

Estudio de Caso, Valoración de Transportadora en el Meta

Kelly Melissa Perez Diaz

Yesica Paola Romero Herrera

Universidad de los Llanos y la Orinoquía

Facultad de Ciencias Económicas

Especialización en Finanzas

Villavicencio/ Meta

2018

Estudio de Caso, Valoración de Transportadora en el Meta

Kelly Melissa Perez Diaz

Yesica Paola Romero Herrera

Director. Carlos Leonardo Ríos Viasus

Trabajo de grado para optar por el título de Especialista en Finanzas

Universidad de los Llanos y la Orinoquía

Facultad de Ciencias Económicas

Especialización en Finanzas

Villavicencio/ Meta

2018

Autoridades Académicas

Pablo Emilio Cruz Casallas

Rector

Doris Consuelo Pulido de González

Vicerrector Académico

José Milton Pastor Puerto Gaitán

Secretario General

Rafael Ospina Infante

Decano Facultad de Ciencias Económicas

Carlos Leonardo Ríos Viasus

Director Escuela de Economía y Finanzas

Marcos Edilson Hernández

Director Programa de Especialización en Finanzas

Nota de aceptación:

Director del Trabajo de Grado:

Carlos Leonardo Ríos Viasus

Director de Especialización en Finanzas:

Marcos Edilson Hernández

Firma del jurado 3

Agradecimientos:

Agradecemos al docente René Leonardo Mora por el conocimiento brindado, a nuestro director de trabajo de grado Carlos Leonardo Ríos Viasus por las asesorías prestadas, a nuestra familia por el apoyo incondicional y a nuestra alma mater por la contribución de los cimientos en el conocimiento contable y financiero.

Tabla de Contenido

Introducción.....	13
Formulación del Problema	13
Antecedentes	14
Descripción	14
Problema	14
Justificación	15
Objetivo General.....	16
Objetivos Específicos.....	17
Marco Teórico.....	18
Marco Histórico	20
Marco Conceptual.....	21
Marco Geográfico	24
Diseño Metodológico	25
Método de Investigación.....	25
Tipo de Investigación	25
Valoración	26
Diagnóstico Financiero	27
Análisis Vertical	28

Análisis Horizontal	44
Indicadores Financieros.....	66
Proyecciones 2017 - 2021	78
Escenario normal.	78
Escenario Optimista.	84
Escenario Pesimista.....	86
Proyecciones de escenarios	88
Costo del Patrimonio	89
Calculo del CAPM	90
Determinación del WACC	91
Valor de la empresa	94
Valor De Empresa Escenario Normal.	95
Valor De Empresa Escenario Optimista.....	97
Valor De Empresa Escenario Pesimista	99
Valor de Negociación de la empresa.....	100
Conclusiones	102
Recomendaciones	104
Referencias	106

Lista de Tablas

Tabla 1. <i>Análisis Vertical Estado de Resultados 2014</i>	28
Tabla 2. <i>Análisis Vertical del Activo Estado de Situación Financiera 2014, 2015 y 2016.</i>	33
Tabla 3. <i>Análisis Vertical del Pasivo Estado de Situación Financiera 2014, 2015 y 2016.</i>	34
Tabla 4. <i>Análisis Vertical del Patrimonio Estado de Situación Financiera 2014, 2015 y 2016.</i>	35
Tabla 5. <i>Análisis Horizontal Estado de Resultados 2014-2015</i>	44
Tabla 6. <i>Análisis Horizontal Estado de Resultados 2015 - 2016</i>	47
Tabla 7. <i>Análisis Horizontal del Activo del Estado de Situación Financiera 2014-2015</i>	50
Tabla 8. <i>Análisis Horizontal del Pasivo del Estado de Situación Financiera 2014-2015</i>	51
Tabla 9. <i>Análisis Horizontal del Patrimonio del Estado de Situación Financiera 2014-2015</i>	52
Tabla 10. <i>Análisis Horizontal del Activo del Estado de Situación Financiera 2015-2016</i>	53
Tabla 11. <i>Análisis Horizontal del Pasivo del Estado de Situación Financiera 2015-2016</i>	54
Tabla 12. <i>Análisis Horizontal del Patrimonio del Estado de Situación Financiera 2015-2016</i>	55
Tabla 13. <i>Indicadores de Liquidez</i>	66
Tabla 14. <i>Indicadores de Endeudamiento</i>	69
Tabla 15. <i>Indicadores de Rentabilidad</i>	72
Tabla 16. <i>Calculo del EVA</i>	75
Tabla 17. <i>Índice Altman Z-Score</i>	76
Tabla 18. <i>Estado de Resultado, escenario normal</i>	78
Tabla 19. <i>Estado de Resultados, escenario optimista</i>	84
Tabla 20. <i>Estado de Resultados, escenario pesimista</i>	86
Tabla 21. <i>Calculo del CAPM</i>	90
Tabla 22. <i>Detalle de Obligaciones Financieras</i>	91

Tabla 23. <i>Costo de la Fuente</i>	92
Tabla 24. <i>Costo Promedio Ponderado de Capital - WACC</i>	93
Tabla 25. <i>Flujo de Caja Libre, escenario normal</i>	94
Tabla 26. <i>KTNO, escenario normal</i>	95
Tabla 27. <i>Valor de Empresa, escenario normal</i>	96
Tabla 28. <i>Flujo de Caja Libre, escenario optimista</i>	97
Tabla 29. <i>KTNO, escenario optimista</i>	98
Tabla 30. <i>Valor de Empresa, escenario optimista</i>	98
Tabla 31. <i>Flujo de Caja Libre, escenario pesimista</i>	99
Tabla 32. <i>KTNO, escenario pesimista</i>	100
Tabla 33. <i>Valor de Empresa, escenario pesimista</i>	100
Tabla 34. <i>Matriz de Resultados de los Escenarios</i>	101
Tabla 35. <i>Valor de Empresa</i>	101

Lista de Figuras

Figura 1. Mapa De Villavicencio, Meta, donde se encuentra ubicada la oficina principal de la Sociedad Transportadora PUBADI S.A.S.....	24
Figura 2. Mapa De Madrid Cundinamarca.....	24

Lista de Gráficas

Gráfica 1. <i>Costo de Venta 2014, 2015 y 2016.</i>	29
Gráfica 2. <i>Utilidad Bruta 2014, 2015 y 2016.</i>	30
Gráfica 3. <i>Utilidad Operativa 2014, 2015 y 2016.</i>	31
Gráfica 4. <i>Utilidad Neta 2014, 2015 y 2016.</i>	32
Gráfica 5. <i>Análisis Vertical Activo 2014</i>	36
Gráfica 6. <i>Análisis Vertical Activo 2015</i>	36
Gráfica 7. <i>Análisis Vertical Activo 2016</i>	37
Gráfica 8. <i>Análisis Vertical Pasivo 2014</i>	38
Gráfica 9. <i>Análisis Vertical Pasivo 2015</i>	39
Gráfica 10. <i>Análisis Vertical Pasivo 2016</i>	39
Gráfica 11. <i>Análisis Vertical Patrimonio 2014</i>	41
Gráfica 12. <i>Análisis Vertical Patrimonio 2015</i>	41
Gráfica 13. <i>Análisis Vertical Patrimonio 2016</i>	42
Gráfica 14. <i>Comparativo del Ingreso Operacional 2014-2015</i>	45
Gráfica 15. <i>Comparativo Costo de Venta 2014-2015</i>	45
Gráfica 16. <i>Comparativo Ingreso Operacional 2015-2016</i>	48
Gráfica 17. <i>Comparativo Costo de Venta 2015-2016</i>	49
Gráfica 18. <i>Comparativo Disponible 2014 - 2015</i>	56
Gráfica 19. <i>Comparativo Disponible 2015 - 2016</i>	56
Gráfica 20. <i>Comparativo Cuentas Comerciales por Cobrar 2014 – 2015</i>	57
Gráfica 21. <i>Comparativo Cuentas Comerciales por Cobrar 2015 - 2016</i>	58

Gráfica 22. <i>Comparativo Propiedad, Planta y Equipo 2014 – 2015</i>	59
Gráfica 23. <i>Comparativo Propiedad, Planta y Equipo 2015 - 2016</i>	59
Gráfica 24. <i>Comparativo Pasivo 2014 - 2015</i>	60
Gráfica 25. <i>Comparativo Pasivo 2015 – 2016</i>	60
Gráfica 26. <i>Comparativo Pasivos Financieros 2014 – 2015</i>	61
Gráfica 27. <i>Comparativo Pasivos Financieros 2015 – 2016</i>	62
Gráfica 28. <i>Comparativo Proveedores 2014 – 2015</i>	63
Gráfica 29. <i>Comparativo Proveedores 2014 - 2015</i>	63
Gráfica 30. <i>Comparativo Costos y Gastos por Pagar 2014 – 2015</i>	64
Gráfica 31. <i>Comparativo Costos y Gastos por Pagar 2015 – 2016</i>	64
Gráfica 32. <i>Comparativo Patrimonio 2014 - 2015</i>	65
Gráfica 33. <i>Comparativo Patrimonio 2015 - 2016</i>	65

Introducción

Las finanzas han demostrado ser un pilar fundamental para el crecimiento económico de las empresas, y la economía; mucho más por el auge de la globalización y la adopción de normas internacionales contables en Colombia, y la búsqueda de crecimiento, por lo tanto es importante incorporar en la empresa modelos de proyección financiera y medición de valor, aspectos que son desarrollados al realizar la valoración de una empresa, las empresas desconocen el valor real que tienen, por lo cual es necesario realizar una valoración, que permita determinar el valor económico de la empresa, y si es necesario implementar estrategias drásticas para incrementar el valor de la empresa o si la situación actual es favorable para exhibir ante inversionistas, futuros socios o compradores, con la certeza de dar un valor muy cercano a la realidad.

Así pues, existen diferentes modelos para valorar una empresa, entre los cuales se pueden encontrar el contable, basados en el Estado de situación financiera o en Múltiplos, o de Renta Futura tales como Valor de Mercado, Flujos de Caja Descontados y Opciones, sin embargo el más utilizado es el Flujo de Caja Descontados, que será el aplicado en el presente proyecto, teniendo en cuenta que la empresa no cotiza en bolsa y según los teóricos es el más óptimo para determinar el valor de una empresa.

La empresa objeto de estudio al cual se busca determinar el valor por medio del modelo previamente expuesto, es una empresa dedicada al servicio de transporte tanto público como privado y con clientes de prestigio internacional, para así definir este método como una herramienta de análisis y proyección de la misma.

Formulación del Problema

Antecedentes

La empresa objeto de estudio no ha sido valorada previamente por ningún tipo de método, sin embargo empresas del mismo sector económico se les ha aplicado valoración por medio del método de Flujos de Caja Descontado, entre las cuales se encuentran, “Valoración De Una Empresa Privada (ETRASERGE) por Gary Condori Arce, año 2007, Universidad de Chile”, “Valoración de empresas en el contexto de una *due diligence*: caso práctico mediante el método de descuento de flujos libres de caja y el método de múltiplos comparables por Josep María Realp, año 2009, Universitat Pompeu Fabra”, “Valoración AEROTRANS Servicios Limitada Mediante Método De Múltiplos por Giancarlo Barandiarán Espejo, año 2015, Universidad de Chile” y “Valoración económica de TRANSPEC S.A.S. por Argüello J, Cano H & Fernández P., año 2013, Corporación Universitaria Adventista, Medellín, Colombia”.

Descripción

No se conoce el valor de la empresa, dedicada a la prestación del servicio de transporte en el departamento del Meta y Cundinamarca, por lo cual se busca determinar dicho valor con el fin de incentivar a los inversionistas a dirigir su mirada a este sector e incrementar la rentabilidad, el buen nombre y reconocimiento de la empresa a nivel departamental y nacional, para lo cual es necesario evaluar el desempeño histórico de esta y conocer su estado actual.

Problema

¿Cuál es el valor de la empresa objeto de estudio, con sede principal en el departamento del Meta, para la vigencia del año 2017?

Justificación

El objetivo principal de cualquier empresa es generar valor, por lo cual las diferentes dependencias de la misma deben integrarse en busca de este beneficio en común, lideradas potencialmente por la gerencia, así pues, cuando es el momento de definir si las estrategias o diferentes acciones implementadas por la empresa están siendo eficientes es necesario recurrir a métodos de valoración cuyo resultado del valor

Por tal motivo se llega a la necesidad de la realización de la valoración para lo cual es necesario recurrir al histórico de tres años de Estados de Situación Financiera, lo que a su vez permitirá determinar la situación real de liquidez y los resultados operacionales de esta entidad, para aplicar el método de Flujo de Caja Libre Descontado, el cual es apto para empresas que no cotizan en bolsa y con el que se puede conocer la situación actual, si esta es favorable para exhibir ante inversionistas, futuros socios o compradores y si la gestión fue óptima.

Objetivo General

Establecer el valor de la empresa dedicada a la prestación del servicio de transporte en el departamento del Meta y Cundinamarca, utilizando el modelo de Flujo De Caja Libre Descontado, con la información financiera y contable de tres años.

Objetivos Específicos

- Realizar un diagnóstico financiero de la empresa objeto de estudio.
- Identificar y cuantificar los generadores de la empresa.
- Determinar el WACC y así mismo el valor Terminal o Residual
- Establecer el valor de la empresa objeto de estudio.

Marco Teórico

El crecimiento de la economía ha sido el detonante de muchos cambios a nivel estructural y financiero de las empresas, en donde la búsqueda de creación de valor por parte de estas se convirtió en un objetivo principal y gracias a ello se le asignó un papel fundamental al área financiera dentro de las empresas siendo que “las finanzas buscaron la creación de valor, poniendo en funcionamiento nuevos esquemas de inversión, el apalancamiento financiero y operativo” (Crivellini, 2010, Párr.3).

De modo accesorio, aparecieron diferentes metodologías para apreciar dicha creación de valor, que se llamaron metodologías de valoración de empresa, dentro de las que se encuentra la teoría Flujo de Caja Libre Descontado, que se basa en tres elementos: Los Flujo de Caja Libre Operativos Proyectados, el Valor Terminal y la tasa de descuento, consecuentemente a lo que afirma Vidarte (2009). “Para valorar una empresa hay que tener en cuenta muchos factores y aplicar el método o los métodos que más convengan según el sector, el tamaño o el tipo la empresa que estemos valorando” (p. 104).

Así pues, el método del Flujo De Caja Descontado se basa en medir la capacidad de la empresa de generar riqueza futura, proyectando el flujo de caja libre (FCL), descontado a la tasa de descuento y restando los pasivos, o descontando el flujo de caja de los dueños (FCA) a su tasa de oportunidad (Vélez, 2001).

En relación con los conceptos previamente expuestos la metodología a aplicar en la Sociedad Transportadora PUBADI S.A.S. será la medición del Flujo de Caja Libre Descontado.

En la actualidad el modelo del flujo de caja descontado es el de mayor utilización porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto, pues considera la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos fondos utilizando una tasa de descuento apropiada, de acuerdo con el riesgo y las volatilidades históricas. (Vidarte, 2009, p.109)

Basados en la afirmación de Vidarte sobre la asertividad de la aplicación del modelo de valoración de Flujo de Caja Libre Descontado como el más confiable actualmente, se elige este como el que va a aplicar en la Sociedad Transportadora PUBADI S.A.S para determina el Valor de Empresa que será revelado en el informe final.

Marco Histórico

La empresa seleccionada no ha sido valorada previamente por ningún tipo de método de valoración de empresa, sin embargo empresas del mismo sector económico se les ha aplicado valoración por medio del método de Flujos de Caja Descontado, entre las cuales se encuentran, “Valoración De Una Empresa Privada (ETRASERGE) por Gary Condori Arce , año 2007, Universidad de Chile”, “Valoración de empresas en el contexto de una *due diligence*: caso práctico mediante el método de descuento de flujos libres de caja y el método de múltiplos comparables por Josep María Realp, año 2009, Universitat Pompeu Fabra”, “Valoración AEROTRANS Servicios Limitada Mediante Método De Múltiplos por Giancarlo Barandiarán Espejo, año 2015, Universidad de Chile” y “Valoración De La Empresa Cosechadoras Durán E.U. Por Luz Dibia Calderón Chitiva & Nancy Viviana Rozo Chaves, año 2012, Universidad de los Llanos, Villavicencio, Colombia” y Valoración económica de TRANSPEC S.A.S. por Argüello J, Cano H & Fernández P., año 2013, Corporación Universitaria Adventista, Medellín, Colombia”.

Marco Conceptual

Análisis Horizontal. “Permite verificar la variación absoluta y la variación relativa que haya sufrido cada cuenta de un estado financiero con respecto de un periodo, a otro anterior” (Dussan, 2011, párr.1).

Análisis Vertical. “Permite determinar la participación de cada una de las cuentas del estado financiero, con referencia sobre el total de activos o total de pasivos y patrimonio para el balance general, o sobre el total de ventas para el estado de resultados” (Hevia, 2012, párr.1).

Apalancamiento Financiero. “Significa el nivel de endeudamiento de una empresa, de tal suerte que estar apalancado se entiende que es estar endeudado... la incidencia que el endeudamiento provoca en la rentabilidad financiera (RF). Evidentemente el apalancamiento puede ser positivo, negativo o neutro” (Grionella, 2005, p.84).

Apalancamiento Operativo. “Surge cuando existen costes fijos, es decir por la inversión en Activos Fijos” (Mascareñas, 2001, p.8).

Beta. “mide el 'riesgo sistemático' o 'de mercado'. Cuanto más volátil sea una acción con respecto al índice del mercado, tanto mayor será su 'riesgo de mercado'.” (Puig, 2012, párr.3).

CAPM. “Es una de las herramientas más utilizadas en el área financiera para determinar la tasa de retorno requerida para un cierto activo” (Moreno, 2012, párr.1).

Costo de Capital WACC. “Es el costo que tienen para la empresa las diferentes fuentes de financiación tales como endeudamiento financiero, patrimonio y proveedores. Esta tasa es

bastante importante ya que es la que determina de forma exacta el costo mínimo de los recursos” (Ortiz, 2001, párr.30).

Costo de la Deuda. “Es el coste que tiene una empresa para desarrollar su actividad o un proyecto de inversión a través de su financiación en forma de créditos y préstamos o emisión de deuda” (Velásquez, 2012, párr.1).

Estructura Financiera. “La mezcla de fuentes de financiamiento que una empresa seleccionará para operar, esto es, el uso de recursos externos (pasivos) e internos (capital)” (Bautista, 2011, p.9).

EVA. El valor económico agregado (en inglés, Economic Value Added), como un método de desempeño financiero para calcular el verdadero beneficio económico de una empresa” (Bonilla, 2010, p.59)

Flujo de Caja Libre. “Es lo que queda disponible para atender los compromisos de servicio de la deuda y gastos financieros (acreedores) y pago de dividendos (accionistas)” (Ortiz, 2001, párr.15).

Generador de Valor. “Aspecto asociado con la operación del negocio que por tener relación causa- efecto con su valor, permite explicar el porqué de su aumento o disminución como consecuencia de las decisiones tomadas” (García, 2003, p.16).

Indicadores Financieros. “Son utilizados para mostrar las relaciones que existen entre las diferentes cuentas de los estados financieros; y sirven para analizar su liquidez, solvencia, rentabilidad y eficiencia operativa de una entidad” (Alcántara, 2013, p.2).

