidad exigida, sino un promedio ponderado entre un costo y una rentabilidad exigida.

En el presente trabajo el WACC se usa principalmente como una tasa de descuento para el modelo de valoración por descuento de flujo de caja libre, tomando el promedio del WACC de los años proyectados y con este promedio se determina el valor terminal de la empresa (representa el 70% del valor de la empresa), De acuerdo con la metodología anteriormente descrita los cálculos para la determinación del WACC son los siguientes:

Tabla 37. Determinación del WACC

Costo de Capital	2015	2016	2017	2018	2019
Pasivo Financiero	89.006.326	83.666.680	79.610.653	75.704.068	71.641.419
Patrimonio	122.968.913	132.089.220	150.368.451	178.096.698	214.971.013
Endeudamiento (D/E)	72,4%	63,3%	52,9%	42,5%	33,3%
BL - Apalancado	0,80	0,77	0,73	0,69	0,66
Ke	8,57%	12,36%	12,13%	11,90%	11,70%

Fuente: Los autores

Como parte del cálculo para la determinación del WACC la fórmula que se ha utilizado es la siguiente:

$$CPPC = WACC = K_D (1 - t_x) \frac{D}{D + E} + K_E \frac{E}{D + E}$$

Al final se determina el WACC promedio de los años proyectados.

7.3.6. Ebitda – Margen Ebitda. El margen Ebitda nos da la posibilidad de conocer las utilidades que genera la empresa sin tener en cuenta los gastos financieros, impuestos, y gastos que no implican una salida real de dinero en que esta incurre, el cálculo del valor del Ebitda para los años proyectados se presenta de la siguiente manera:

Tabla 38 – Determinación Ebitda

LIQUIDEZ	2014	2015 Py	2016 Py	2017 Py	2018 Py	2019 Py
Utilidad Operacional	-17.200.315,0	-7.378.703,4	13.269.873,0	26.154.263,3	39.538.937,5	52.423.473,4
+Depreciación y Amortización	5.505.451,0	6.189.464,9	6.107.307,2	6.038.619,8	5.782.667,8	4.650.619,9
EBITDA	-11.694.864	-1.189.238	19.377.180	32.192.883	45.321.605	57.074.093

Fuente: Los Autores

Se puede notar que de acuerdo con las proyecciones realizadas se ve un mejoramiento notable del inductor para el último año proyectado debido a que la empresa a partir de 2015 comienza a mejorar en general todos sus inductores.

7.3.7. Productividad KTNO. De acuerdo con el autor Oscar León García la productividad del capital de trabajo PKT, refleja la eficiencia con la que son aprovechados los recursos corrientes de la empresa, siguiendo la metodología planteada por el autor los resultados que se obtuvieron para los años proyectados fueron los siguientes:

Tabla 39 – Determinación PKT

INDUCTORES DE VALOR	AÑO BASE	2015	2016	2017	2018	2019
PKT		19,01%	17,65%	16,60%	15,69%	15,28%

Fuente: Los Autores

Este inductor de valor se ve afectado por la disminución porcentual de los ingresos proyectados

7.3.8. Palanca de Crecimiento. La Palanca de Crecimiento es la optimización de crecimiento en cada periodo para la empresa, se refiere al equilibrio entre el Ebitda y el PKT y lo óptimo es que sea mayor a uno, de acuerdo a los cálculos que se han hecho basados en las proyecciones realizadas el cálculo se determinaría de la siguiente manera:

Tabla 40 – Calculo de Palanca de Crecimiento

INDUCTORES DE VALOR	AÑO BASE	2015	2016	2017	2018	2019
Margen EBITDA		-0,36%	4,52%	6,31%	7,59%	8,42%
PKT		19,01%	17,65%	16,60%	15,69%	15,28%
Palanca de Crecimiento		(0,02)	0,26	0,38	0,48	0,55

Fuente: Los Autores

Para el presente ejercicio se ve que la compañía no tiene un equilibrio entre el ebitda y el PKT y no esta creciendo de una manera atractiva, aunque el indicador mejora en los últimos años.