Valor Actual. “Es un criterio de inversión que consiste en actualizar los cobros y pagos de un proyecto o inversión para conocer cuánto se va a ganar o perder con esa inversión. También se conoce como valor presente neto (VPN)” (Velayos, 2017, párr.1).

Valor Terminal. “Es el valor de los flujos de caja que se generan en la firma o proyecto más allá del último período de la proyección. Se consideran situaciones con y sin crecimiento real y con y sin inflación” (Tham & Vélez, 2012, p.1).

Valoración. “proceso mediante el cual se obtiene una medición homogénea de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa o una medición de su actividad, de su potencialidad o de cualquier otra característica de la misma que interese cuantificar” (Altair, 2007, p. 12-13).

Marco Geográfico

La empresa seleccionada, es una empresa de servicio público de transporte terrestre automotor especial, con una experiencia de 20 años en el transporte de estudiantes, empleados y turistas, cuya oficina principal está ubicada en Villavicencio, Meta y una agencia en Madrid, Cundinamarca.

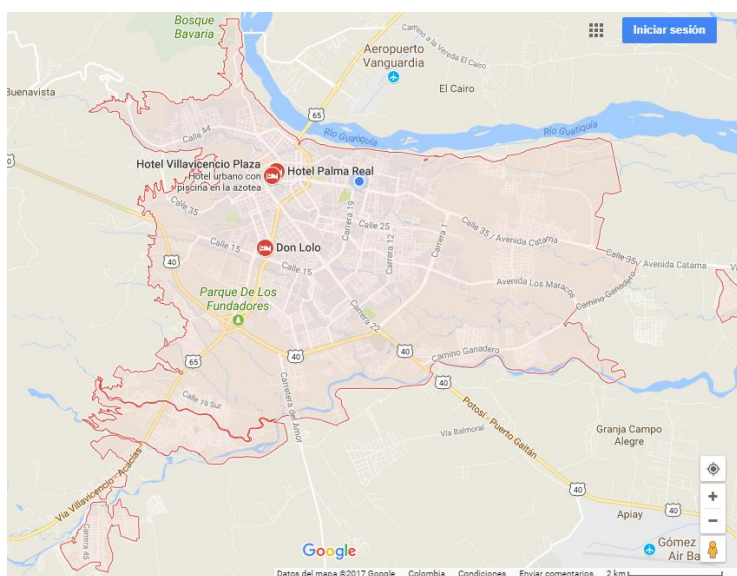


Figura 1. Mapa de Villavicencio, Meta, donde se encuentra ubicada la oficina principal de la empresa seleccionada



Figura 2. Mapa de Madrid Cundinamarca.

Diseño Metodológico

Método de Investigación

El método de investigación a implementar es el método inductivo, el cual parte de premisas particulares para producir un resultado específico, dichas premisas son cuantitativas en lo que respecta a estados de Información financiera y lo cualitativas con base a las políticas contables y financieras de la empresa, lo que se aplica en el caso del objetivo principal deseado que es el establecimiento del valor de la empresa seleccionada el cual se logra mediante la aplicación de premisas previas como lo es la determinación de Los Flujo de Caja Libre Operativos Proyectados, el Valor Terminal y la tasa de descuento, basados en la información histórica de la empresa.

Tipo de Investigación

Para el desarrollo de la propuesta, el tipo de Investigación realizada es un estudio descriptivo basado en la información documentada en Estados de Situación Financiera de la empresa de transportes seleccionada, que pretende dar como resultado el valor de la misma.

Valoración

Previamente sustraída la información contable y financiera de la empresa transportadora seleccionada ahora es posible iniciar la valoración de empresa, para empezar se realizara un diagnostico financiero de la empresa mediante análisis vertical y horizontal, y la aplicación de indicadores financieros.

Respecto a los generadores y destructores de valor de la empresa de transporte, podemos definir que “se crea valor cuando los administradores (de la empresa o del negocio), hacen las cosas bien; es decir, cuando las acciones tomadas generan una rentabilidad económica superior al costo de los recursos económicos o capital utilizados en el giro empresarial (Bonilla, 2010, p. 57). En la empresa objeto de estudio, se tiene como mayor generador de valor sus ventas, de las que se derivan alianzas y enlaza clientela incentivados por la calidad e innovación en el servicio, ya sea para carga, transporte público, transporte privado, en los cuales se invierte la mayor cantidad de tiempo y dinero, sin embargo va ligado al mayor destructor de valor que son los costos los cuales son muy volátiles y varían por diferentes condiciones externas no controlables al punto que pueden inferir drásticamente en los precios y a su vez en la demanda del servicio, así mismo la depreciación de los activos como la flota de transporte, por su continuo uso permiten el decremento de valor de los mismos.

A partir del análisis del primer generador de valor, (volumen de ventas de la compañía y sus respectivos márgenes –bruto y operacional) se obtiene la generación operativa de fondos de la compañía (GOF), a la cual se le debe restar las inversiones de capital (en activos fijos y capital de trabajo) para obtener el Flujo de Caja Libre Operativo. Una vez se obtienen los flujos operativos proyectados se traen a valor presente con el costo promedio ponderado de capital

(WACC) y así mismo obtener el valor de empresa según el análisis de escenarios (auge, optimista, normal, pesimista y crisis) para posteriormente establecer conclusiones y recomendaciones de acuerdo al análisis de resultados.

Diagnóstico Financiero

En primer lugar para la realización del diagnóstico financiero se usara la información de los Estados Financieros históricos de la empresa de transportes seleccionada incluyendo algunos ajustes sobre rubros como depreciación y diversos cuya clasificación correspondía a otro orden y otros rubros, dichas reclasificaciones se especifican en los diferentes estados donde se realizaron, los cuales se les aplicaran el análisis vertical y horizontal, teniendo en cuenta que en el análisis vertical se pretende ver la estructura de los rubros contables de la empresa y cuáles son los más representativos porcentualmente, de igual importancia es el análisis horizontal que permite comparar año con año de información financiera y determinar su variación positiva o negativa, para así mismo verificar que estén acorde a las políticas contables y financieras establecidas por la empresa.

Análisis Vertical

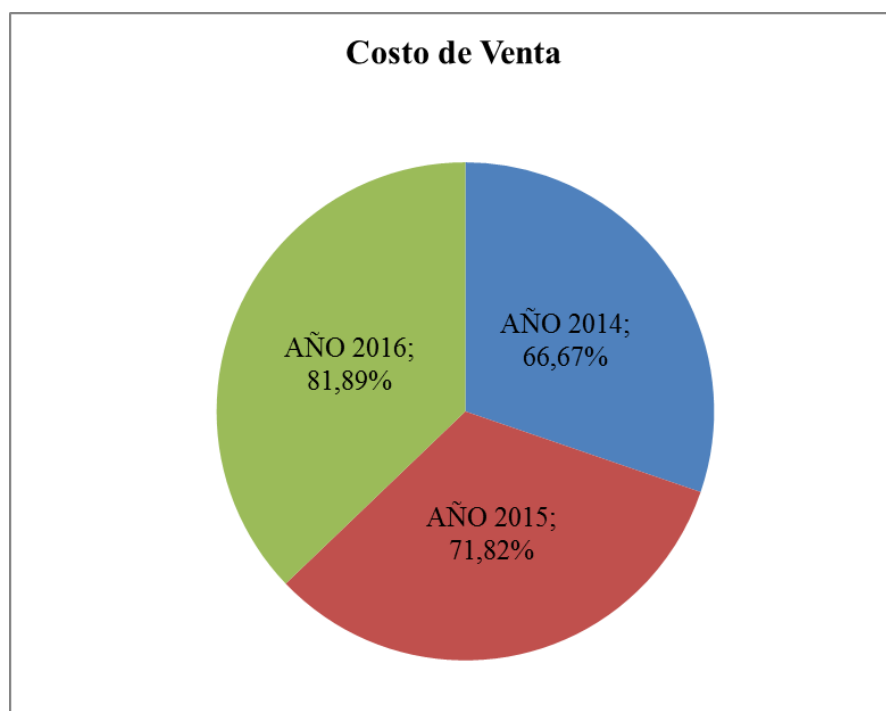
Tabla 1. Análisis Vertical Estado de Resultados 2014

ESTADO DE RESULTADOS - ANÁLISIS VERTICAL 2014, 2015, 2016.						
	2014	%	2015	%	2016	%
INGRESOS ORDINARIOS						
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS NETOS	\$ 2.912.170.176	100,00%	\$ 4.918.170.160	100,00%	\$ 6.725.655.047	100,00%
COSTOS DE VENTAS						
Costos por servicios de transporte	\$ 1.941.538.231	66,67%	\$ 3.532.434.946	71,82%	\$ 5.507.873.426	81,89%
TOTAL COSTOS SERVICIOS	\$ 1.941.538.231	66,67%	\$ 3.532.434.946	71,82%	\$ 5.507.873.426	81,89%
UTILIDAD BRUTA	\$ 970.631.945	33,33%	\$ 1.385.735.214	28,18%	\$ 1.217.781.621	18,11%
GASTOS ADMINISTRATIVOS						
Gastos de personal	\$ 132.917.243	4,56%	\$ 136.280.782	2,77%	\$ 90.250.725	1,34%
Honorarios	\$ 15.206.000	0,52%	\$ 37.405.815	0,76%	\$ 51.153.391	0,76%
Impuestos	\$ 25.363.848	0,87%	\$ 46.198.794	0,94%	\$ 53.301.287	0,79%
Arrendamientos	\$ 17.520.000	0,60%	\$ 21.295.000	0,43%	\$ 10.980.000	0,16%
Contribuciones y Afiliaciones	\$ 89.019	0,00%	\$ 387.250	0,01%	\$ 78.000	0,00%
Seguros	\$ 36.538.366	1,25%	\$ 22.934.595	0,47%	\$ 26.490.551	0,39%
Servicios	\$ 13.304.614	0,46%	\$ 36.239.204	0,74%	\$ 33.369.103	0,50%
Gastos Legales	\$ 4.167.307	0,14%	\$ 3.497.807	0,07%	\$ 3.406.480	0,05%
Mantenimiento y reparaciones	\$ 1.805.000	0,06%	\$ 3.812.000	0,08%	\$ 745.000	0,01%
Adecuaciones e instalaciones	\$ 75.000	0,00%	\$ 780.172	0,02%	\$ 18.537.319	0,28%
Gastos de Viaje	\$ 1.655.723	0,06%	\$ 2.714.308	0,06%	\$ 82.000	0,00%
Depreciaciones	\$ 279.665.076	9,60%	\$ 308.927.719	6,28%	\$ 4.647.993	0,07%
Diversos	\$ 107.141.795	3,68%	\$ 100.675.081	2,05%	\$ 107.379.770	1,60%
TOTAL GASTOS ADMON	\$ 635.448.991	21,82%	\$ 721.148.527	14,66%	\$ 400.421.619	5,95%
GASTOS DE VENTA						
Comisiones de venta	\$ 20.353.183	0,70%	\$ 34.494.400	0,70%	\$ -	0,00%
TOTAL GASTOS DE VENTA	\$ 20.353.183	0,70%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%
UTILIDAD OPERACIONAL	\$ 314.829.771	10,81%	\$ 664.586.687	13,51%	\$ 817.360.002	12,15%
OTROS INGRESOS						
Cuotas de sostenimiento	\$ 87.636.500	3,01%	\$ 34.994.400	0,71%	\$ 48.387.200	0,72%
Financieros	\$ 292.177	0,01%	\$ 790.000	0,02%	\$ 1.329.469	0,02%
Recuperaciones	\$ 4.613.998	0,16%	\$ 3.514.536	0,07%	\$ 8.416.887	0,13%
Diversos	\$ 407.762	0,01%	\$ 655.230	0,01%	\$ 4.973.477	0,07%
TOTAL OTROS INGRESOS	\$ 92.950.437	3,19%	\$ 39.954.166	0,81%	\$ 63.107.033	0,94%
OTROS GASTOS						
Financieros	\$ 121.870.977	4,18%	\$ 82.021.428	1,67%	\$ 242.548.458	3,61%
Extraordinarios	\$ 6.044.158	0,21%	\$ 10.797.398	0,22%	\$ 13.871.894	0,21%
Diversos	\$ 16.876.905	0,58%	\$ 62.077.757	1,26%	\$ 60.825.473	0,90%
TOTAL OTROS GASTOS	\$ 144.792.040	4,97%	\$ 154.896.583	3,15%	\$ 317.245.825	4,72%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 262.988.168	9,03%	\$ 549.644.270	11,18%	\$ 563.221.210	8,37%
Impuesto Renta y Complementarios	\$ 109.679.000	3,77%	\$ 223.064.000	4,54%	\$ 224.734.000	3,34%
UTILIDAD NETA DEL PERIODO	\$ 153.309.168	5,26%	\$ 326.580.270	6,64%	\$ 338.487.210	5,03%

Nota: Cifras en pesos colombianos, Estado de Resultados aprobado de la Empresa seleccionada para el año 2014, 2015, 2016.

Durante el año 2014 la mayor proporción porcentual fueron los Costos de Venta, representando el 66,67% de los Ingresos Operacionales Netos, la Utilidad Bruta represento el 33,33%, la Utilidad Operativa el 10,81% y Utilidad Neta de 5,26%. Para el año 2015 la mayor proporción porcentual fueron los Costos de Venta, representando el 71,82% de los Ingresos Operacionales Netos, la Utilidad Bruta represento el 28,18%, la Utilidad Operativa el 13,51% y Utilidad Neta de 6,64%. Para el año 2016 la mayor proporción porcentual fueron los Costos de Venta, representando el 81,89% de los Ingresos Operacionales Netos, la Utilidad Bruta represento el 18,11%, la Utilidad Operativa el 12,15% y Utilidad Neta de 5,03%.

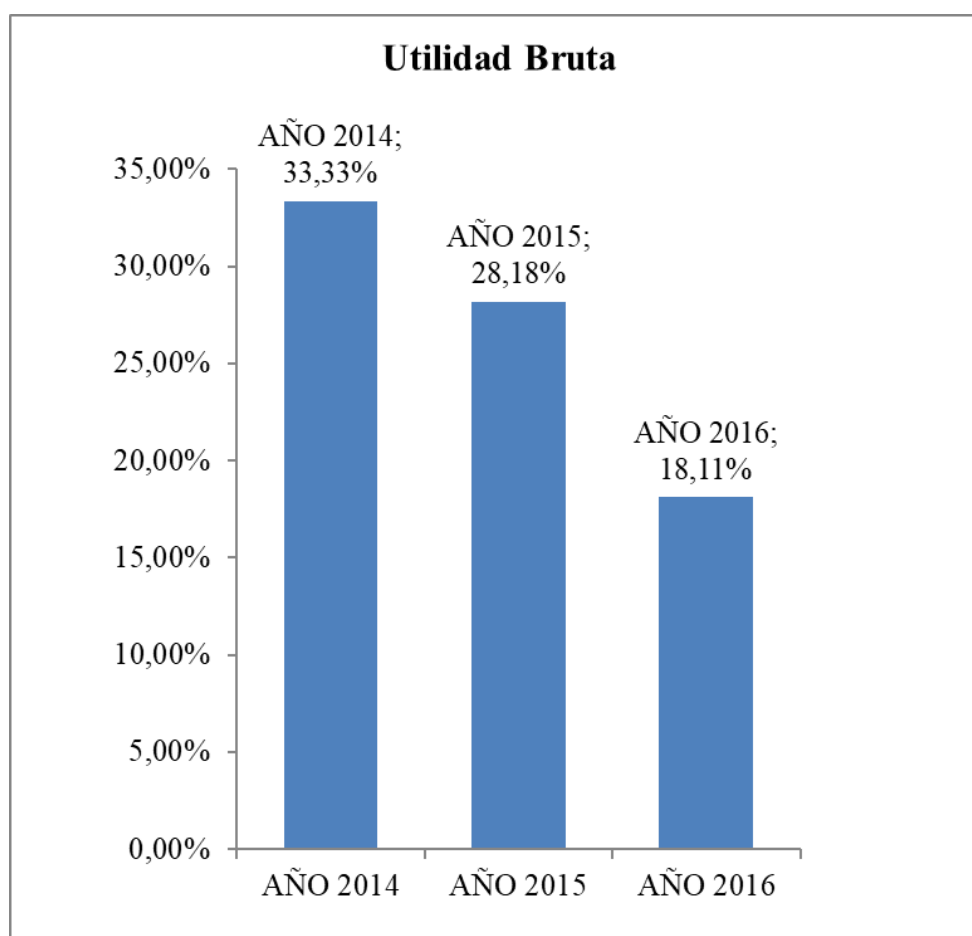
Teniendo en cuenta los análisis de los tres años consecutivos previamente expresados se realizan gráficas que permitan una mejor comprensión de la información y comparación de los resultados en cada año.



Gráfica 1. Costo de Venta 2014, 2015 y 2016.

Elaborada con los datos resultantes del análisis vertical de los años 2014, 2015 y 2016 de la empresa seleccionada.

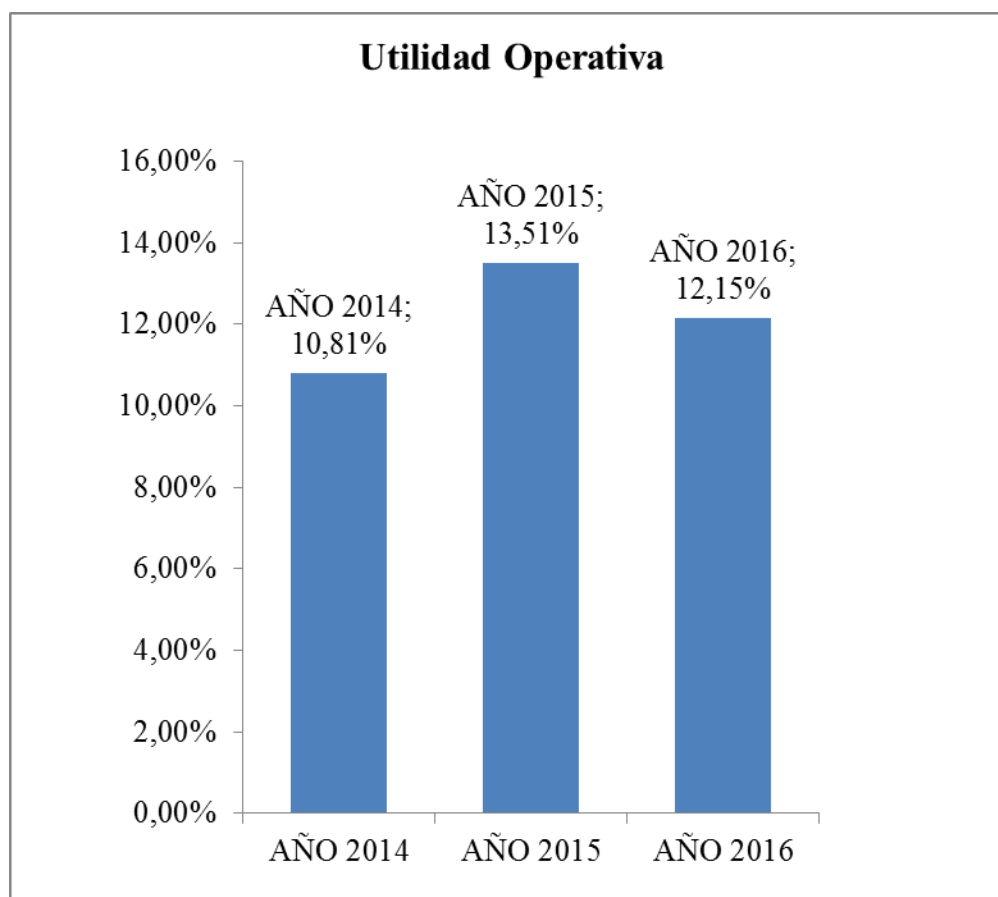
Como se observa en el gráfico anterior hay un incremento de la proporción representativa de los costos de ventas frente a los ingresos operacionales netos en cada año, aunque existe un incremento de dichos ingresos, es mayor el incremento de los costos de ventas por lo tanto representan un mayor porcentaje, esto se puede decir que es gracias al incremento en elementos básicos para la prestación del servicio de transporte como lo es el incremento en el precio del combustible, el del Seguro Obligatorio contra Accidentes de Tránsito, la revisión Técnico Mecánica, los impuestos de rodamiento y semaforización, los peajes y demás costos inherentes a la prestación del servicio.