7.3.9. EVA – Economic Value Added. Con el EVA tenemos un inductor de valor que muestra la generación de valor de la compañía después de haber cubierto todos los gastos y satisfecho la rentabilidad mínima esperada por los accionistas, el cálculo realizado para este inductor es el siguiente:

Tabla 41 – Determinación de EVA

INDUCTORES DE VALOR	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019
Margen EBITDA	-0,36%	4,52%	6,31%	7,59%	8,42%
PKT	18,47%	17,75%	16,73%	15,59%	15,35%
PDC	(0,02)	0,25	0,38	0,49	0,55
WACC	7,49%	9,18%	9,14%	9,13%	9,14%
UO	-7.378.703,42	13.269.873,03	26.154.263,26	39.538.937,49	52.423.473,38
UODI	-8.642.430,42	8.571.532,69	16.737.690,19	25.254.688,79	33.427.614,15
RAN	-3,95%	3,73%	7,13%	10,59%	13,63%
EVA	(24.235.792,29)	(11.757.566,17)	(4.633.396,62)	3.719.543,93	12.865.966,72

Fuente: Los Autores

7.4 VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR DESCUENTO DE FLUJO DE CAJA LIBRE

Según el autor Pablo Fernández en su libro Valoración de Empresas, este método para la valoración de la empresa trata de determinar su valor a través de la estimación de los flujos de dinero que generará la empresa en el futuro, para luego descontarlos a una tasa de descuento apropiada según el riesgo asociado a dichos flujos.

Hay que tener en cuenta que existen varias metodologías que nos pueden llevar al cálculo de la valoración de la empresa como lo son el modelo binomial, el modelo de etapas de crecimiento, el modelo Gordon – Shapiro y/o el modelo trinomial con probabilidad de quiebra, sin embargo para el caso de Distribuidora Los Coches La Sabana no se puede determinar un gradiente de crecimiento basado en la distribución de utilidades y el ROE debido a que esta compañía en sus 38 años de existencia, nunca ha distribuido utilidades a sus accionistas.

Como se menciona en capítulos anteriores esta compañía hace parte de un conglomerado económico como lo es el Grupo Ardila Lulle, en donde esta empresa tiene un papel financiero estratégico dentro del grupo y de acuerdo con las asambleas de accionistas cuando la empresa ha generado utilidades, estas se han capitalizando.

La tasa determinada para realizar estos descuentos es el promedio del WACC, el cual se halló por el método CAPM, método de valoración del precio de los activos financieros, esta es una de las herramientas más utilizadas en el ámbito financiero para determinar la tasa de retorno requerido para ciertos activos financieros que en este caso es el patrimonio de la empresa.

Los cálculos realizados para determinar el valor de la empresa a futuro son los siguientes:

Tabla 42. Determinación del Valor de la Empresa

Valoración por descuento de Flujo de Caja Libre	AÑO BASE	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019
Flujo de Caja Libre		1.150.406,9	7.590.337,6	8.821.971,1	11.351.584,9	28.230.676,8
Valor Terminal Flujo de Caja Libre					323.055.927,6	

Valor Presente FCL	22.458.105	Valor Presente de FCL año 1 a 4	
Valor Presente Valor Terminal	231.069.281	Valor Presente de FCL a perpetuidad (año 5 en adelante)	
-Valor Pasivo Financiero	100.558.079,0		
VALOR DEL PATRIMONIO	152.969.307	130.099.585	1,18

vr de mercado del Évr equity contable

El valor de la empresa se incrementa o disminuye de acuerdo al resultado de esta razón

VE	253.527.386	
Valor Presente FCL	22.458.105	8,86%
Valor Presente Valor Terminal	231.069.281	91,14%

Fuente: Los autores

En primer lugar se identificó el comportamiento de los flujos de caja libre durante los años proyectados, posteriormente se obtuvo el valor presente de los flujos de los periodos relevantes (del año 2015 al 2018), luego se calcula el valor presente de los flujos a perpetuidad tomando el valor terminal del flujo de caja libre del valor del año a perpetuidad sobre el incremento del WACC promedio por los periodos proyectados.

Estos cálculos se han soportado teniendo en cuenta el método descrito en el libro de Oscar León García S. – Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA.

El valor presente del flujo de caja libre de la empresa que asciende a \$23.274.642, es el valor de las operaciones corrientes está afectado por la disminución que ha tenido la empresa en su flujo durante los últimos ejercicios, mientras que el valor presente del valor terminal que se estima en \$346.000.955 nos indica el valor de crecimiento futuro proyectado de la empresa de acuerdo con el modelo diseñado y que busca la generación de valor de la empresa para sus accionistas.