Gráfica 2. Utilidad Bruta 2014, 2015 y 2016.

Elaborada con los datos resultantes del análisis vertical de los años 2014, 2015 y 2016 de la empresa seleccionada.

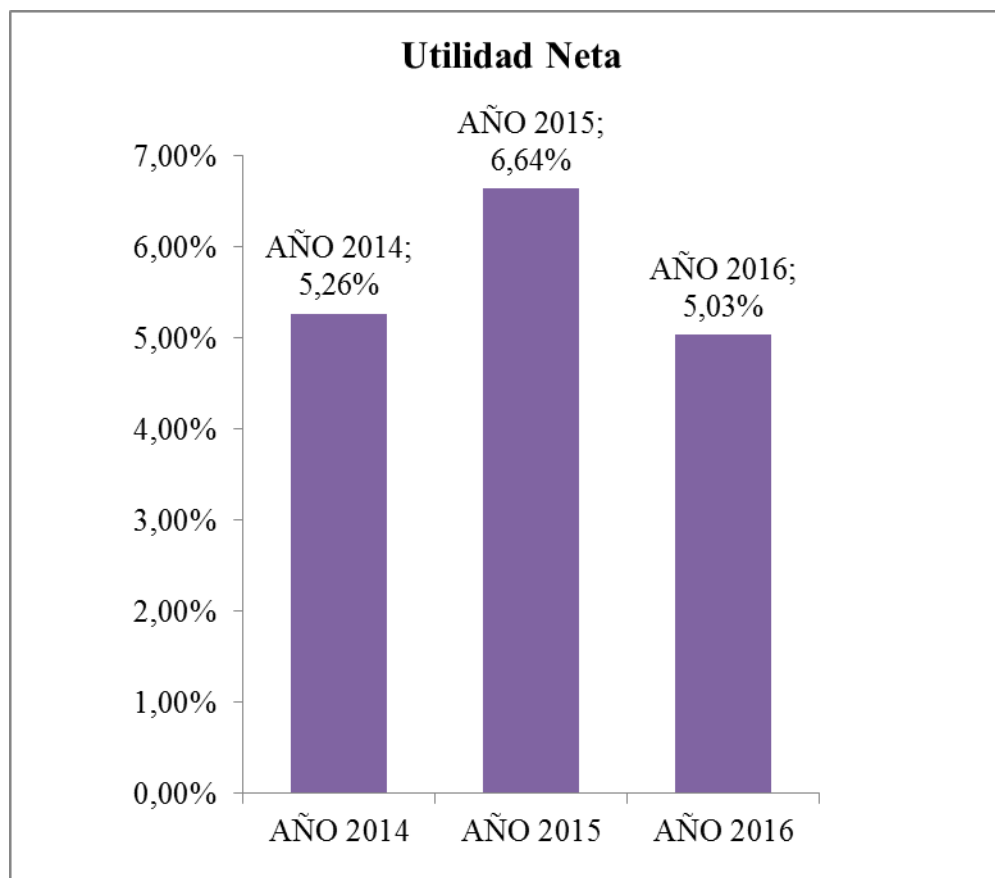
Respecto a la representación porcentual de la Utilidad Bruta en los años 2014, 2015 y 2016 frente al Ingreso Operativo Neto, fueron disminuyendo de la siguiente forma en 2014 de 33,33%, en 2015 de 28,18% y en 2016 de 18,11% debido a que el incremento de los Costos de Ventas de cada año fueron superiores a los Ingresos Operacionales Netos.



Gráfica 3. Utilidad Operativa 2014, 2015 y 2016.

Elaborada con los datos resultantes del análisis vertical de los años 2014, 2015 y 2016 de la empresa seleccionada.

De modo accesorio el análisis de la Utilidad Operacional en los años 2014, 2015 y 2016 frente al Ingreso Operativo Neto, fueron variando de la siguiente forma en 2014 de 10,81%, en 2015 de 13,51% y en 2016 de 12,15% debido a que el incremento de los Gastos Administrativos entre el año 2014 y 2015, y una disminución debido a la reducción de dichos gastos y la reducción de la depreciación del año 2015 y 2016.



Gráfica 4. Utilidad Neta 2014, 2015 y 2016.

Elaborada con los datos resultantes del análisis vertical de los años 2014, 2015 y 2016 de la empresa seleccionada

Finalmente en el análisis de la Utilidad Neta en los años 2014, 2015 y 2016 frente al Ingreso Operativo Neto, fluctuaron de la siguiente forma en 2014 de 5,26%, en 2015 de 6,64% y en 2016 de 5,03%.

Tabla 2. Análisis Vertical del Activo Estado de Situación Financiera 2014, 2015 y 2016.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - ANÁLISIS VERTICAL 2014, 2015, 2016.						
ACTIVO	2014	%	2015	%	2016	%
DISPONIBLE	\$ 62.468.502	2,86%	\$ 567.841.794	17,91%	\$ 316.508.105	9,43%
Efectivo	\$ 3.388.086	0,16%	\$ 235.566.290	7,43%	\$ 181.858.522	5,42%
Bancos	\$ 59.080.416	2,71%	\$ 332.275.504	10,48%	\$ 134.649.584	4,01%
CUENTAS COMERCIALES POR COB.	\$ 1.733.552.892	79,43%	\$ 1.719.431.609	54,23%	\$ 1.880.904.612	56,04%
Clientes	\$ 456.563.567	20,92%	\$ 341.448.194	10,77%	\$ 639.567.601	19,06%
Cuentas por cobrar socios	\$ 323.004.647	14,80%	\$ 269.240.422	8,49%	\$ 335.932.276	10,01%
Anticipos y avances	\$ 1.831.147	0,08%	\$ 35.035.128	1,11%	\$ 145.966.257	4,35%
Depósitos en garantía	\$ 47.311.705	2,17%	\$ 60.676.599	1,91%	\$ 56.008.800	1,67%
Ingresos por cobrar	\$ 70.288.567	3,22%	\$ 55.145.067	1,74%	\$ 29.078.500	0,87%
Anticipos de Impuestos y Contribuciones	\$ 147.297.624	6,75%	\$ 237.783.774	7,50%	\$ 329.806.319	9,83%
Prestamos a trabajadores y Particulares	\$ 9.076.298	0,42%	\$ 41.740.322	1,32%	\$ 16.367.504	0,49%
Otros deudores	\$ 678.179.337	31,08%	\$ 678.362.103	21,40%	\$ 328.177.355	9,78%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 1.796.021.394	82,30%	\$ 2.287.273.403	72,14%	\$ 2.197.412.718	65,47%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 150.630.098	6,90%	\$ 136.579.741	4,31%	\$ 1.158.854.520	34,53%
Construcciones y edificaciones	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ 445.000.000	13,26%
Equipo de oficina	\$ 20.452.634	0,94%	\$ 20.672.634	0,65%	\$ 23.622.134	0,70%
Equipo de computo y comunicación	\$ 7.008.000	0,32%	\$ 7.267.900	0,23%	\$ 15.019.800	0,45%
Equipo Médico	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ 2.552.000	0,08%
Flota y equipo de transporte	\$ 377.390.444	17,29%	\$ 1.486.715.788	46,89%	\$ 2.273.515.788	67,74%
Depreciación acumulada	\$ (254.220.980)	-11,65%	\$ (1.378.076.581)	-43,47%	\$ (1.600.855.202)	-47,70%
INTANGIBLE	\$ 235.742.462	10,80%	\$ 746.645.000	23,55%	\$ -	0,00%
Derechos Leasing	\$ 1.063.325.344	48,72%	\$ 759.300.000	23,95%	\$ -	0,00%
Amortización	\$ (827.582.882)	-37,92%	\$ (12.655.000)	-0,40%	\$ -	0,00%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 386.372.560	17,70%	\$ 883.224.741	27,86%	\$ 1.158.854.520	34,53%
TOTAL ACTIVO	\$ 2.182.393.954	100,00%	\$ 3.170.498.144	100,00%	\$ 3.356.267.238	100,00%

Nota: Cifras en pesos colombianos, Estado de Situación Financiera aprobado por la empresa seleccionada para el activo del año 2014, 2015 y 2016.

Tabla 3. Análisis Vertical del Pasivo Estado de Situación Financiera 2014, 2015 y 2016.

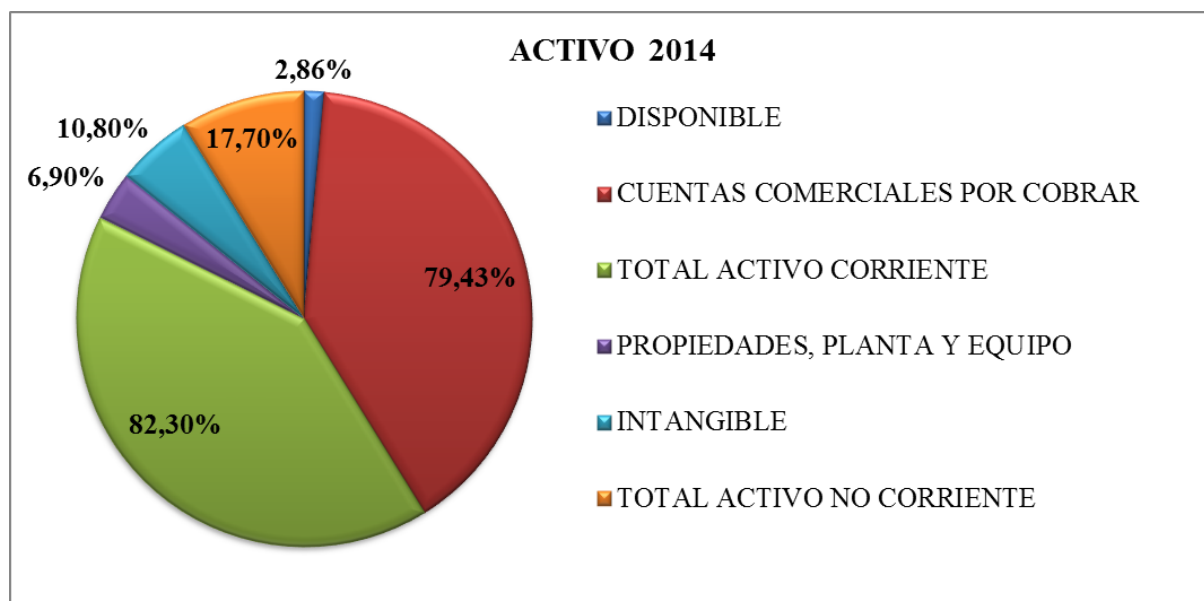
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - ANÁLISIS VERTICAL 2014, 2015, 2016.						
PASIVO	2014	%	2015	%	2016	%
PASIVOS FINANCIEROS	\$ 135.126.759	15,99%	\$ 388.505.910	25,79%	\$ 423.484.911	24,85%
Obligaciones financieras	\$ 135.126.759	15,99%	\$ 388.505.910	25,79%	\$ 423.484.911	24,85%
CUENTAS COMERCIALES POR PAGAR	\$ 408.099.780	48,29%	\$ 321.923.538	21,37%	\$ 152.789.353	8,97%
Cuentas por pagar particulares	\$ 104.258.682	12,34%	\$ 250.863.876	16,65%	\$ -	0,00%
Deudas socios	\$ 16.010.543	1,89%	\$ 26.853.468	1,78%	\$ -	0,00%
Proveedores	\$ 256.741.671	30,38%	\$ 10.162.439	0,67%	\$ 68.305.091	4,01%
Costos y gastos por pagar	\$ 5.507.435	0,65%	\$ 2.707.751	0,18%	\$ 44.262.190	2,60%
Retención en la fuente	\$ 20.152.999	2,38%	\$ 23.751.811	1,58%	\$ 30.160.948	1,77%
Aportes de nómina	\$ 2.261.629	0,27%	\$ 3.327.323	0,22%	\$ 4.405.770	0,26%
Acreedores varios	\$ 3.166.821	0,37%	\$ 4.256.870	0,28%	\$ 5.655.354	0,33%
IMPUESTOS	\$ 109.679.000	12,98%	\$ 223.064.000	14,81%	\$ 224.734.000	13,19%
Impuesto de renta y complementarios	\$ 109.679.000	12,98%	\$ 223.064.000	14,81%	\$ 224.734.000	13,19%
BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$ 30.192.257	3,57%	\$ 23.963.011	1,59%	\$ 55.963.175	3,28%
Obligaciones Laborales	\$ 30.192.257	3,57%	\$ 23.963.011	1,59%	\$ 55.963.175	3,28%
DIFERIDOS	\$ 700.000	0,08%	\$ 300.000	0,02%	\$ -	0,00%
Ingresos por anticipado	\$ 700.000	0,08%	\$ 300.000	0,02%	\$ -	0,00%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$ 683.797.796	80,91%	\$ 957.756.459	63,57%	\$ 856.971.439	50,29%
PASIVOS FINANCIEROS LP	\$ 161.337.660	19,09%	\$ 548.902.917	36,43%	\$ 846.969.821	49,71%
Obligaciones Financieras	\$ 161.337.660	19,09%	\$ 548.902.917	36,43%	\$ 846.969.821	49,71%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$ 161.337.660	19,09%	\$ 548.902.917	36,43%	\$ 846.969.821	49,71%
TOTAL PASIVO	\$ 845.135.456	100,00%	\$ 1.506.659.376	100,00%	\$ 1.703.941.260	100,00%

Nota: Cifras en pesos colombianos, Estado de Situación Financiera aprobado por la empresa seleccionada para el pasivo del año 2014, 2015 y 2016.

Tabla 4. Análisis Vertical del Patrimonio Estado de Situación Financiera 2014, 2015 y 2016.

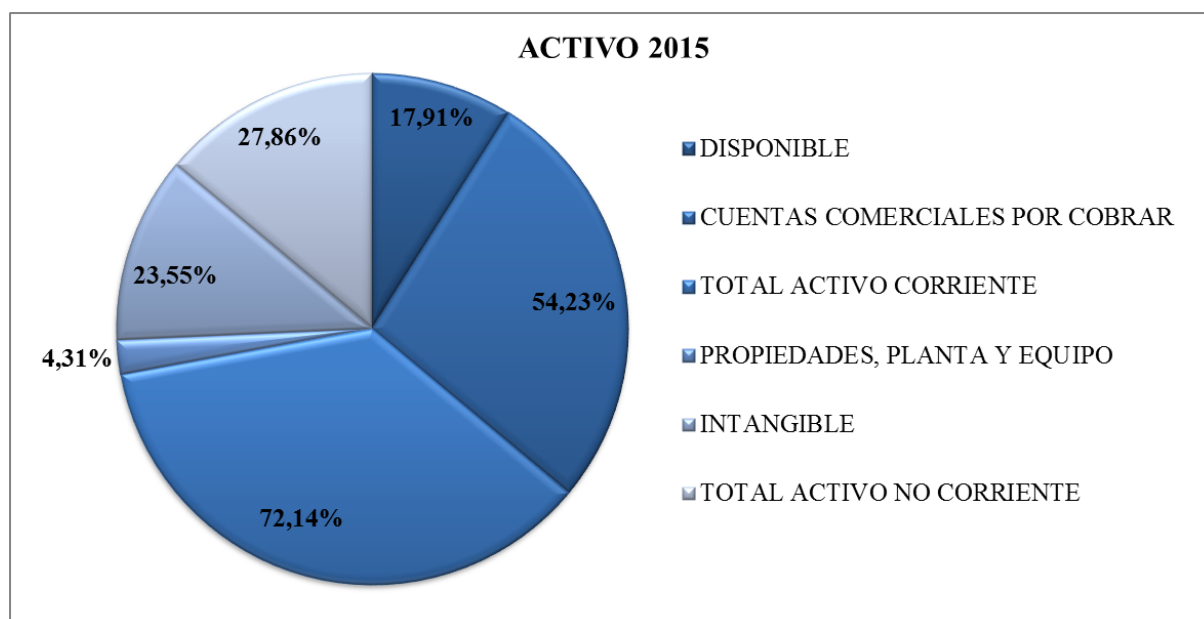
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - ANÁLISIS VERTICAL 2014, 2015, 2016.						
PATRIMONIO	2014	%	2015	%	2016	%
Aportes sociales	\$ 1.337.258.498	61,27%	\$ 1.663.838.768	52,48%	\$ 1.652.325.978	49,23%
Reservas Obligatorias	\$ 130.000.000	5,96%	\$ 130.000.000	4,10%	\$ 130.000.000	3,87%
Revalorización del patrimonio	\$ 150.132.672	6,88%	\$ 150.132.672	4,74%	\$ 150.132.672	4,47%
Utilidad del ejercicio	\$ 243.061.862	11,14%	\$ 243.061.862	7,67%	\$ 243.061.862	7,24%
Utilidad acumulada	\$ 153.309.168	7,02%	\$ 326.580.270	10,30%	\$ 338.487.210	10,09%
TOTAL PATRIMONIO	\$ 660.754.796	30,28%	\$ 814.063.964	25,68%	\$ 790.644.234	23,56%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 1.337.258.498	61,27%	\$ 1.663.838.768	52,48%	\$ 1.652.325.978	49,23%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 2.182.393.954	100,00%	\$ 3.170.498.144	100,00%	\$ 3.356.267.238	100,00%

Nota: Cifras en pesos colombianos, Estado de Situación Financiera aprobado por la empresa seleccionada para el pasivo del año 2014, 2015 y 2016.