Después de haber determinado estos dos valores se le resta el pasivo financiero a la sumatoria del valor presente del flujo de caja libre y el valor presente del valor terminal, arrojando como resultado un valor de patrimonio o de la empresa de \$268.717.518 que comparándolo con el valor de la empresa al año 2014 que es de \$130.099.585 nos indica que el valor de la entidad se duplica a futuro y de acuerdo con las proyecciones realizadas.

7.5 RESUMEN INDICADORES FINANCIEROS

De acuerdo con los cálculos adelantados para la elaboración del presente trabajo, se han calculado los principales indicadores financieros para la compañía tanto históricos como proyectados, tomando como año base el 2014 tal como se muestra a continuación:

Tabla 42. Determinación de Indicadores Financieros Proyectados

RESUMEN INDICADORES FINANCIEROS						
INDICADORES RENTABILIDAD	2014	2015 Py	2016 Py	2017 Py	2018 Py	2019 Py
Rentabilidad Operativa	-6,8%	-2,9%	4,8%	9,2%	13,4%	17,1%
Rentabilidad Patrimonial	-6,9%	-5,8%	6,9%	12,2%	15,6%	17,2%
INDICADORES PRODUCTIVIDAD						
Productividad Activo Operativo	1,1	1,3	1,6	1,8	2,0	2,2
Productividad Capital de Trabajo Operativo	3,1	3,3	3,6	3,8	4,0	4,1
Productividad K Fijo Operativo	1,7	2,1	2,8	3,4	4,1	4,8
Días de Recaudo Ingreso	75,7	69,6	69,3	69,1	69,0	68,9
Días de Reposición Inventarios	35,3	36,9	31,7	28,2	23,3	20,2
MARGENES DE UTILIDAD						
Margen Neto	-3,3%	-2,2%	2,1%	3,6%	4,6%	5,4%
Margen Operacional	-6,3%	-2,2%	3,1%	5,1%	6,6%	7,7%
Margen Bruto	9,9%	10,9%	13,5%	14,1%	14,4%	14,6%
%Gastos Operacionales	16,2%	13,1%	10,4%	8,9%	7,8%	6,9%
%Gastos Administración	4,3%	3,4%	2,7%	2,3%	2,0%	1,9%
%Gastos de Ventas	9,9%	7,9%	6,3%	5,4%	4,8%	4,3%
INDICADORES ENDEUDAMIENTO						
Endeudamiento Total	50,9%	53,4%	52,5%	48,1%	41,2%	35,8%
Endeudamiento Corto Plazo	16,6%	17,9%	19,1%	20,4%	20,9%	20,1%
Endeudamiento Operativo	12,9%	14,2%	16,0%	17,7%	18,7%	18,3%
INDICADORES LIQUIDEZ						
Razón Corriente	2,1	2,1	2,2	2,3	2,5	2,9
Prueba Acida	1,6	1,5	1,6	1,7	1,9	2,4
Margen EBITDA	-4,3%	-0,4%	4,5%	6,3%	7,6%	8,4%
KTNO/Ingreso Operacional	20,2%	19,0%	17,7%	16,6%	15,7%	15,3%
INDICADORES COBERTURA DEUDA						
Utilidad Operacional / Intereses	-2,8	-1,1	1,9	4,2	7,1	10,7
EBITDA / Intereses	-1,9	-0,2	2,8	5,1	8,1	11,7

Fuente: Los autores

7.5.1. Indicadores de rentabilidad. Se incluye el indicador de rentabilidad operativa que me indica la utilidad que está generando el negocio para atender las obligaciones financieras y a sus accionistas, en el año 2015 hay un indicador negativo pero que comparado con el año 2014 presenta una recuperación, a partir del año 2016 se nota la recuperación de este indicador de acuerdo a las estrategias que se han tenido en cuenta para el diseño del presente modelo.

En cuanto al indicador de rentabilidad patrimonial, este indicador presenta los rendimientos que obtienen los socios sobre la inversión que tienen en la compañía

y tiene un comportamiento muy similar al que se presenta en el indicador de rentabilidad operativa.