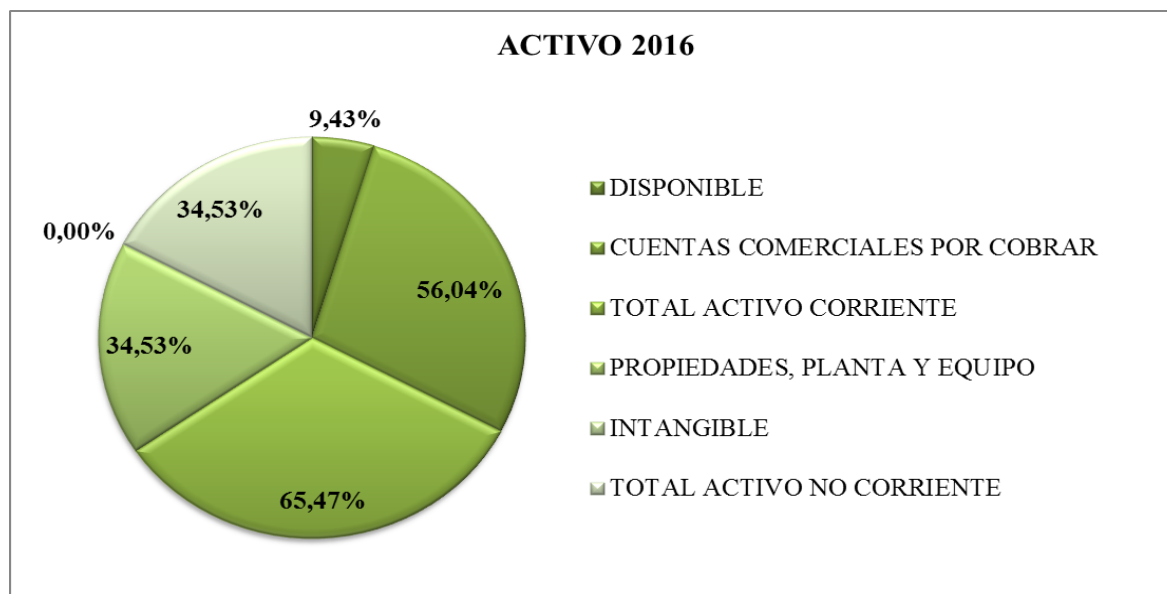
Gráfica 5. Análisis Vertical Activo 2014

Elaborada con los datos resultantes del análisis vertical del Activo del año 2014 de la Empresa seleccionada.



Gráfica 6. Análisis Vertical Activo 2015

Elaborada con los datos resultantes del análisis vertical del Activo del año 2015 de la Empresa seleccionada.



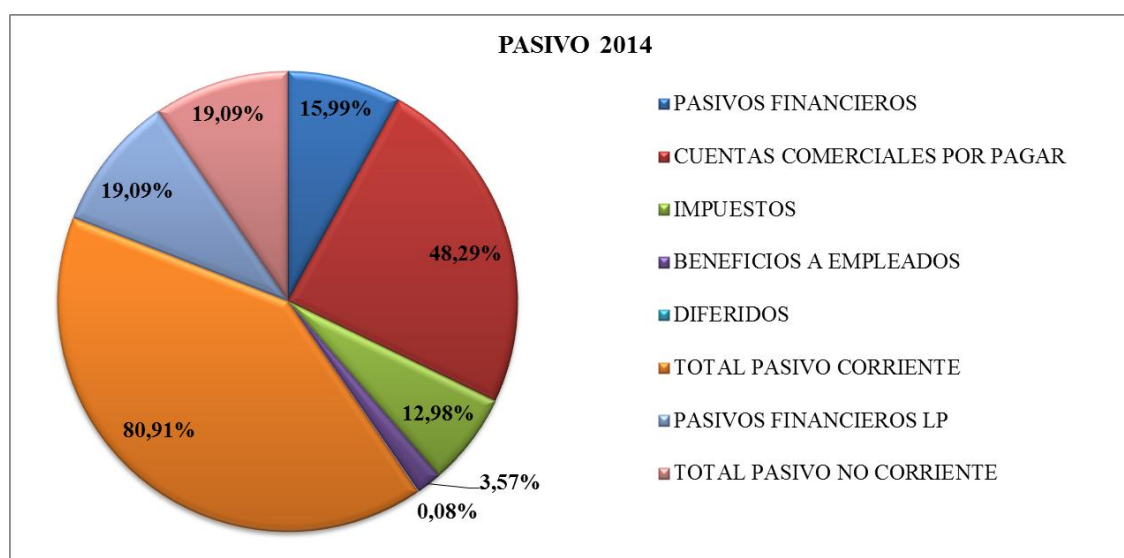
Gráfica 7. Análisis Vertical Activo 2016

Elaborada con los datos resultantes del análisis vertical del Activo del año 2016 de la Empresa seleccionada.

Se puede observar en la distribución del Activo, que la empresa ha manejado un nivel más alto de activos corrientes con respecto al activo no corriente, el cual a través de los periodos ha decrecido, mostrando para el 2014 una participación del 82.30%, para el 2015 el 72.14% y finalmente para el 2016 el 65.47%, lo anterior se ha visto reflejado en el aumento de propiedad planta y equipo específicamente en la flota de transporte la cual aumento de un 17.29% inicial a un 67.74 % para el 2016. Para la empresa mantener un índice considerable en sus activos corrientes le garantiza una liquidez estable, no obstante la gestión de invertir en activos operativos u otras opciones de inversión es favorable en la medida en que sean generadores de valor y respalden el costo de su financiación, es por eso que se debe analizar la productividad de los activos contenidos en este rubro e identificar su medición determinando el verdadero aporte a la maximización de valor de la empresa, y en caso de no ser favorable adoptar medidas de enajenación y reinversión.

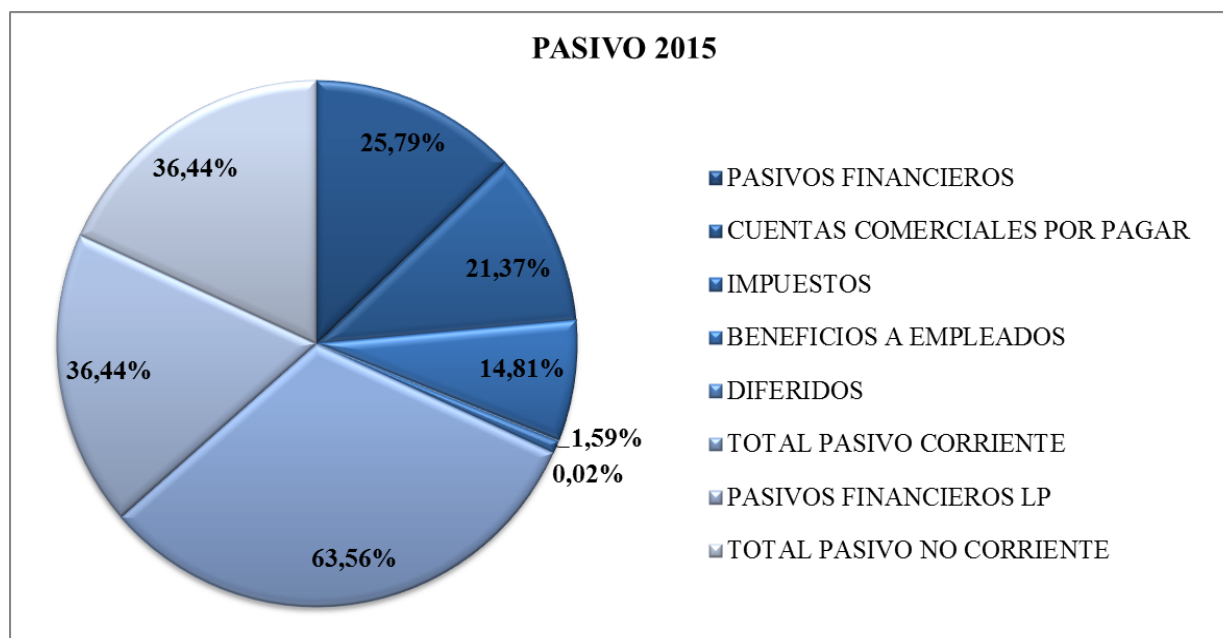
De igual forma es de suma importancia tener presente el ciclo de cobro de las cuentas por cobrar pues se evidencia un nivel elevado de participación en los tres periodos, representando para el 2014 un 79.43%, para el 2015 un 54.23% y para el 2016 un 56.04%; lo anterior porque al ser un rubro considerable del activo el incumplimiento en el corto plazo de los deudores podría generar para la empresa inconvenientes para el buen curso de sus operaciones normales.

Otros rubros a consideración son la participación de las deudas no especificadas clasificadas como otros deudores, debido a que representaban para el 2014 un 31.08%, para el 2015 un 21.40% y para el 2016 un 9.78%, aunque su participación ha disminuido notablemente sigue siendo alta con respecto al activo corriente al igual que al total del activo; en esa misma medida la participación de préstamos a socios en 2016 superan el 10% con respecto al total del activo; estas partidas estando clasificadas en el activo corriente habrían que ponerse en consideración por su periodo real de cobro y su fácil conversión a efectivo en el corto plazo, o en momento que la empresa se vea en la necesidad de atender contingencias.



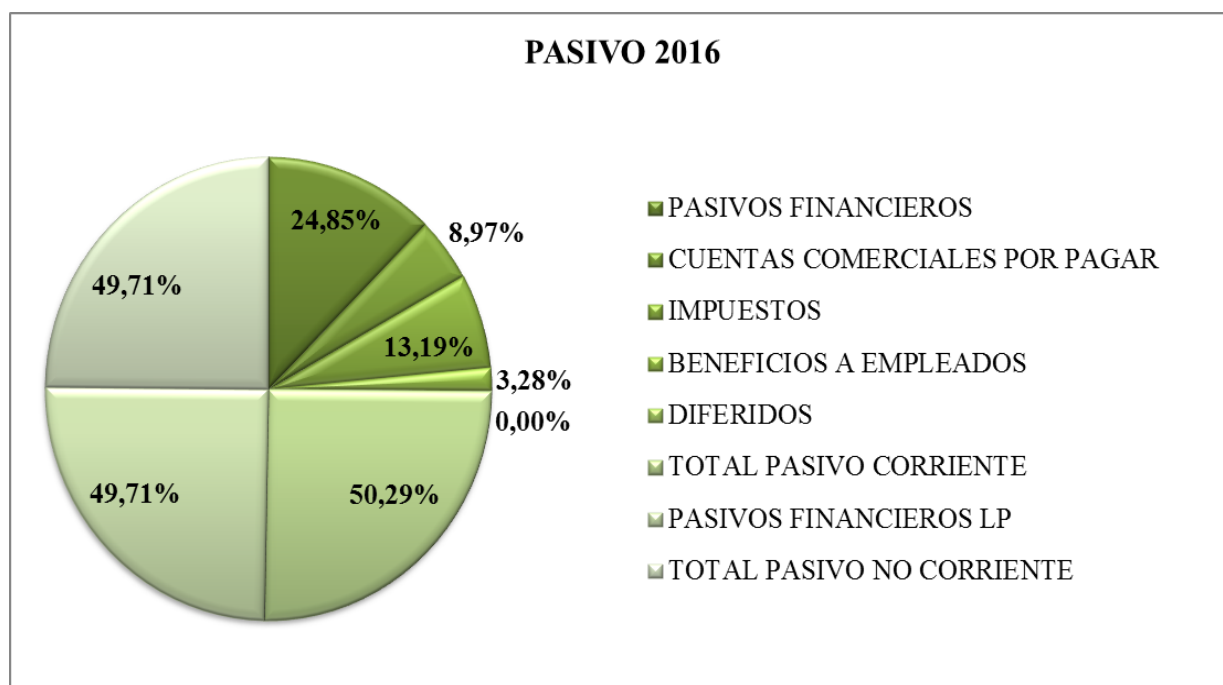
Gráfica 8. Análisis Vertical Pasivo 2014

Elaborada con los datos resultantes del análisis vertical del Pasivo del año 2014 de la Empresa seleccionada.



Gráfica 9. Análisis Vertical Pasivo 2015

Elaborada con los datos resultantes del análisis vertical del Pasivo del año 2015 de la Empresa seleccionada.



Gráfica 10. Análisis Vertical Pasivo 2016

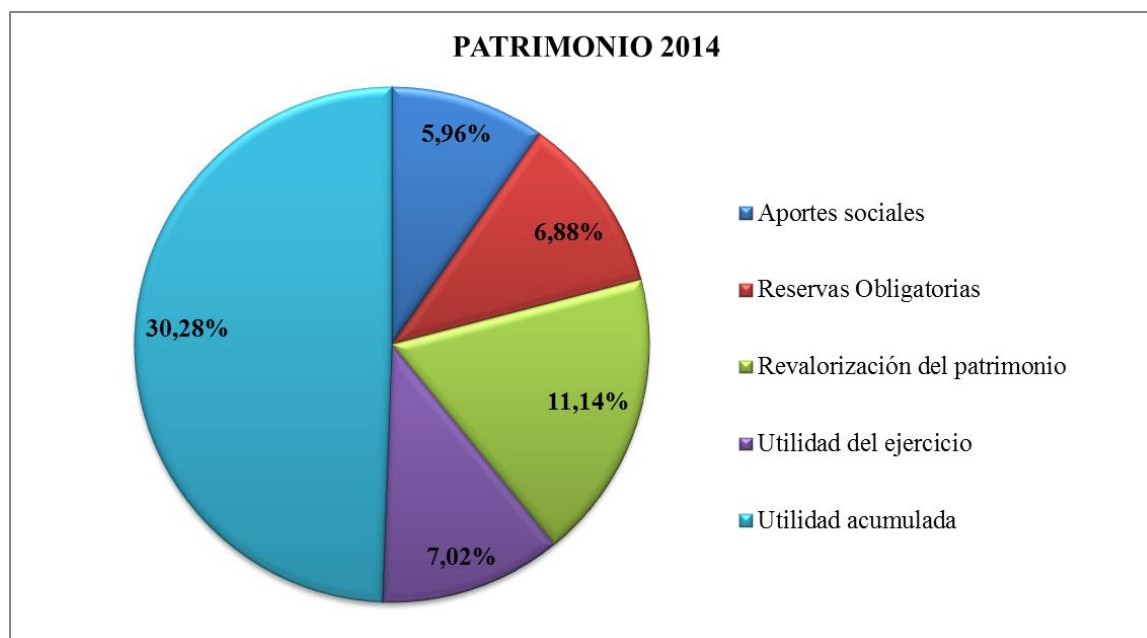
Elaborada con los datos resultantes del análisis vertical del Pasivo del año 2016 de la Empresa seleccionada.

Con respecto a la distribución porcentual del Pasivo, se evidencia una mayor participación en el pasivo a corto plazo específicamente en las cuentas comerciales por pagar y

las obligaciones financieras, esta participación a través de los periodos se ha distribuido también al largo plazo mostrando para el 2014 una participación del 80.91 % , para el 2015 un 63.56% y finalmente un 50,29% para el 2016; lo cual es favorable para la empresa en la medida en que respectiva financiación sea rentable al punto que permita cubrir todos los costos, una financiación a un muy corto plazo no permitiría a la empresa en épocas de contingencias cubrir a la totalidad sus obligaciones siguiendo el curso normal de sus operaciones.

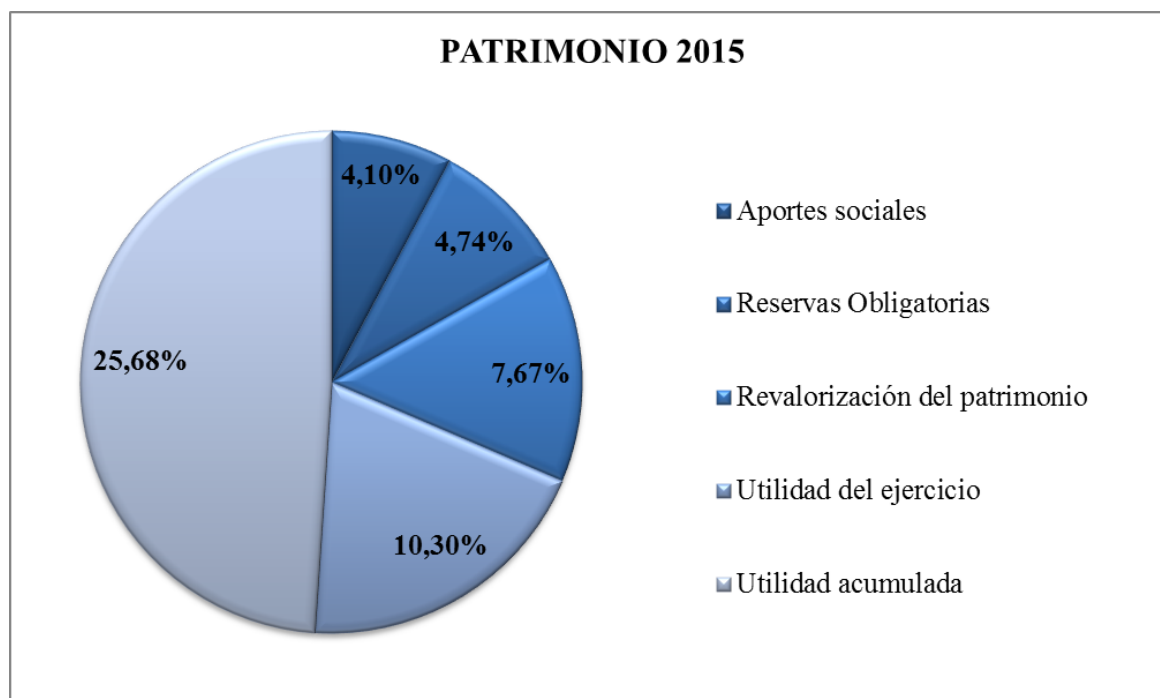
Con respecto a los proveedores es importante resaltar que la dependencia de la empresa a su financiación es poco significativa con respecto a sus obligaciones totales, en su participación se evidencia que la gestión que se realiza es positiva, por razón de que este rubro en el total del pasivo corriente ha disminuido a través de los periodos representando en el 2014 un 30.38 %; para el 2015 un 0,67 % y finalmente para el 2016 un 4,01%, aunque se evidencia un crecimiento en sus rubros el manejo a través de los tres periodos se muestra eficiente.

La empresa se ha concentrado un nivel alto de su endeudamiento a obligaciones financieras tanto a corto como a largo plazo, las cuales se han incrementado desde el periodo de 2014 a 2016 en un 8.5% las de corto plazo, y en un 13,27 las obligaciones a largo plazo; lo cual le ha permitido proyectar sus operaciones y estas han asumido el costo permitiendo niveles de rentabilidad. No obstante, en el momento que la empresa cuente con la capacidad de evitar el pago de intereses que se deriva de dicho apalancamiento y que no afecte su inversión para la generación de valor podría cancelar parte de sus obligaciones para liberar su capacidad de endeudamiento que le podría ayudar para futuras proyecciones, además de recuperar su autonomía financiera.



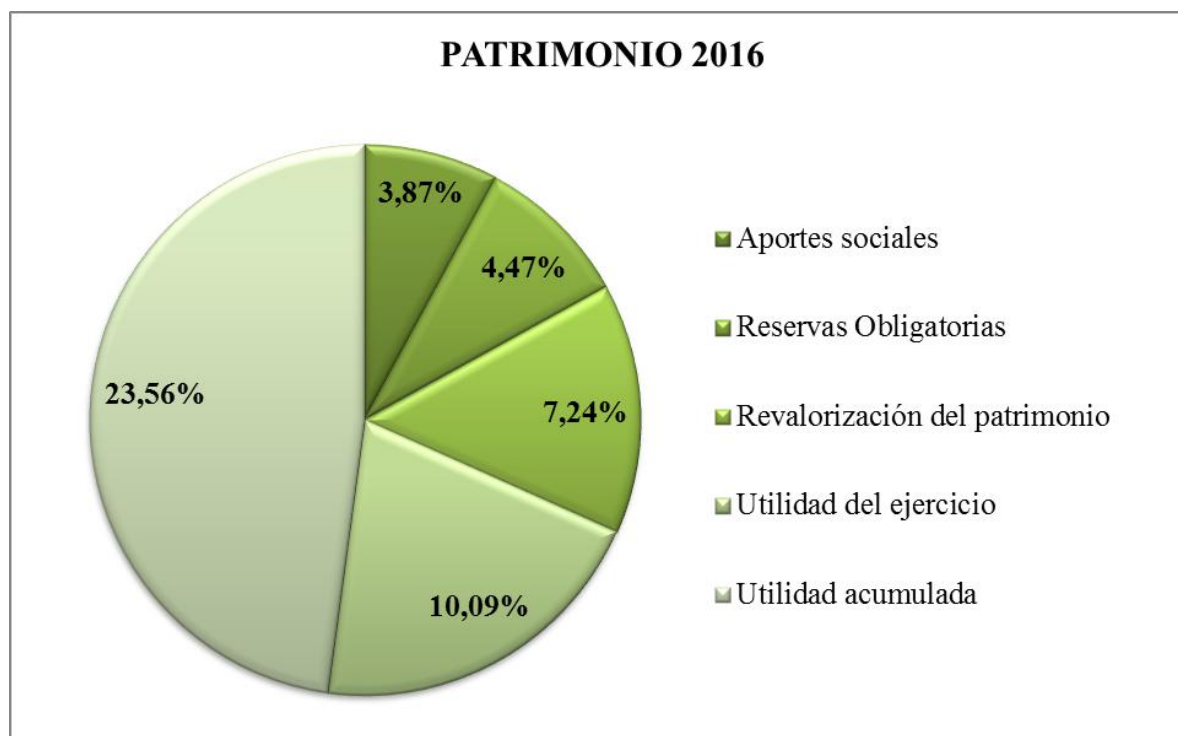
Gráfica 11. Análisis Vertical Patrimonio 2014

Elaborada con los datos resultantes del análisis vertical del Patrimonio del año 2014 de la Empresa seleccionada.



Gráfica 12. Análisis Vertical Patrimonio 2015

Elaborada con los datos resultantes del análisis vertical del Patrimonio del año 2015 de la Empresa seleccionada.



Gráfica 13. Análisis Vertical Patrimonio 2016

Elaborada con los datos resultantes del análisis vertical del Patrimonio del año 2016 de la Empresa seleccionada.

La distribución del patrimonio está dada por un capital social de baja participación representando un 5.96 % para el 2014, para el 2015 un 4.10% y para el 2016 un 3.87%, lo anterior con respecto al apalancamiento financiero total de la empresa, cuenta con una reserva legal que ya cumplió hace varios periodos el tope exigido por la ley; de igual manera se evidencia una mayor participación en las utilidades acumuladas las cuales representan un 49.41% para el 2014, un 60.88% para el 2015 y para el 2016 un 59.12% sobre el total del patrimonio, lo anterior puede evidenciar la rentabilidad de la empresa a través de los años aun así realizando pagos de dividendos, y permitiendo la reinversión de las utilidades Además existe una importante proporción para el superávit de capital, la cual no ha variado en el transcurso de los periodos, dicho rubro sabemos que no nos indica un incremento ni un valor real adicional a los recursos de la empresa, pues viene de ejercicios pasados.

En términos generales el patrimonio representa un índice alto con respecto al total de la financiación de la empresa mostrando una participación para el 2014 de 61.27%, para el 2015 de 52.48% y para el 2016 del 49.23%, aunque se evidencia una disminución en la variación; la empresa cuenta con los recursos para realizar proyecciones que le permitan maximizar su valor a través de sus operaciones, manteniendo equilibrada su dependencia al apalancamiento por medio de la deuda y un nivel de solvencia que le permita hacer frente a sus obligaciones.

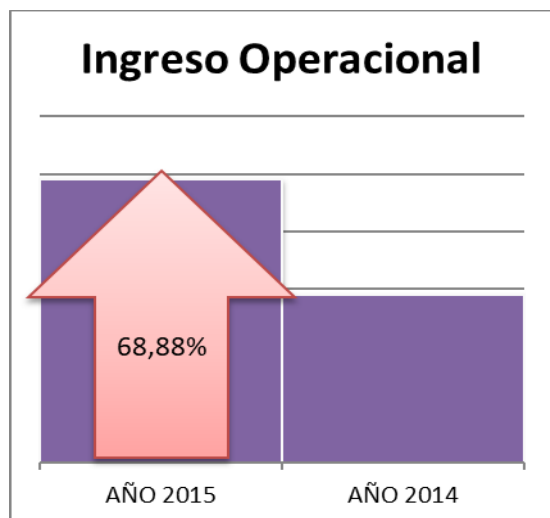
Análisis Horizontal

Tabla 5. Análisis Horizontal Estado de Resultados 2014-2015

ESTADO DE RESULTADOS - ANÁLISIS HORIZONTAL 2014 - 2015				
	2014	2015	Variación Absoluta	Variación Relativa
INGRESOS ORDINARIOS				
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS NETOS	\$ 2.912.170.176	\$ 4.918.170.160	\$ 2.005.999.984	68,88%
COSTOS DE VENTAS				
Costos por servicios de transporte	\$ 1.941.538.231	\$ 3.532.434.946	\$ 1.590.896.715	81,94%
TOTAL COSTOS SERVICIOS	\$ 1.941.538.231	\$ 3.532.434.946	\$ 1.590.896.715	81,94%
UTILIDAD BRUTA	\$ 970.631.945	\$ 1.385.735.214	\$ 415.103.269	42,77%
GASTOS ADMON				
Gastos de personal	\$ 132.917.243	\$ 136.280.782	\$ 3.363.539	2,53%
Honorarios	\$ 15.206.000	\$ 37.405.815	\$ 22.199.815	145,99%
Impuestos	\$ 25.363.848	\$ 46.198.794	\$ 20.834.946	82,14%
Arrendamientos	\$ 17.520.000	\$ 21.295.000	\$ 3.775.000	21,55%
Contribuciones y Afiliaciones	\$ 89.019	\$ 387.250	\$ 298.231	335,02%
Seguros	\$ 36.538.366	\$ 22.934.595	\$ (13.603.771)	-37,23%
Servicios	\$ 13.304.614	\$ 36.239.204	\$ 22.934.590	172,38%
Gastos Legales	\$ 4.167.307	\$ 3.497.807	\$ (669.500)	-16,07%
Mantenimiento y reparaciones	\$ 1.805.000	\$ 3.812.000	\$ 2.007.000	111,19%
Adecuaciones e instalaciones	\$ 75.000	\$ 780.172	\$ 705.172	940,23%
Gastos de Viaje	\$ 1.655.723	\$ 2.714.308	\$ 1.058.585	63,93%
Depreciaciones	\$ 279.665.076	\$ 308.927.719	\$ 29.262.643	10,46%
Diversos	\$ 107.141.795	\$ 100.675.081	\$ (6.466.714)	-6,04%
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACION	\$ 635.448.991	\$ 721.148.527	\$ 85.699.536	13,49%
GASTO DE VENTA				
Comisiones de venta	\$ 20.353.183	\$ 34.494.400	\$ 14.141.217	69,48%
TOTAL GASTOS DE VENTA	\$ 20.353.183	\$ -	\$ (20.353.183)	-100,00%
UTILIDAD OPERACIONAL	\$ 314.829.771	\$ 664.586.687	\$ 349.756.916	111,09%
OTROS INGRESOS				
Cuotas de sostenimiento	\$ 87.636.500	\$ 34.994.400	\$ (52.642.100)	-60,07%
Financieros	\$ 292.177	\$ 790.000	\$ 497.823	170,38%
Recuperaciones	\$ 4.613.998	\$ 3.514.536	\$ (1.099.462)	-23,83%
Diversos	\$ 407.762	\$ 655.230	\$ 247.468	60,69%
TOTAL OTROS INGRESOS	\$ 92.950.437	\$ 39.954.166	\$ (52.996.271)	-57,02%
OTROS GASTOS				
Financieros	\$ 121.870.977	\$ 82.021.428	\$ (39.849.549)	-32,70%
Extraordinarios	\$ 6.044.158	\$ 10.797.398	\$ 4.753.240	78,64%
Diversos	\$ 16.876.905	\$ 62.077.757	\$ 45.200.852	267,83%
TOTAL OTROS GASTOS	\$ 144.792.040	\$ 154.896.583	\$ 10.104.543	6,98%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 262.988.168	\$ 549.644.270	\$ 286.656.102	109,00%
Impuesto Renta y Complementarios	\$ 109.679.000	\$ 223.064.000	\$ 113.385.000	103,38%
UTILIDAD NETA DEL PERIODO	\$ 153.309.168	\$ 326.580.270	\$ 173.271.102	113,02%

Nota: Cifras en pesos colombianos, Estado de Resultados aprobado de la Empresa seleccionada para el año 2014 y 2015.

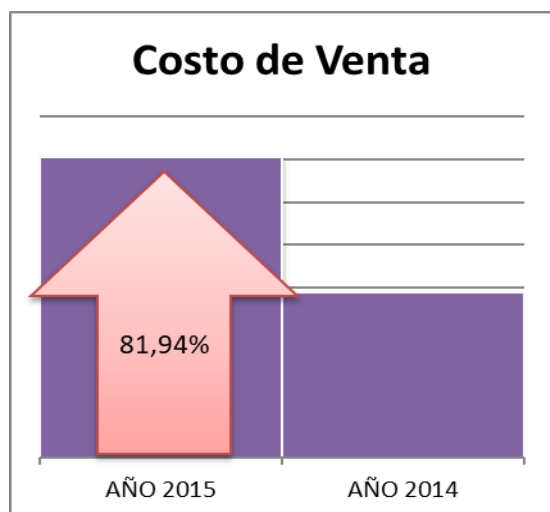
En cuanto al análisis horizontal comparativo entre el año 2014 y 2015 cabe destacar las siguientes variaciones:



Gráfica 14. Comparativo del Ingreso Operacional 2014-2015

Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2014 y 2015 de la Empresa seleccionada.

En el comparativo de crecimiento del Ingreso Operacional entre los años 2014 y 2015, tuvo un incremento del 68,88% lo que fue muy favorable para la empresa y se dio como resultado de estrategias comerciales.



Gráfica 15. Comparativo Costo de Venta 2014-2015

Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2014 y 2015 de la Empresa seleccionada.

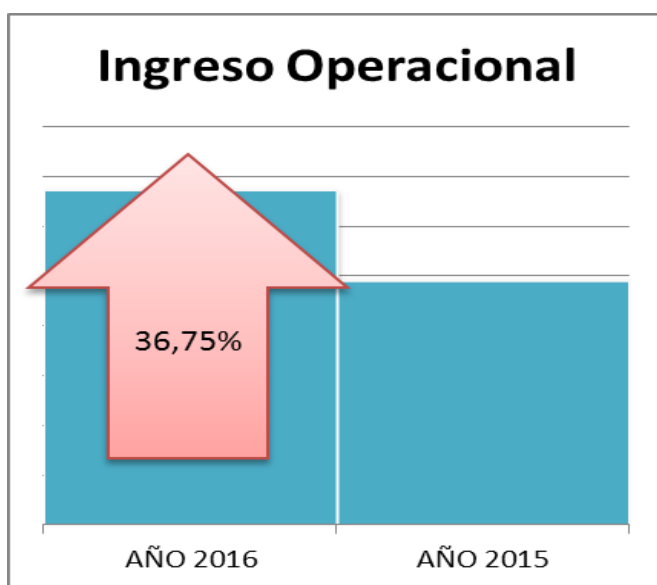
Así mismo, en el comparativo de crecimiento del Costo de Venta entre los años 2014 y 2015, tuvo un incremento del 45,04% lo que es inherente a los altos crecimientos de costos para los prestadores de servicios de transporte, principalmente por alzas en el precio de los combustibles, impuestos vehiculares, tarifas de peajes, precio de los Seguros Obligatorios contra Accidentes de Tránsito – SOAT, mantenimiento vehicular, revisiones técnico mecánicas, entre otros.

Tabla 6. Análisis Horizontal Estado de Resultados 2015 - 2016

ESTADO DE RESULTADOS - ANÁLISIS HORIZONTAL 2015 - 2016				
	2015	2016	Variación Absoluta	Variación Relativa
INGRESOS ORDINARIOS				
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS NETOS	\$ 4.918.170.160	\$ 6.725.655.047	\$ 1.807.484.887	36,75%
COSTOS DE VENTAS				
Costos por servicios de transporte	\$ 3.532.434.946	\$ 5.507.873.426	\$ 1.975.438.480	55,92%
TOTAL COSTOS SERVICIOS	\$ 3.532.434.946	\$ 5.507.873.426	\$ 1.975.438.480	55,92%
UTILIDAD BRUTA	\$ 1.385.735.214	\$ 1.217.781.621	\$ (167.953.593)	-12,12%
GASTOS ADMON				
Gastos de personal	\$ 136.280.782	\$ 90.250.725	\$ (46.030.057)	-33,78%
Honorarios	\$ 37.405.815	\$ 51.153.391	\$ 13.747.576	36,75%
Impuestos	\$ 46.198.794	\$ 53.301.287	\$ 7.102.493	15,37%
Arrendamientos	\$ 21.295.000	\$ 10.980.000	\$ (10.315.000)	-48,44%
Contribuciones y Afiliaciones	\$ 387.250	\$ 78.000	\$ (309.250)	-79,86%
Seguros	\$ 22.934.595	\$ 26.490.551	\$ 3.555.956	15,50%
Servicios	\$ 36.239.204	\$ 33.369.103	\$ (2.870.101)	-7,92%
Gastos Legales	\$ 3.497.807	\$ 3.406.480	\$ (91.327)	-2,61%
Mantenimiento y reparaciones	\$ 3.812.000	\$ 745.000	\$ (3.067.000)	-80,46%
Adecuaciones e instalaciones	\$ 780.172	\$ 18.537.319	\$ 17.757.147	2276,06%
Gastos de Viaje	\$ 2.714.308	\$ 82.000	\$ (2.632.308)	-96,98%
Depreciaciones	\$ 308.927.719	\$ 4.647.993	\$ (304.279.726)	-98,50%
Diversos	\$ 100.675.081	\$ 107.379.770	\$ 6.704.689	6,66%
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACION	\$ 721.148.527	\$ 400.421.619	\$ (320.726.908)	-44,47%
GASTO DE VENTA				
Comisiones de venta	\$ 34.494.400	\$ -	\$ (34.494.400)	-100,00%
TOTAL GASTOS DE VENTA	\$ -	\$ -	\$ -	
UTILIDAD OPERACIONAL	\$ 664.586.687	\$ 817.360.002	\$ 152.773.315	22,99%
OTROS INGRESOS				
Cuotas de sostenimiento	\$ 34.994.400	\$ 48.387.200	\$ 13.392.800	38,27%
Financieros	\$ 790.000	\$ 1.329.469	\$ 539.469	68,29%
Recuperaciones	\$ 3.514.536	\$ 8.416.887	\$ 4.902.351	139,49%
Diversos	\$ 655.230	\$ 4.973.477	\$ 4.318.247	659,04%
TOTAL OTROS INGRESOS	\$ 39.954.166	\$ 63.107.033	\$ 23.152.867	57,95%
OTROS GASTOS				
Financieros	\$ 82.021.428	\$ 242.548.458	\$ 160.527.030	195,71%
Extraordinarios	\$ 10.797.398	\$ 13.871.894	\$ 3.074.496	28,47%
Diversos	\$ 62.077.757	\$ 60.825.473	\$ (1.252.284)	-2,02%
TOTAL OTROS GASTOS	\$ 154.896.583	\$ 317.245.825	\$ 162.349.242	104,81%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 549.644.270	\$ 563.221.210	\$ 13.576.940	2,47%
Impuesto Renta y Complementarios	\$ 223.064.000	\$ 224.734.000	\$ 1.670.000	0,75%
UTILIDAD NETA DEL PERIODO	\$ 326.580.270	\$ 338.487.210	\$ 11.906.940	3,65%

Nota: Cifras en pesos colombianos, Estado de Resultados aprobado de la Empresa seleccionada para el año 2015 y 2016.

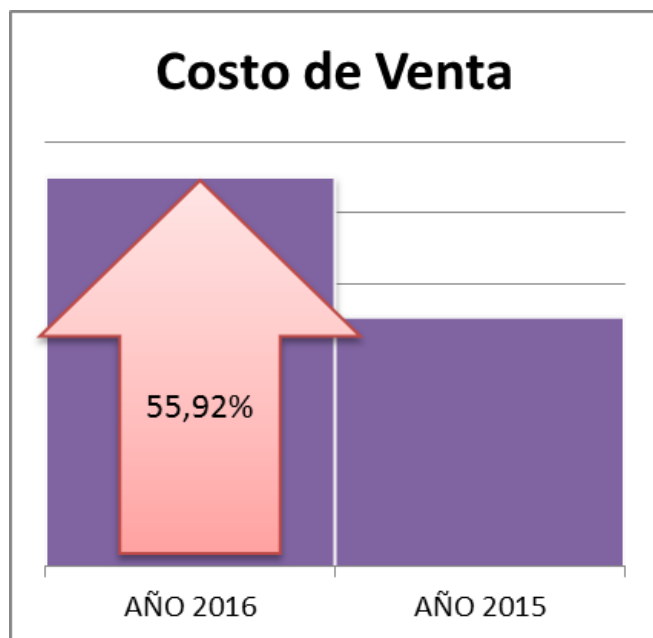
En cuanto al análisis horizontal comparativo entre el año 2015 y 2016 cabe destacar las siguientes variaciones:



Gráfica 16. Comparativo Ingreso Operacional 2015-2016

Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2015 y 2016 de la Empresa seleccionada.

En el caso comparativo del crecimiento del Ingreso Operacional entre los años 2015 y 2016, tuvo un incremento del 36,75% que, aunque cifra positiva en comparación con crecimiento posterior entre el año 2014 y 2015 disminuyó en 4,04% a razón de la crisis por la que estaba atravesando el país en la cual se produjeron muchos cierres viales por paros pacíficos.



Gráfica 17. Comparativo Costo de Venta 2015-2016

Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2015 y 2016 de la Empresa seleccionada.

Por otra parte, en el comparativo de crecimiento del Costo de Venta entre los años 2014 y 2015, tuvo un incremento del 55,92% lo que es inherente a los altos crecimientos de costos para los prestadores de servicios de transporte y que tuvieron una inflación elevada para el año 2016, si tomamos las variaciones porcentuales podemos evidenciar que entre el incremento 2014-2015 y el 2015-2015 aumento 10,88% los costos de venta, lo cual indica una necesaria intervención y aplicación de estrategias que permitan disminuir dichos costos, aunque la utilidad neta no fue afectada negativamente fue por eventos extraordinarios y que no siempre pueden presentarse para equilibrar el incremento de los costos.