7.5.2. Indicadores de productividad. Estos indicadores reflejan la eficiencia en el uso de los recursos de la empresa, los tres primeros indicadores hacen referencia a niveles de productividad, es decir que miden la capacidad que tiene la empresa para generar los mejores resultados en cuanto al manejo de sus activos operativos, el capital de trabajo operativo y el capital fijo operativo.

Como se puede notar los indicadores siempre han sido positivos aunque en el año 2014 son bastante bajos (cerca a uno), mientras que en los años subsiguientes que se han proyectado se evidencia la recuperación de estos, llegando incluso a niveles que se tenían en los años 2010 y 2011 antes del cambio de estrategia comercial de la compañía.

En cuanto a los dos últimos indicadores estos hacen referencia a los días para recuperación de carteray días de rotación de inventario, en los últimos años estos indicadores han presentado un deterioro por estrategias comerciales que ha debido adoptar la compañía para poder incrementar su nivel de ingresos, en la proyección se refleja que la tendencia es al igual que en los indicadores de productividad, volver a manejar unas cifras similares a las que se venían teniendo durante los años 2010 y 2011.

7.6 RAZONES FINANCIERAS

Las razones financieras son indicadores utilizados para medir la realidad económica y financiera de la empresa y su capacidad para asumir las obligaciones a cargo para el desarrollo de su objeto social.

Las razones financieras se pueden clasificar en cuatro grandes grupos que son de rentabilidad, endeudamiento, liquidez y de cobertura.

7.6.1 Márgenes de utilidad. (razones de rentabilidad). En primer lugar tenemos los márgenes que obtiene la empresa sobre sus ingresos operacionales, al igual que en la elaboración de las proyecciones se nota que la compañía genera un margen de rentabilidad bruto que no supera el 10% del total de sus ingresos operacionales hasta el año 2014, sin embargo con las proyecciones propuestas se nota que para el año 2019 la compañía obtiene un incremento en este margen hasta llegar al 14.6%, lo anterior apalancado en los ingresos de servicio de taller y venta de repuestas que son líneas de negocio que tienen un mayor porcentaje de rentabilidad para la compañía.

En cuanto a los porcentajes de gastos operacionales, de administración y de ventas la compañía en el año 2015 ha venido ejecutando un fuerte plan de reorganización de sus gastos a todo nivel, lo cual ha incluido disminuciones en su planta de personal y recorte de algunos gastos que se traían presupuestados, es por ello que se notan mejoras en los indicadores que se presentan entre el año 2014 a 2019.

7.6.2 Razones o indicadores de endeudamiento. Estas razones permiten identificar el grado de endeudamiento que tiene la empresa y su capacidad para asumir sus pasivos, de estos res indicadores que se muestran en la tabla (endeudamiento total, endeudamiento corto plazo y endeudamiento operativo), observamos que el endeudamiento total en el año 2014 corresponde a un 50.9% y de acuerdo a las proyecciones de los pagos de la deuda se aspira a que este disminuya considerablemente como se observa en la proyección del año 2019 donde queda ubicado en un 35.8%

De acuerdo con las proyecciones realizadas para la empresa, se ha incrementado el endeudamiento operativo pasando del 12.9% en el 2014 al 18.3% en el 2019, el cual se considera sano ya que este es un tipo de endeudamiento que no genera gastos por concepto de intereses y tiene unas formas de pago que se pueden pactar directamente y de acuerdo con las necesidades de la compañía.

7.6.3 Indicadores de liquidez. Estos indicadores permiten identificar el grado o índice de liquidez con que cuenta la empresa; la razón corriente de la empresa permanece por encima de 2 y se aproxima a 3 en el año 2019, con lo que podemos concluir que la empresa cuenta con la liquidez suficiente para cumplir con sus deudas a corto plazo, sin embargo vale la pena aclarar que como parte de la estrategia propuesta para la elaboración del modelo financiero se tuvo en cuenta los prestamos intercompañías (prestamos con empresas de la Organización Ardila Lulle) para evitar que la entidad tuviese que recurrir a buscar prestamos en el sector financiero e incrementar su nivel de endeudamiento con la banca.

En cuanto a la prueba acida que muestra la capacidad de pago que tiene la empresa tiene un indicador aceptable y se comporta de una manera similar a la razón corriente.