Tabla 7. Análisis Horizontal del Activo del Estado de Situación Financiera 2014-2015

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - ANÁLISIS HORIZONTAL 2014-2015					
ACTIVO	2014	2015	Variación Absoluta	Variación Relativa	
DISPONIBE	\$ 62.468.502	\$ 567.841.794	\$ 505.373.292	809,00%	
Efectivo	\$ 3.388.086	\$ 235.566.290	\$ 232.178.204	6852,78%	
Bancos	\$ 59.080.416	\$ 332.275.504	\$ 273.195.088	462,41%	
CUENTAS COMERCIALES POR COB.	\$ 1.733.552.892	\$ 1.719.431.609	\$ (14.121.283)	-0,81%	
Clientes	\$ 456.563.567	\$ 341.448.194	\$ (115.115.373)	-25,21%	
Cuentas por cobrar socios	\$ 323.004.647	\$ 269.240.422	\$ (53.764.225)	-16,65%	
Anticipos y avances	\$ 1.831.147	\$ 35.035.128	\$ 33.203.981	1813,29%	
Depósitos en garantía	\$ 47.311.705	\$ 60.676.599	\$ 13.364.894	28,25%	
Ingresos por cobrar	\$ 70.288.567	\$ 55.145.067	\$ (15.143.500)	-21,54%	
Anticipos de Impuestos y Contribuciones	\$ 147.297.624	\$ 237.783.774	\$ 90.486.150	61,43%	
Prestamos a trabajadores y Particulares	\$ 9.076.298	\$ 41.740.322	\$ 32.664.024	359,88%	
Otros deudores	\$ 678.179.337	\$ 678.362.103	\$ 182.766	0,03%	
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 1.796.021.394	\$ 2.287.273.403	\$ 491.252.009	27,35%	
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 150.630.098	\$ 136.579.741	\$ (14.050.357)	-9,33%	
Construcciones y edificaciones	\$ -	\$ -	\$ -		
Equipo de oficina	\$ 20.452.634	\$ 20.672.634	\$ 220.000	1,08%	
Equipo de computo y comunicación	\$ 7.008.000	\$ 7.267.900	\$ 259.900	3,71%	
Equipo Médico	\$ -	\$ -	\$ -		
Flota y equipo de transporte	\$ 377.390.444	\$ 1.486.715.788	\$ 1.109.325.344	293,95%	
Depreciación acumulada	\$ (254.220.980)	\$ (1.378.076.581)	\$ (1.123.855.601)	442,08%	
INTANGIBLE	\$ 235.742.462	\$ 746.645.000	\$ 510.902.538	216,72%	
Derechos Leasing	\$ 1.063.325.344	\$ 759.300.000	\$ (304.025.344)	-28,59%	
Amortización	\$ (827.582.882)	\$ (12.655.000)	\$ 814.927.882	-98,47%	
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 386.372.560	\$ 883.224.741	\$ 496.852.181	128,59%	
TOTAL ACTIVO	\$ 2.182.393.954	\$ 3.170.498.144	\$ 988.104.190	45,28%	

Nota: Cifras en pesos colombianos, Estado de Situación Financiera, Activo aprobado de la Empresa seleccionada para el año 2014 y 2015.

Tabla 8. Análisis Horizontal del Pasivo del Estado de Situación Financiera 2014-2015

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - ANÁLISIS HORIZONTAL 2014-2015					
PASIVO	2014	2015	Variación Absoluta	Variación Relativa	
PASIVOS FINANCIEROS	\$ 135.126.759	\$ 388.505.910	\$ 253.379.151	187,51%	
Obligaciones financieras	\$ 135.126.759	\$ 388.505.910	\$ 253.379.151	187,51%	
CUENTAS COMERCIALES POR PAGAR	\$ 408.099.780	\$ 321.923.538	\$ (86.176.242)	-21,12%	
Cuentas por pagar particulares	\$ 104.258.682	\$ 250.863.876	\$ 146.605.194	140,62%	
Deudas socios	\$ 16.010.543	\$ 26.853.468	\$ 10.842.925	67,72%	
Proveedores	\$ 256.741.671	\$ 10.162.439	\$ (246.579.232)	-96,04%	
Costos y gastos por pagar	\$ 5.507.435	\$ 2.707.751	\$ (2.799.684)	-50,83%	
Retención en la fuente	\$ 20.152.999	\$ 23.751.811	\$ 3.598.812	17,86%	
Aportes de nómina	\$ 2.261.629	\$ 3.327.323	\$ 1.065.694	47,12%	
Acreedores varios	\$ 3.166.821	\$ 4.256.870	\$ 1.090.049	34,42%	
IMPUESTOS	\$ 109.679.000	\$ 223.064.000	\$ 113.385.000	103,38%	
Impuesto de renta y complementarios	\$ 109.679.000	\$ 223.064.000	\$ 113.385.000	103,38%	
BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$ 30.192.257	\$ 23.963.011	\$ (6.229.246)	-20,63%	
Obligaciones Laborales	\$ 30.192.257	\$ 23.963.011	\$ (6.229.246)	-20,63%	
DIFERIDOS	\$ 700.000	\$ 300.000	\$ (400.000)	-57,14%	
Ingresos por anticipado	\$ 700.000	\$ 300.000	\$ (400.000)	-57,14%	
TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$ 683.797.796	\$ 957.756.459	\$ 273.958.663	40,06%	
PASIVOS FINANCIEROS LP	\$ 161.337.660	\$ 548.902.917	\$ 387.565.257	240,22%	
Obligaciones Financieras	\$ 161.337.660	\$ 548.902.917	\$ 387.565.257	240,22%	
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$ 161.337.660	\$ 548.902.917	\$ 387.565.257	240,22%	
TOTAL PASIVO	\$ 845.135.456	\$ 1.506.659.376	\$ 661.523.920	78,27%	

Nota: Cifras en pesos colombianos, Estado de Situación Financiera, Pasivo aprobado de la Empresa seleccionada para el año 2014 y 2015.

Tabla 9. Análisis Horizontal del Patrimonio del Estado de Situación Financiera 2014-2015

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - ANÁLISIS HORIZONTAL 2014-2015					
PATRIMONIO	2014	2015	Variación Absoluta	Variación Relativa	
Aportes sociales	\$ 130.000.000	\$ 130.000.000	\$ -	0,00%	
Reservas Obligatorias	\$ 150.132.672	\$ 150.132.672	\$ -	0,00%	
Revalorización del patrimonio	\$ 243.061.862	\$ 243.061.862	\$ -	0,00%	
Utilidad del ejercicio	\$ 153.309.168	\$ 326.580.270	\$ 173.271.102	113,02%	
Utilidad acumulada	\$ 660.754.796	\$ 814.063.964	\$ 153.309.168	23,20%	
TOTAL PATRIMONIO	\$ 1.337.258.498	\$ 1.663.838.768	\$ 326.580.270	24,42%	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 2.182.393.954	\$ 3.170.498.144	\$ 988.104.190	45,28%	

Nota: Cifras en pesos colombianos, Estado de Situación Financiera, Patrimonio aprobado de la Empresa seleccionada para el año 2014 y 2015.

Tabla 10. Análisis Horizontal del Activo del Estado de Situación Financiera 2015-2016

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - ANÁLISIS HORIZONTAL 2015-2016					
ACTIVO	2015	2016	Variación Absoluta	Variación Relativa	
DISPONIBE	\$ 567.841.794	\$ 316.508.105	\$ (251.333.689)	-44,26%	
Efectivo	\$ 235.566.290	\$ 181.858.522	\$ (53.707.768)	-22,80%	
Bancos	\$ 332.275.504	\$ 134.649.584	\$ (197.625.920)	-59,48%	
CUENTAS COMERCIALES POR COB.	\$ 1.719.431.609	\$ 1.880.904.612	\$ 161.473.003	9,39%	
Clientes	\$ 341.448.194	\$ 639.567.601	\$ 298.119.407	87,31%	
Cuentas por cobrar socios	\$ 269.240.422	\$ 335.932.276	\$ 66.691.854	24,77%	
Anticipos y avances	\$ 35.035.128	\$ 145.966.257	\$ 110.931.129	316,63%	
Depósitos en garantía	\$ 60.676.599	\$ 56.008.800	\$ (4.667.799)	-7,69%	
Ingresos por cobrar	\$ 55.145.067	\$ 29.078.500	\$ (26.066.567)	-47,27%	
Anticipos de Impuestos y Contribuciones	\$ 237.783.774	\$ 329.806.319	\$ 92.022.545	38,70%	
Prestamos a trabajadores y Particulares	\$ 41.740.322	\$ 16.367.504	\$ (25.372.818)	-60,79%	
Otros deudores	\$ 678.362.103	\$ 328.177.355	\$ (350.184.748)	-51,62%	
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 2.287.273.403	\$ 2.197.412.718	\$ (89.860.685)	-3,93%	
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 136.579.741	\$ 1.158.854.520	\$ 1.022.274.779	748,48%	
Construcciones y edificaciones	\$ -	\$ 445.000.000	\$ 445.000.000	0,00%	
Equipo de oficina	\$ 20.672.634	\$ 23.622.134	\$ 2.949.500	14,27%	
Equipo de computo y comunicación	\$ 7.267.900	\$ 15.019.800	\$ 7.751.900	106,66%	
Equipo Médico	\$ -	\$ 2.552.000	\$ 2.552.000		
Flota y equipo de transporte	\$ 1.486.715.788	\$ 2.273.515.788	\$ 786.800.000	52,92%	
Depreciación acumulada	\$ (1.378.076.581)	\$ (1.600.855.202)	\$ (222.778.621)	16,17%	
INTANGIBLE	\$ 746.645.000		\$ (746.645.000)	-100,00%	
Derechos Leasing	\$ 759.300.000	\$ -	\$ (759.300.000)	-100,00%	
Amortización	\$ (12.655.000)	\$ -	\$ 12.655.000	-100,00%	
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 883.224.741	\$ 1.158.854.520	\$ 275.629.779	31,21%	
TOTAL ACTIVO	\$ 3.170.498.144	\$ 3.356.267.238	\$ 185.769.094	5,86%	

Nota: Cifras en pesos colombianos, Estado de Situación Financiera, Activo aprobado de la Empresa seleccionada para el año 2015 y 2016.

Tabla 11. Análisis Horizontal del Pasivo del Estado de Situación Financiera 2015-2016

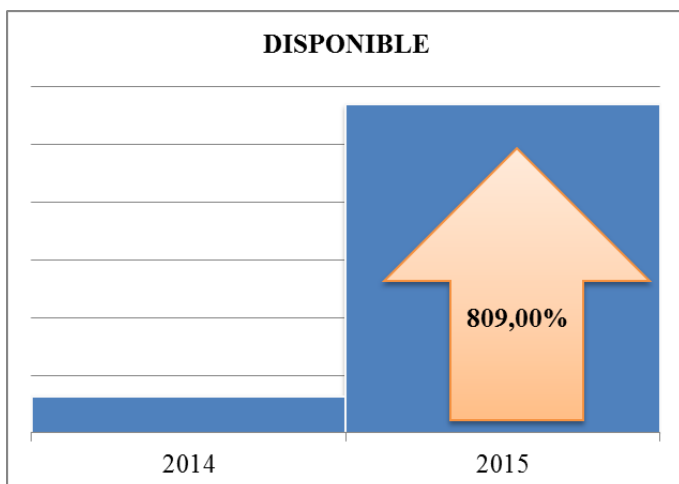
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - ANÁLISIS HORIZONTAL 2015-2016					
PASIVO	2015	2016	Variación Absoluta	Variación Relativa	
PASIVOS FINANCIEROS	\$ 388.505.910	\$ 423.484.911	\$ 34.979.001	9,00%	
Obligaciones financieras	\$ 388.505.910	\$ 423.484.911	\$ 34.979.001	9,00%	
CUENTAS COMERCIALES POR PAGAR	\$ 321.923.538	\$ 152.789.353	\$ (169.134.185)	-52,54%	
Cuentas por pagar particulares	\$ 250.863.876	\$ -	\$ (250.863.876)	-100,00%	
Deudas socios	\$ 26.853.468	\$ -	\$ (26.853.468)	-100,00%	
Proveedores	\$ 10.162.439	\$ 68.305.091	\$ 58.142.652	572,13%	
Costos y gastos por pagar	\$ 2.707.751	\$ 44.262.190	\$ 41.554.439	1534,65%	
Retención en la fuente	\$ 23.751.811	\$ 30.160.948	\$ 6.409.137	26,98%	
Aportes de nómina	\$ 3.327.323	\$ 4.405.770	\$ 1.078.447	32,41%	
Acreeedores varios	\$ 4.256.870	\$ 5.655.354	\$ 1.398.484	32,85%	
IMPUESTOS	\$ 223.064.000	\$ 224.734.000	\$ 1.670.000	0,75%	
Impuesto de renta y complementarios	\$ 223.064.000	\$ 224.734.000	\$ 1.670.000	0,75%	
BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$ 23.963.011	\$ 55.963.175	\$ 32.000.164	133,54%	
Obligaciones Laborales	\$ 23.963.011	\$ 55.963.175	\$ 32.000.164	133,54%	
DIFERIDOS	\$ 300.000	\$ -	\$ (300.000)	-100,00%	
Ingresos por anticipado	\$ 300.000	\$ -	\$ (300.000)	-100,00%	
TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$ 957.756.459	\$ 856.971.439	\$ (100.785.020)	-10,52%	
PASIVOS FINANCIEROS LP	\$ 548.902.917	\$ 846.969.821	\$ 298.066.904	54,30%	
Obligaciones Financieras	\$ 548.902.917	\$ 846.969.821	\$ 298.066.904	54,30%	
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$ 548.902.917	\$ 846.969.821	\$ 298.066.904	54,30%	
TOTAL PASIVO	\$ 1.506.659.376	\$ 1.703.941.260	\$ 197.281.884	13,09%	

Nota: Cifras en pesos colombianos, Estado de Situación Financiera, Pasivo aprobado de la Empresa seleccionada para el año 2015 y 2016.

Tabla 12. Análisis Horizontal del Patrimonio del Estado de Situación Financiera 2015-2016

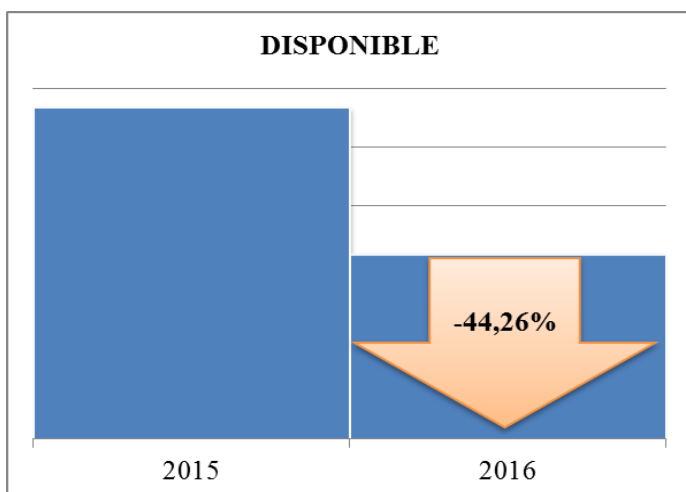
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - ANÁLISIS HORIZONTAL 2015-2016					
PATRIMONIO	2015	2016	Variación Absoluta	Variación Relativa	
Aportes sociales	\$ 130.000.000	\$ 130.000.000	\$ -	0,00%	
Reservas Obligatorias	\$ 150.132.672	\$ 150.132.672	\$ -	0,00%	
Revalorización del patrimonio	\$ 243.061.862	\$ 243.061.862	\$ -	0,00%	
Utilidad del ejercicio	\$ 326.580.270	\$ 338.487.210	\$ 11.906.940	3,65%	
Utilidad acumulada	\$ 814.063.964	\$ 790.644.234	\$ (23.419.730)	-2,88%	
TOTAL PATRIMONIO	\$ 1.663.838.768	\$ 1.652.325.978	\$ (11.512.790)	-0,69%	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 3.170.498.144	\$ 3.356.267.238	\$ 185.769.094	5,86%	

Nota: Cifras en pesos colombianos, Estado de Situación Financiera, Patrimonio aprobado de la Empresa seleccionada para el año 2015 y 2016.



Gráfica 18. Comparativo Disponible 2014 - 2015

Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2014 y 2015 de la Empresa seleccionada.



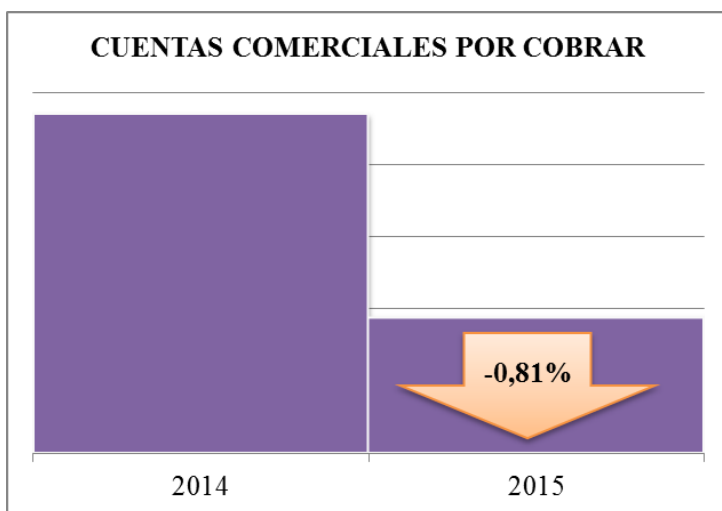
Gráfica 19. Comparativo Disponible 2015 - 2016

Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2015 y 2016 de la Empresa seleccionada.

En términos generales las partidas del activo incrementaron para el periodo de 2014-2015 en un 45.28% y para el periodo de 2015-2016 un 5.86%, es decir que el crecimiento para el 2016 fue menor, lo cual es proporcional al crecimiento de las ventas en

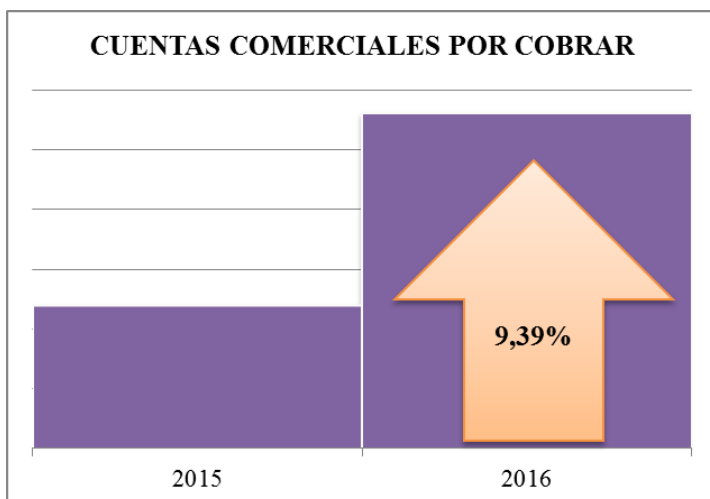
los mismos periodos objeto de comparación, en donde también se observa un crecimiento menor para los últimos periodos.

En cuanto al disponible, efectivo y bancos; se puede observar que para los periodos 2014-2015 hubo un incremento del 809%, mientras que para los siguientes periodos 2015-2016 se observa una variación negativa del -44.26%, variaciones bastante significativas que se ven reflejadas en el aumento de otros rubros como anticipos e inversión en propiedad planta y equipo lo cual es favorable en la medida en que dichos recursos sigan siendo generadores de valor.