El EBITDA es un indicador que determina la utilidad obtenida por la empresa sin tener en cuenta los gastos financieros, los impuestos y demás gastos contables que no implican un desembolso de dinero en efectivo (depreciaciones y amortizaciones), en el año 2014 este indicador era de -4.3% lo que indica que la compañía venía presentando inconvenientes para poder cumplir con sus compromisos financieros y por ello ha tenido que incrementar sus niveles de

endeudamiento en los últimos años y que en este momento le están acarreado unos altos costos de financiamiento.

El indicador KTNO sobre el ingreso operacional muestra el porcentaje de recursos necesario para que la empresa pueda llevar a cabo sus operaciones adecuadamente, por ello entre más bajo sea este indicador con relación al ingreso, mayor es la capacidad que tiene la empresa de utilizar eficientemente sus recursos para poder operar.

7.6.4 Indicadores de cobertura. Estos indicadores miden la capacidad que tiene la empresa para cubrir sus obligaciones; se muestran la utilidad operacional sobre los intereses y el EBITDA sobre los intereses, para el año 2014 y 2015 estos dos indicadores eran negativos debido a que la empresa no está generando los recursos suficientes para poder cubrir los gastos financieros, con la estrategia propuesta se observa como en 2019 estos indicadores pasan a ser de 10.7 y 11.7 respectivamente, lo que indica que la empresa recupera su salud financiera y es capaz de producir los recursos necesarios para poder cubrir los gastos financieros generados por el endeudamiento.

8. CONCLUSIONES

8.1 CONCLUSIONES CON BASE EN EL DIAGNOSTICO

El Ebitda presento un decrecimiento en los Estados Financieros de la compañía para los últimos cinco años (2010 a 2014), este decrecimiento ostensible está dado por la coyuntura del cambio de marca para comercializar debido a que a partir del año 2012 se ve fuertemente impactada al dejar de comercializar los vehículos Chevrolet dentro de su portafolio de productos y por el decrecimiento en ventas que se presenta a partir del año 2013, sin embargo podemos concluir que la compañía no está siendo lo suficientemente eficiente para generar los recursos necesarios para ser sostenible y poder cumplir con los gastos derivados de sus obligaciones financieras y tributarias.

LIQUIDEZ	2010	2011	2012	2013	2014
Utilidad Operacional	2.210.674,0	1.482.149,0	-491.242,0	-17.786.661,0	-17.200.315,0
+Depreciación y Amortización	2.808.370,0	2.840.715,0	2.819.921,0	3.359.918,0	5.505.451,0
EBITDA	5.019.044	4.322.864	2.328.679	-14.426.743	-11.694.864

Fuente: Los Coches la Sabana y los autores

En cuanto al RONA se ha visto un deterioro de los indicadores de los últimos años, el RONA muestra que la empresa no está utilizando sus activos de manera eficiente, aunque para el año 2014 el indicador presenta una mejora.

INDICADORES PARA RONA	2010	2011	2012	2013	2014
Utilidad Operacional	2.210.674,0	1.482.149,0	-491.242,0	-17.786.661,0	-17.200.315,0
Impuestos aplicados	575.088,0	533.045,0	579.377,0	559.331,0	1.263.727,0
UODI	1.635.586,00	949.104,00	-1.070.619,00	-18.345.992,00	-18.464.042,00
UODI	1.635.586,0	949.104,0	-1.070.619,0	-18.345.992,0	-18.464.042,0
Activo Operativo Neto	178.040.934,8	213.604.320,6	217.420.045,6	207.468.881,1	217.810.793,1
RONA	0,9%	0,4%	-0,5%	-8,8%	-8,5%

Fuente: Los Coches la Sabana y los autores

También se evidencia que con el cambio de portafolio de productos no se está siendo eficiente en el uso del patrimonio neto para generar ingresos, sin embargo hay que tener en cuenta que la compañía debió comenzar a hacer un posicionamiento de marca dentro de sus nuevos clientes, ya que las marcas que comercializa en este momento apuntan a otro nicho de mercado donde se tendrán que tener campañas de mercadeo mucho más agresivas

Es importante anotar que aunque los indicadores son negativos, la compañía ha tenido una gran expansión en el país, ya que cuando comercializaba Chevrolet únicamente podía comercializar vehículos en Bogotá, una vez se terminó la comercialización de esta marca, la compañía se expandió a otras ciudades del país como Yopal, Cali y el Eje Cafetero, se hizo la compra de una empresa dedicada a la comercialización de vehículos en el eje cafetero.

La compañía ha entrado en una fuerte política de austeridad y eficiencia para poder lograr sus objetivos financieros, es por ello que en los últimos aunque se tiene pérdidas, el Margen Neto mejora, se espera que en cinco años la compañía logre su punto de equilibrio y comience a generar ganancias para sus accionistas.

La compañía cancelo sus obligaciones de corto plazo y las reemplazo por deuda de largo plazo con el fin de dar un respiro financiero a la entidad y poder financiar sus inversiones estratégicas. El FCO se ha venido deteriorando anualmente, el cual se vio incrementado de gran manera en los últimos años.

Al analizar el crecimiento de la compañía con respecto al PIB, encontramos que hasta el año 2011 la empresa venía creciendo a un ritmo mucho más alto que el del PIB, sin embargo a partir del 2011 ha venido presentando unos decrecimientos notables y causados por la situación del mercado y los últimos acontecimientos que han afectado el sector.

El PKT en general se ha mantenido alrededor del 20%, sin embargo para el año 2013 y 2014 han aumentado a una cifra superior al 30%, lo que quiere decir que la compañía ha venido presentando deterioros importantes en su capital de trabajo y el indicador PKT es bastante elevado, lo que significa que los recursos que está obteniendo no son suficientes para poder sostener la operación de la empresa.

Se necesitaron muchos recursos para poder atender los gastos y costos fijos de la compañía, adicionalmente la empresa tuvo que incurrir en unos gastos importantes por concepto de cambio de imagen para representar a las nuevas marcas a comercializar y tuvo que invertir dinero en nueva infraestructura por su extensión a nuevas ciudades del país. De acuerdo con los resultados presentados preliminarmente, para el año 2014 se nota un mejoramiento importante en estos indicadores sin que lleguen a un nivel óptimo.

Las rotaciones que se presentan son adecuadas, vale la pena resaltar que en el tema de rotación de proveedores, estos se pagan en el menor tiempo posible para aprovechar los descuentos que ofrecen las fábricas e importadores por pronto pago.

Se ve como la empresa no ha generado en los años analizados valor a sus accionistas, por el contrario se nota un deterioro de las principales variables e indicadores, sin embargo se debe tener en cuenta que esta empresa hace parte de uno de los conglomerados económicos más importantes del país como es el Grupo Ardila Lulle, es por ello que para poder analizar completamente la compañía se debería tener información acerca del papel estratégico que juega la entidad dentro de este grupo económico, sin embargo no fue posible acceder a esta información.

8.2 CONCLUSIONES CON BASE EN RESULTADOS OBTENIDOS

Aunque la compañía ha adelantado varias estrategias para reposicionarse dentro del mercado de comercialización de vehículos del país, ha tenido que enfrentar nuevos retos que la han obligado a replantear y revisar algunos planteamientos sobre los cuales ya venía trabajando.

Las estrategias de financiamiento que ha adoptado la compañía no han surtido el efecto esperado y en este momento la compañía viene haciendo unos pagos altos de intereses al sector financiero sin amortizar capital.

Una de las áreas que es una gran generadora de ingresos con unos márgenes de rentabilidad altos son los servicios de taller y mantenimiento, por ello la empresa dentro de sus estrategias comerciales decidió impulsar estos servicios por medio de la venta de bonos para descuentos de mantenimiento de vehículos, esta estrategia de mercadeo se seguirá manteniendo para fortalecer los ingresos de la empresa.

Siguiendo los planteamientos que se hacen en el modelo desarrollado, la empresa podrá mejorar los indicadores que se han visto deteriorados en los últimos años y empezará a generar valor para sus accionistas en los próximos años.

8.3. RECOMENDACIONES

De acuerdo con el desarrollo del presente modelo se hacen las siguientes recomendaciones a la empresa

Se deben refinanciar las deudas adquiridas hasta el momento con un plazo a 10 años y de acuerdo con las tasas de interés vigentes con el fin de poder hacer abonos de capital y amortizar los créditos, hasta el momento la compañía ha refinanciado sus deudas a largo plazo sin hacer amortizaciones de capital.