Gráfica 20. Comparativo Cuentas Comerciales por Cobrar 2014 – 2015

Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2014 y 2015 de la Empresa seleccionada.



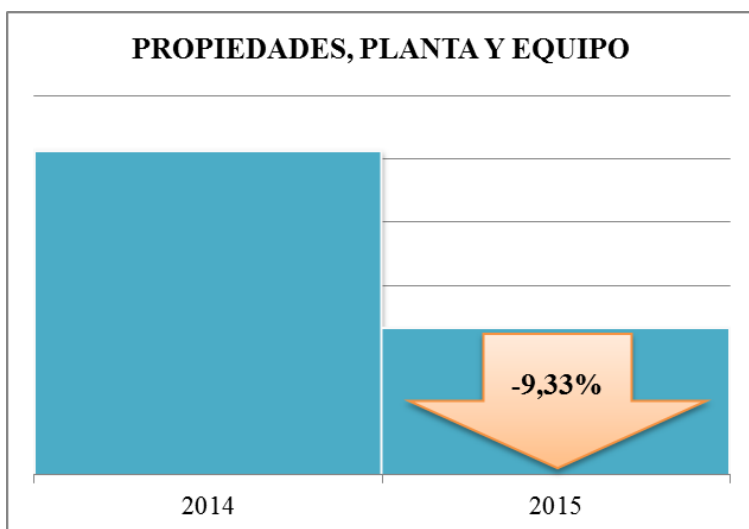
Gráfica 21. Comparativo Cuentas Comerciales por Cobrar 2015 - 2016

Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2015 y 2016 de la Empresa seleccionada.

Las partidas de cuentas por cobrar presentaron un crecimiento significativo para el último periodo, en el análisis correspondiente a 2014-2015 habían disminuido en un -0.81%, pero para el periodo 2015-2016 se volvieron a incrementar en un 9.39%. El rubro de clientes presenta una variación significativa, se observa en el periodo 2014-2015 una disminución del -25.21% en cambio en el periodo de 2015-2016 se disparó en un 87.31%, lo cual no es proporcional con el aumento de los ingresos para 2016 de un 36.75%, siendo un rubro alto del activo corriente y que su ciclo de cobro compromete parte de la liquidez de la empresa se debe manejar un incremento a la par con el aumento con las ventas, con el fin de salvaguardar la solvencia financiera.

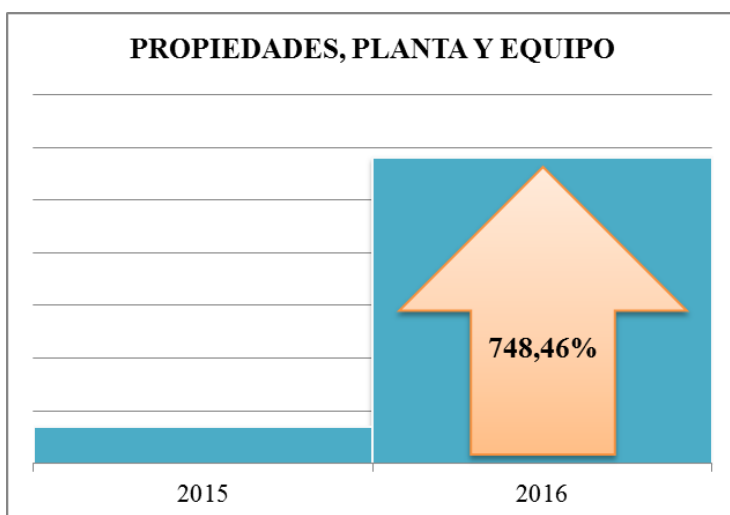
Los anticipos y avances presentan un aumento significativo en los dos periodos, siendo en el 2016 de un 316.63%, es favorable para la empresa en la medida en que prevé pagos futuros y se aprovechan periodos de liquidez presente, pero se podría analizar si existen opciones de inversión que le permitan a la empresa maximizar su productividad.

De igual forma se evidencia una recuperación de cartera en el rubro de otros clientes que disminuyó para el 2016 en un 51.62%, lo cual es favorable para la empresa siendo una partida con una alta participación en el activo corriente, parte de la liquidez de la empresa y permitiendo invertir en otros activos de mayor rentabilidad.



Gráfica 22. Comparativo Propiedad, Planta y Equipo 2014 – 2015

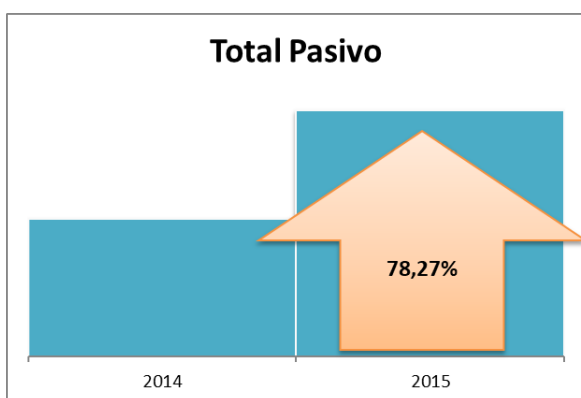
Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2014 y 2015 de la Empresa seleccionada.



Gráfica 23. Comparativo Propiedad, Planta y Equipo 2015 - 2016

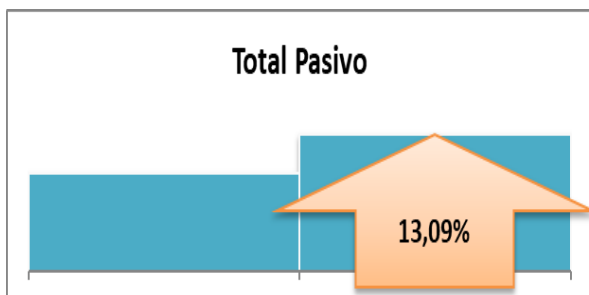
Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2015 y 2016 de la Empresa seleccionada.

La participación de propiedad planta y equipo presenta variaciones significativas, en el periodo 2014-2015 disminuyó en un -9.33%, pero para el siguiente periodo muestra un aumento del 748.46%, lo cual evidencia la inversión de recursos realizada; especialmente en Flota y equipo de transporte la cual creció en un 293.95% y un 52.92% respectivamente, lo cual proyecta el crecimiento de la empresa siendo estos sus activos operacionales más significativos. De igual forma el equipo de cómputo y comunicación presenta un aumento de un 106.66% para el último periodo, siendo favorable para la empresa en la medida que contribuya a optimizar sus procesos.



Gráfica 24. Comparativo Pasivo 2014 - 2015

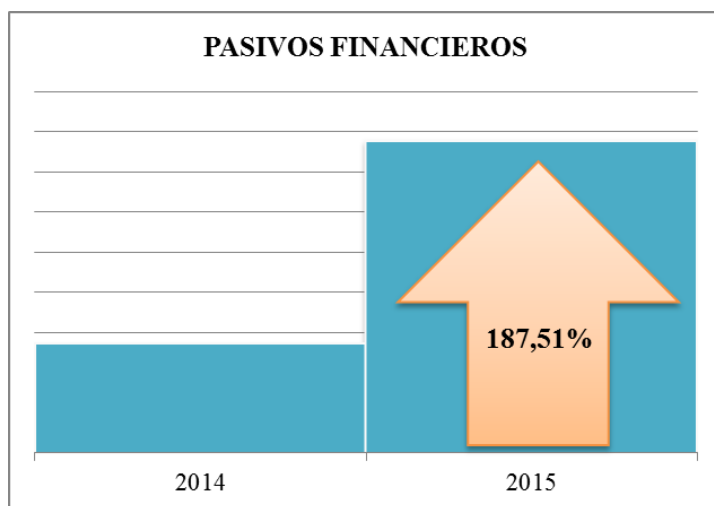
Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2014 y 2015 de la Empresa seleccionada.



Gráfica 25. Comparativo Pasivo 2015 - 2016

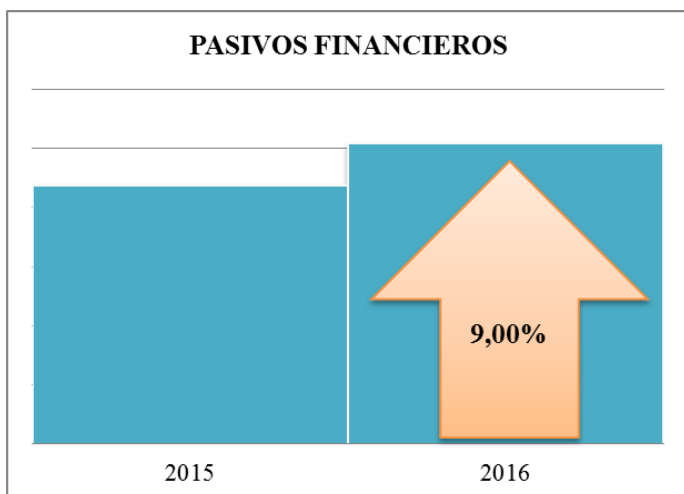
Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2015 y 2016 de la Empresa seleccionada.

En términos generales los rubros del pasivo aumentaron para los periodos analizados, en el periodo comparado 2014-2015 incremento significativamente en un 78.27% y para el periodo 2015-2016 subió un 13,09%, lo anterior no es del todo negativo para la empresas en la medida en que el aumento para el último periodo fue en menor grado, evidenciando un buen comportamiento en cumplir con sus obligaciones y una estructura apalancada financieramente pero que conserva un grado de autonomía en sus operaciones. En cuanto al pasivo a corto plazo para el análisis 2014-2015 presento un aumento del 40.02% y para el periodo 2015-2016 disminuyo en un -10.49%, lo cual se ve evidenciado en la cancelación de obligaciones con particulares, con socios y amortización de ingresos anticipados. Los pasivos a largo plazo reflejan una variación que sigue siendo significativa, para el periodo 2014-2015 incremento un 240.22% y para el periodo 2015-2016 aumento en un 54.30%, reflejados en el aumento de obligaciones financieras.



Gráfica 26. Comparativo Pasivos Financieros 2014 – 2015

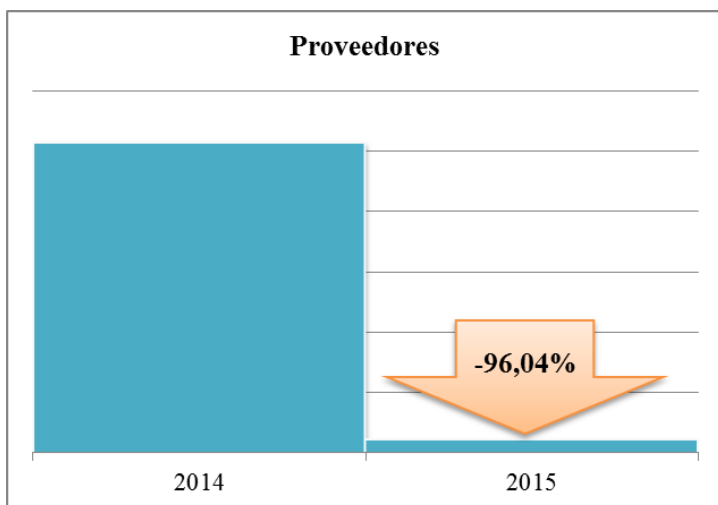
Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2014 y 2015 de la Empresa seleccionada.



Gráfica 27. Comparativo Pasivos Financieros 2015 – 2016

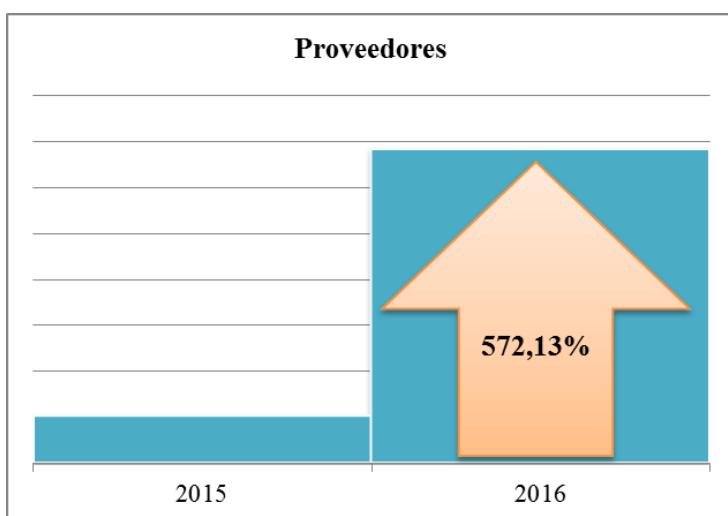
Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2015 y 2016 de la Empresa seleccionada.

Respecto a las obligaciones financieras a corto y largo plazo, los dos rubros aumentaron; para las primeras se evidencia unas variaciones para el 2014-2015 del 187.51% y para el periodo 2015-2016 del 9%, un incremento en menor grado para el segundo periodo, reflejando un buen comportamiento respecto a la deuda inmediata. En cuanto a las obligaciones a largo plazo se puede observar un incremento que aunque menor para el segundo periodo analizado, sigue siendo significativa respecto a su participación en la financiación de la empresa; los resultados obtenidos fueron un aumento para el 2014-2015 del 240.22 y para el 2015-2016 del 54.30%; se debe tener en cuenta el nivel de productividad de los recursos financiados con la deuda y prever el cumplimiento de las obligaciones a futuro.



Gráfica 28. Comparativo Proveedores 2014 – 2015

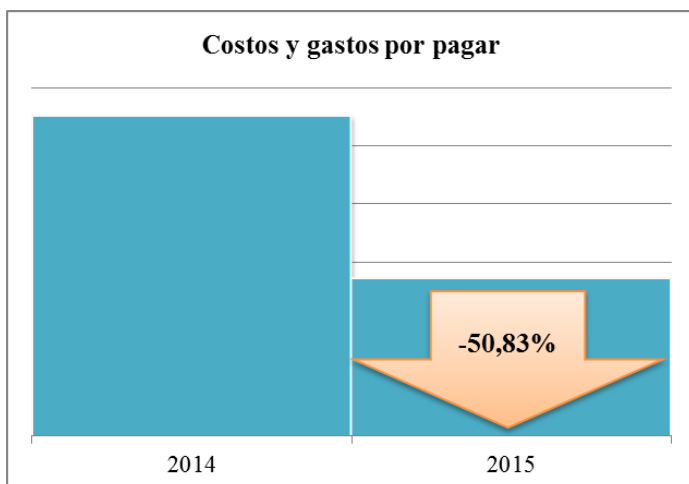
Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2014 y 2015 de la Empresa seleccionada.



Gráfica 29. Comparativo Proveedores 2015 - 2016

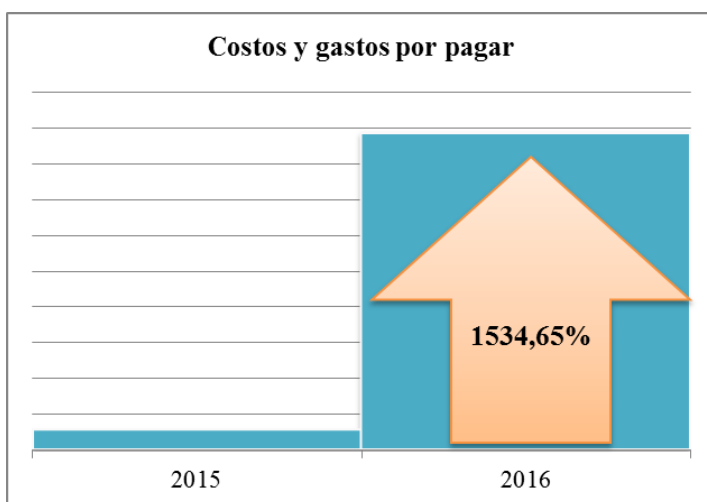
Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2015 y 2016 de la Empresa seleccionada.

Así mismo la cuenta de proveedores presentó un incremento significativo para el periodo 2015-2016 del 572.13%, lo anterior porque en lo que respecta al 2014-2015 habían disminuido en un 96.04%, es decir no es un incremento del todo negativo pues se puede analizar el pago eficiente en el periodo del 2015, y comparando el rubro presentado en 2016 respecto al año 2014, sigue siendo un menor valor.



Gráfica 30. Comparativo Costos y Gastos por Pagar 2014 – 2015

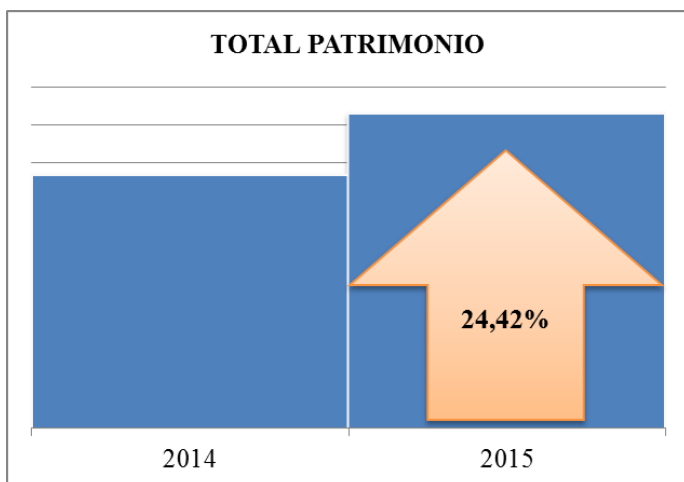
Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2014 y 2015 de la Empresa seleccionada.



Gráfica 31. Comparativo Costos y Gastos por Pagar 2015 – 2016

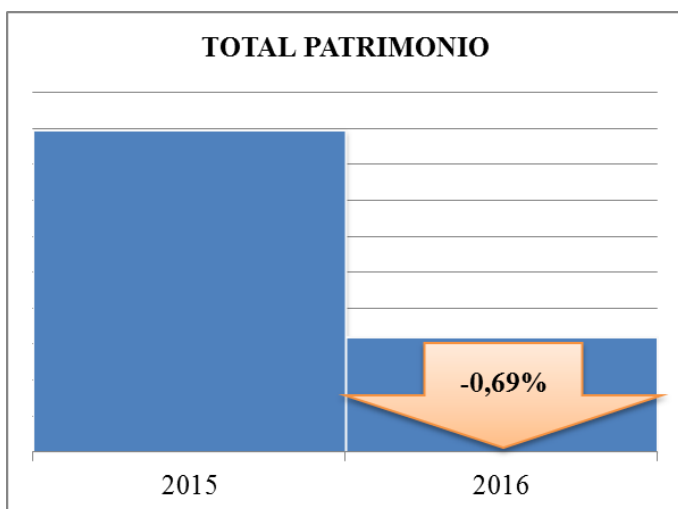
Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2015 y 2016 de la Empresa seleccionada.

Otros rubros que presentaron variaciones significativas fueron los costos y gastos por pagar, con un aumento del 1534% para 2015-2016, cuando en 2014-2015 había disminuido en un -50,38%, lo anterior se podrían derivar del aumento de los costos por los servicios prestados; además cabe mencionar los aportes de nómina y obligaciones laborales que aumentaron en un porcentaje significativo, aunque en un grado más alto también justificable con el aumento de la productividad.



Gráfica 32. Comparativo Patrimonio 2014 - 2015

Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2014 y 2015 de la Empresa seleccionada.