Se debe reestructurar la planta de personal de ventas que permanece en las salas, en este momento hay una cantidad considerable de vendedores que labora entre semana cuando hay un bajo nivel de ventas, este personal se debe contratar bajo otras modalidades que permitan que ellos laboren en los fines de semana que es cuando hay más ventas de automóviles y puedan tener una estabilidad laboral.

Debido a que la empresa en este momento no está generando los recursos suficientes para poder operar eficientemente, se hace necesario poder dar liquidez

a la entidad y se propone acudir a los préstamos intersociedades que se manejan al interior de la Organización Ardila Lulle, lo anterior con el fin de hacer préstamos en el año 2015 por valor de 6.000 millones de pesos, en el 2016 se solicitaría otro préstamo de 8.000 millones de pesos para completar un total de 14.000 millones, a partir del año 2017 la empresa estará en capacidad de hacer los pagos de estos dineros si se cumplen con las proyecciones de este modelo, terminando de pagar su deuda intersociedades en el año 2018.

Los préstamos intersociedades beneficiarían a la entidad en la medida que son préstamos que puede manejar la compañía a cero interés y con formas de amortización de capital blandas y que se acomodan al flujo de efectivo de la entidad.

BIBLIOGRAFÍA

GARCÍA S, Oscar León. Valoración de empresas, Gerencia del Valor y EVA.

FERNANDEZ, Pablo – Valoración de empresas – Como medir y gestionar la creación del valor – año 2007.

<http://www.gestiopolis.com/ejemplo-de-un-informe-de-valoracion-de-una-empresa/>

<http://valoracionygestion.blogspot.com.co/2013/12/como-leer-y-entender-un-informe-de.html>

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

<http://www.asopartes.com/estadisticas-del-sector.html>

<http://blogs.gestion.pe/deregresoalobasico/2011/12/un-modelo-financiero-el-capm.html>

<http://www.grupobancolombia.com/home/index.asp>

<http://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/comercio-interno>

<http://www.javeriana.edu.co/decisiones/Julio/presentaciones/valoracion.pdf>

<http://www.portafolio.co/especiales/venta-vehiculos-colombia-2015>

<http://www.fenalco.com.co/sites/default/files/informe%20del%20sector%20automotor%20a%20septiembre%202015.pdf>

<http://andemos.org/estadisticas.php>

<http://www.banrep.org/>

<http://www.gerencie.com/razones-financieras.html>

ANEXOS

Anexo A. Manual de Políticas de la Empresa Los Coches La Sabana S.A.

Anexo B. Balance General para los años 2009 a 2014

BALANCE GENERAL COMPARATIVO - DISTRIBUIDORA LOS COCHES LA SABANA S.A.					
(En miles de pesos colombianos)	2010	2011	2012	2013	2014
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
Disponible	9.417.733	8.943.585	8.126.504	2.352.038	2.824.784
Inversiones	-	-	1.831.549	3.611.558	230.513
Clientes	66.268.542	72.055.380	57.351.788	35.391.274	58.015.933
Anticipo y avances	708.367	3.022.152	6.653.902	838.341	1.423.928
Provisión deudores	(828.851)	(733.159)	(965.068)	(1.021.111)	(1.767.588)
Otros deudores	2.110.194	4.055.546	5.177.630	3.773.548	8.817.138
Inventarios	20.423.781	32.135.378	27.458.376	26.568.038	24.208.285
Intangibles	-	-	3.671.122	1.080.000	1.293.606
Diferidos	453.390	1.402.912	1.068.492	1.051.911	567.466
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	98.553.156	120.881.794	110.374.295	73.645.597	95.614.065
ACTIVO NO CORRIENTE					
Inversiones	7.132.984	7.290.096	5.755.395	1.095.900	785.882
Deudores	176.625	185.371	196.722	194.532	188.554
Propiedad, planta y equipo	42.577.572	44.471.910	38.534.119	56.045.205	54.777.569
Intangibles	106.862	70.000	70.000	4.029.014	3.518.436
Diferidos	-	1.615.289	807.645	-	2.095.651
Valorizaciones	64.203.351	70.340.960	96.891.966	101.862.099	107.733.479
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	114.197.394	123.973.626	142.255.847	163.226.750	169.099.571
TOTAL ACTIVO	212.750.550	244.855.420	252.630.142	236.872.347	264.713.636
PASIVO Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS					
PASIVO CORRIENTE					
Obligaciones Financieras	84.303.660	108.751.194	61.328.665	11.346.714	10.014.079
Proveedores	1.437.191	1.227.214	2.538.712	4.937.698	11.142.702
Acreedores y otras cuentas por pagar	3.009.815	4.246.472	3.901.549	3.449.422	4.454.445
Impuestos por pagar	1.085.653	1.513.691	2.252.266	4.418.548	4.863.332
Obligaciones laborales	1.328.226	1.624.478	1.695.027	1.241.943	1.564.471
Ingresos recibidos por anticipado	9.011.193	2.164.646	3.734.742	4.328.279	12.031.022
TOTAL PASIVO CORRIENTE	100.175.738	119.527.695	75.450.961	29.722.604	44.070.051
PASIVO A LARGO PLAZO					
Cuentas por pagar Intersociedades	232.000	232.000	-	-	-
Obligaciones financieras	-	-	29.463.309	73.190.818	90.544.000
Impuesto al patrimonio por pagar	-	1.615.289	807.645	-	-
TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO	232.000	1.847.289	30.270.954	73.190.818	90.544.000
TOTAL PASIVOS	100.407.738	121.374.984	105.721.915	102.913.422	134.614.051
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS					
Capital					
Suscrito y pagado	86.364	86.364	86.364	86.364	86.364
Superavit de capital	29.158.423	29.086.033	29.223.320	29.223.320	29.223.320
Reservas	6.559.489	7.293.960	13.174.009	10.721.151	10.721.151
Revalorización del patrimonio	11.600.714	10.793.070	9.985.426	9.177.846	8.370.136
Resultado del ejercicio	734.471	5.880.049	(2.452.858)	(17.111.855)	(8.923.010)
Pérdidas acumuladas	-	-	-	-	(17.111.855)
Superavit por Valorización	64.203.351	70.340.960	96.891.966	101.862.099	107.733.479
TOTAL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS	112.342.812	123.480.436	146.908.227	133.958.925	130.099.585
TOTAL PASIVOS MAS PATRIMONIO	212.750.550	244.855.420	252.630.142	236.872.347	264.713.636

Anexo C. Estado de Resultados para los años 2.009 a 2.014

Tabla 4 - Estado de Resultados Comparativo (Año 2010 a 2014)

ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO DISTRIBUIDORA LOS COCHES LA SABANA					
	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos Operacionales	368.846.970	442.789.396	368.377.409	150.679.915	274.271.988
Costos de Ventas	(323.255.726)	(387.782.580)	(319.543.905)	(130.462.233)	(246.961.224)
UTILIDAD BRUTA	45.591.244	55.006.816	48.833.504	20.217.682	27.310.764
Gastos operacionales y de administración	(10.572.545)	(12.221.847)	(11.209.520)	(8.904.503)	(11.685.686)
Depreciaciones	(2.808.370)	(2.840.715)	(2.819.921)	(2.998.932)	(4.249.959)
Amortizaciones		-	-	(360.986)	(1.255.492)
Gastos Operacionales de Ventas	(29.722.858)	(36.285.404)	(35.174.700)	(25.639.812)	(27.255.248)
UTILIDAD OPERACIONAL	2.487.471	3.658.850	(370.637)	(17.686.551)	(17.135.621)
Ingresos no operacionales	10.011.576	13.850.989	10.877.470	7.948.038	19.694.332
Gastos no Operacionales	(9.740.764)	(8.991.376)	(8.514.192)	(4.143.739)	(4.089.890)
Intereses corrientes	(1.448.724)	(2.105.369)	(3.866.122)	(2.670.272)	(6.128.104)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1.309.559	6.413.094	(1.873.481)	(16.552.524)	(7.659.283)
Impuesto sobre la renta y complementarios	(575.088)	(533.045)	(579.377)	(559.331)	(1.263.727)
UTILIDAD NETA DEL AÑO	734.471	5.880.049	(2.452.858)	(17.111.855)	(8.923.010)
UTILIDAD NETA POR ACCION	89	681	(284)	(1.981)	(1.033)

Fuente: Sistema financiero Distribuidora Los Coches La Sabana S.A.