Gráfica 33. Comparativo Patrimonio 2015 - 2016

Elaborada con los datos resultantes del análisis horizontal de los años 2015 y 2016 de la Empresa seleccionada.

El patrimonio a nivel general tiene variaciones que reflejan un aumento para el 2014-2015 del 24.42% y para el 2015-2016 una disminución del -0.69%, lo anterior evidenciado en la disminución de la cuenta de utilidades acumuladas -2.88% para el último periodo, lo cual significa la distribución de dividendos.

En cuanto a las cuentas de aportes sociales, reservas legales y superávit de capital no se evidencian variaciones para ninguno de los periodos, pues se mantiene el rubro en el mismo valor. Las utilidades del ejercicio reflejan sus aumentos normales de acuerdo a las operaciones productivas de la empresa, en donde podemos analizar que, aunque para el periodo 2015-2016 hubo un incremento del 3.65%, no es un grado significativo con respecto al aumento presentado en el periodo anterior 2014-2015 del 113.02%; lo anterior se puede justificar en que el crecimiento de los ingresos ordinarios fue menor y los costos tuvieron una alta participación.

Indicadores Financieros

A continuación, se aplicaran una serie de indicadores financieros que permitirán dictaminar el estado actual del ente económico y expresarlo en términos de fácil comprensión para cualquier usuario de esta información.

Indicadores de liquidez: Permiten un diagnóstico de la capacidad de la empresa para hacer frente a su endeudamiento, es decir, el análisis de deudas a corto plazo.

Tabla 13. Indicadores de Liquidez

CLASE	INDICADOR	FÓRMULA	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016
Indicadores de Liquidez	Capital de trabajo	Activo corriente- Pasivo corriente	1.112.223.598,00	1.329.816.944,00	1.340.440.279,07
	Liquidez corriente	Activo corriente/ Pasivo corriente	2,63	2,39	2,56
	Prueba Acida	Activo corriente- Inventarios/ Pasivo corriente	2,63	2,39	2,56
	Solvencia	Activo Total/ Pasivo Total	2,58	2,10	1,97

Liquidez Corriente: $\text{Liquidez corriente} = \text{Activo corriente} / \text{Pasivo corriente}$

La empresa seleccionada mantiene un índice de liquidez a corto plazo estable, pues de acuerdo a los resultados obtenidos para los periodos analizados tenemos para el 2014 una razón de 2.63, para el 2015 de 2.39 y para el periodo de 2016 de 2.56; es decir que la empresa cuenta con la capacidad para responder a las obligaciones corrientes, debido a que hay un grado aceptable de activos que se pueden convertir en efectivo fácilmente en relación con la totalidad de los Pasivos Corrientes.

No obstante, es conveniente mantener el índice sobre ese nivel para evitar enfrentar periodos de iliquidez y tener un equilibrio ante eventualidades que afecten la economía de la empresa, de igual manera se debe tener presente que un indicador demasiado elevado refleja excesos de liquidez que podrían ser debido al manejo inadecuado de Activos Corrientes, los cuales deberían invertirse para brindar mayor productividad; al analizar en detalle las características del Activo y del Pasivo Total de la empresa, se puede observar un incremento en el grado de inversión en activos fijos, los cuales se podría optimizar en la generación de valor para la empresa.

Capital de Trabajo ($\text{Capital de trabajo} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$)

Por medio de este indicador, se puede observar que la empresa ha contado con un capital de trabajo adecuado, arrojando para el año 2014 una cifra de \$ 1.112.223.598, para el 2015 de \$ 1.329.816.944 y para el periodo de 2016 un resultado de \$1.340.440.279; lo anterior nos permite analizar que la empresa está en capacidad de pagar sus compromisos corto plazo a su vencimiento y al mismo tiempo satisfacer contingencias e incertidumbres que puedan surgir en el desarrollo de sus actividades, no obstante se debe analizar el ciclo

operacional de la empresa, teniendo en cuenta que se podría optimizar la gestión en el manejo de los Activos Corrientes con el objetivo de generar un mayor valor, o si es posible disminuir obligaciones a largo plazo con costo de financiación altos, liberando parte de la capacidad de endeudamiento y ahorrando en pago de intereses.

Prueba Ácida (Prueba ácida = Activo corriente- Inventarios/ Pasivo corriente)

La empresa seleccionada., al ser una empresa prestadora de servicios, en este caso de transporte de carga, no tiene manejo de inventarios físicos es decir el resultado de la prueba acida seria el mismo del indicador de liquidez, de igual forma se debe tener presente que este indicador por sí solo no nos permite concluir que la liquidez de la empresa sea buena o mala, pues es muy importante relacionarlos con el ciclo de operaciones, y el desempeño de la empresa.

Solvencia Financiera (Solvencia Financiera = Activo total/Pasivo Total)

Gracias al resultado evidenciado en este indicador se puede afirmar que la empresa ha contado a través de los periodos con la capacidad de hacer frente al pago de sus deudas, es decir, si en un momento dado se tienen que pagar todas las deudas, se tendrían los activos suficientes para hacer frente a esos pagos. No obstante, la empresa corre el riesgo de poseer demasiados activos que no le están generando una rentabilidad; en este caso el resultado del indicador debe estar en consideración, debido a que los activos pierden su valor adquisitivo en el tiempo, y desencadenaría un estancamiento en el futuro de la empresa debido a su improductividad.

Indicadores de endeudamiento: Tienen por finalidad establecer el grado y la forma en que participan los acreedores dentro del financiamiento de una entidad. Para la empresa objeto de estudio., se analizaron los siguientes indicadores de endeudamiento:

Tabla 14. Indicadores de Endeudamiento

CLASE	INDICADOR	FÓRMULA	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016
Endeudamiento o cobertura	Endeudamiento del activo	Pasivo total/ Activo total	38,73%	47,51%	50,77%
	Apalancamiento Total	Pasivo total / Patrimonio	63,20%	90,54%	103,12%
	Apalancamiento Financiero	Deuda Financiera Total/Patrimonio	22,17%	56,34%	76,89%
	Concentración del pasivo	Pasivo corriente/ Pasivo Total	80,91%	63,56%	50,29%

Endeudamiento del Activo (Endeudamiento del activo= Pasivo total/ Activo total)

El indicador de Endeudamiento del Activo total para la empresa objeto de estudio, muestra que la dependencia que tiene la empresa sobre sus acreedores es significativa, es decir aunque mantiene una autonomía financiera en relación con el grado de compromiso de sus activos para responder por sus pasivos u obligaciones a corto plazo , alrededor de los años se ha visto incrementando sus obligaciones financieras; para el año 2014 contaba con un 39% , en el 2015 subió al 48% , terminando en el 2016 en un 51%, las cuales están mayormente concentradas a un largo plazo, aun así es un nivel que se puede manejar debido a que muestra un adecuado nivel de capitalización y su funcionamiento refleja una estructura financiera segura (no tan arriesgada), la cual si desea, se podría optimizar para lograr un mayor grado de productividad y evitar insolvencia al momento de responder por sus deudas.

Apalancamiento Total (Apalancamiento Total = Pasivo total/ Patrimonio)

Para la empresa objeto de estudio, el grado de compromiso patrimonial con los acreedores es alto, según lo evidencia el resultado de su Apalancamiento Total, el cual para 2014 es de 63%, para 2015 un 91% e incrementando para el 2016 a 103%, es decir que el nivel de dependencia de la empresa en los accionistas para responder por sus obligaciones es altamente significativo, y no cuenta con la autonomía financiera para el curso de sus operaciones respaldándose únicamente en su patrimonio; su nivel de endeudamiento es alto, no obstante cuenta con una buena capacidad de pago pero a corto plazo.

Esto indica que se debe lograr un efecto positivo sobre las utilidades, con respecto a los activos financiados con deuda, pues al generar una rentabilidad que supere el costo que se paga por los pasivos, se obtendrá un margen adicional que fortalecerá sus utilidades.

Apalancamiento Financiero (Apalancamiento Financiero = Deuda Financiera Total/Patrimonio)

El grado de compromiso patrimonial de la empresa para respaldar sus obligaciones financieras a corto y largo plazos es alto, reflejando para el 2014 un 22% , para el 2015 un 56% e incrementando a un margen del 77%; es decir que el nivel de dependencia de la empresa en su patrimonio para hacer frente a sus deudas financieras es significativo, y no cuenta con la autonomía completa para el curso de sus operaciones, debido a que no podría financiar sus proyectos de inversión con recursos totalmente propios, es necesario asegurarse de que la financiación este aplicada a recursos generadores de valor.

Endeudamiento del Activo Fijo ($\text{Endeudamiento del activo fijo} = \text{Patrimonio} / \text{Activo fijo neto tangible}$)

El patrimonio ha financiado inicialmente en alto grado la totalidad de activo fijo de la empresa, sin embargo para el último periodo ese apalancamiento bajo su nivel a un 1.43, evidenciando el uso de préstamos de terceros u otras alternativas de endeudamiento, es decir, la empresa muestra una mayor dependencia de la financiación con deuda que con el patrimonio; además es relevante que la mayor participación del patrimonio aunque se centra en su capital social, reservas, los resultados del ejercicio, también se evidencia un grado significativo en las valorizaciones.

Concentración del Pasivo ($\text{Concentración del pasivo} = \text{Pasivo corriente} / \text{Pasivo Total}$)

Así pues, se puede decir que el pasivo de empresa manejaba un nivel considerable de representación por parte de sus obligaciones a corto plazo, la cual ha disminuido a través de los periodos debido al incremento de las obligaciones a largo plazo, lo que significa que la concentración del pasivo está dividida en los pazos de tiempo, esto se traduce a un riesgo de apalancamiento financiero en el caso de que la empresa tuviera inconvenientes en asumir el cumplimiento de sus obligaciones a corto plazo. Resultados obtenidos:

Apalancamiento ($\text{Apalancamiento} = \text{Activo total} / \text{Patrimonio}$)

Los recursos internos de la empresa objeto de diagnóstico tienen un grado aceptable de apoyo en relación con los recursos de terceros, es decir la empresa continua reflejando una estructura financieramente sostenible, y su capacidad de inversión interna como su capacidad de endeudamiento son adecuados, y podrían ser explotados en el caso de ser

necesarias para su expansión o asumir riesgos para optimizar su productividad y por ende su rentabilidad.

Indicadores de rentabilidad: Los indicadores de rentabilidad son una herramienta que nos permiten medir la efectividad de la administración de los recursos del grado de generación de valor que están aportando a la empresa.

Tabla 15. Indicadores de Rentabilidad

CLASE	INDICADOR	FÓRMULA	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016
Rentabilidad o Rendimiento	ROA Rentabilidad sobre Activos	UAI/ Activo total	14,43%	20,96%	24,35%
	Margen Operativo	Utilidad Operativa /Ventas Netas	10,81%	13,51%	12,15%
	Margen Neto	Utilidad Neta /Ventas Netas	5,26%	6,64%	5,03%
	Carga Administrativa	Gastos Administracion/ Ventas Netas	21,82%	14,66%	5,95%
	Carga Operativa	Gastos Operativos/ Ventas Netas	22,52%	14,66%	5,95%
	Carga Financiera	Gastos Financieros/ Ventas Netas	4,18%	1,67%	3,61%
	Sistema DUPONT	(Utilidad neta/ ventas) * (ventas / activo total) * (Multiplicador del capital: Apalancamiento Financiero)	1,56%	5,80%	7,75%
	ROE Rentabilidad Patrimonio	Utilidad Neta / Patrimonio	19,67%	33,03%	34,09%
	Rentabilidad Financiera	Ventas/Aactivo*UAI / Ventas *Activo /Patrimonio*UAI/UAI*U net a/UAI	11,46%	19,63%	20,49%
	Ebitda	EBIT+ Depreciaciones+ Amortizaciones	594.494.847,00	973.514.406,00	822.007.995,00

ROA- Rentabilidad sobre Activos: UAI/Activo total

La empresa arroja un indicador favorable para los tres periodos objeto de análisis, el cual está por encima del 10% para el primer año y para los siguientes supera el 20%; es

decir que los activos de la empresa están generando valor y aportando en un buen grado a maximizar la productividad de la empresa, lo anterior sin tener en cuenta su financiación y el cubrimiento que estos deben aportar al costo de la deuda.

Margen Operativo: Utilidad Operativa /Ventas Netas

El margen operativo de la empresa se mantiene sobre un 10% para los tres periodos, lo cual nos dice que la empresa es rentable en el curso ordinario de sus operaciones independientemente de su apalancamiento financiero.

Margen Neto: Utilidad Neta /Ventas Netas

El margen neto de la empresa indica un resultado promedio sobre el 5% para los tres periodos objeto de diagnóstico, lo que nos permite analizar que al ser menor que el margen operativo, la rentabilidad de la empresa proviene principalmente de sus operaciones; no obstante la empresa después de desarrollar todo su ejercicio y el pago de impuestos es netamente rentable.

Carga Operativa: Gastos Operacionales/ Ventas Netas

Podemos observar la disminución de la carga operativa a través de los tres periodos empezando con un 22% en el 2014, luego un 15% y finalizando el 2016 disminuyendo a un 6%; lo que evidencia una gestión positiva para la empresa. La mayor carga de la empresa es la administrativa debido a que los gastos de venta desaparecen en los últimos dos periodos.

Carga Financiera: Gastos Financieros/ Ventas Netas

La empresa evidencia una carga financiera por debajo del 5% en el curso de sus operaciones a través de los tres periodos, lo que nos indica un sacrificio en ese porcentaje

de su rentabilidad pero que no es del todo negativo en la medida en que las operaciones financiadas con esta carga han sido productivas aportando a la maximización de valor de la empresa.

Sistema DUPONT: $(\text{Utilidad neta/ventas}) * (\text{ventas/activo total}) * (\text{Multiplicador del capital: Apalancamiento Financiero})$

Este índice tiene en cuenta los factores de donde depende la rentabilidad de la empresa, en este caso evidenciando un mayor grado de productividad por parte de los activos y una alta participación del apalancamiento financiero de la empresa muestra un índice que ha venido creciendo lo que indica una gestión favorable en los recursos generadores de valor, pues el costo del apalancamiento financiero de la empresa no absorbe la rentabilidad de la misma.

ROE -Rentabilidad Patrimonio: $\text{Utilidad Neta} / \text{Patrimonio}$

La rentabilidad de los recursos aportados por los socios ha presenta un incremento favorable a través de los tres periodos objeto de análisis, lo que significa una maximización de los recursos invertidos, no obstante, es necesario tener en cuenta la rentabilidad financiera para tener presente el efecto de la deuda sobre los beneficios de los inversionistas; la cual aunque también tiene representación significativa.

EBITDA: $\text{EBIT} + \text{Depreciaciones} + \text{Amortizaciones}$

La empresa muestra un crecimiento favorable de los periodos 2014 a 2015 en su rendimiento operativo y generación de recursos, no obstante para el segundo periodo disminuye en un 16%, lo que nos indica una disminución en la capacidad de la empresa

para generar beneficios operacionales con la explotación de los recursos puros de la empresa. No obstante de lo anterior hay que tener en cuenta que siendo una empresa con una estructura apalancada la generación real de beneficios puede variar considerablemente.

EVA

En continuidad con los indicadores financieros se calcula el EVA, el cual es según Bonilla (2010), define “el valor económico agregado (en inglés, Economic Value Added), como un método de desempeño financiero para calcular el verdadero beneficio económico de una empresa” (p.59), con base a este criterio, se realiza el cálculo del EVA, obteniendo como resultados los expuestos a continuación.

Tabla 16. *Calculo del EVA*

DETERMINACIÓN DEL EVA	2014	2015	2016
UTILIDAD NETA	153.309.168,00	326.580.270,00	338.487.210,00
GASTOS FINANCIEROS	121.870.977,00	82.021.428,00	242.548.458,00
UAIDI*	275.180.145,00	408.601.698,00	581.035.668,00
DEUDA LARGO PLAZO	161.337.660,00	548.902.917,00	846.969.821,45
DEUDA CORTO PLAZO	135.126.759,00	388.505.910,00	423.484.910,72
PATRIMONIO	1.337.258.498,00	1.663.838.768,00	1.652.325.977,62
ACTIVOS NETOS FINANCIADOS	1.633.722.917,00	2.601.247.595,00	2.922.780.709,79
WACC	12,48%	12,48%	12,48%
EVA	71.287.489,20	83.959.572,33	216.265.415,33

Estos resultados positivos, nos permiten deducir que la empresa genera valor, en una medida proporcionalmente aceptable y que ha ido incrementando año a año, por lo cual es correcto afirmar que las intervenciones administrativas y la forma de enfrentar las situaciones que se presentan con relación al incremento de costos, han sido satisfactorias y se ha logrado mantener una rentabilidad aceptable por parte de la empresa.

Altman Z-score

Altman Z-Score es una herramienta de análisis de las fortalezas financieras de una empresa, cuyo principal objetivo es identificar las probabilidades de quiebra, estableciendo una combinación de ratios financieros. Este modelo fue creado Edward Altman, en 1960.

Tabla 17. Índice Altman Z-Score

ALTMAN Z-SCORE	AÑO1	AÑO2	AÑO 3	MODELO GENERAL	MODELO B
•X1: (Capital de trabajo/Total Activos)	0,51	0,42	0,40	1,2	6,56
•X2: (Utilidades retenidas/Total Activos)	0,30	0,26	0,24	1,4	3,26
•X3: (EBITDA/Total Activos)	0,27	0,31	0,24	3,3	6,72
•X4: (Patrimonio Liquido /Total Pasivos)	0,15	0,09	0,08	0,6	1,05
•X5: (Ventas netas/Total Activos)	1,33	1,55	2,00	1	
Modelo General	3,36	3,48	3,67		
Modelo E. servicio	6,32	5,74	5,11		

En este diagnóstico aplicamos el modelo general y el modelo B establecido para empresas comerciales y de servicios. En cuanto al modelo general, la empresa no presenta probabilidad de quiebra y se le considera segura para continuar el ciclo de sus operaciones; lo anterior porque en los tres años históricos muestra un Z-Score de 3 por encima del margen establecido, y este se ha visto incrementado a través de los periodos.

Para el modelo B de Altman Z-score, aplicado a las empresas comerciales y de servicios igualmente se reitera la fortaleza financiera de la empresa, mostrando un Z-score por encima de 5 para los tres periodos, que aunque se ha disminuido históricamente, no representa ningún riesgo para la compañía; pues según el margen establecido estaría en probabilidad de riesgo de quiebra si presentara un indicador por debajo de 2.60.

No obstante debemos atender también los resultados obtenidos mediante el diagnóstico financiero, debido a que la empresa podría no tener una debida clasificación de sus activos y pasivos corrientes, como en este caso los efectos que podría tener los

préstamos a socios, otros deudores y los impuestos pagados por anticipado, los cuales tienen una participación significativa en el activo corriente; además de la alta representación de las utilidades acumuladas para el análisis, debido a que como ya sabemos estas aunque aumenta el patrimonio y a su fortaleza financiera de una empresa, solo representan un derecho residual sobre los activos de la empresa.

Proyecciones 2017 - 2021

Escenario normal.

Estado de resultados Proyectado.

Tabla 18. Estado de Resultado, escenario normal

	ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO				
	2017	2018	2019	2020	2021
INGRESOS ORDINARIOS					
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS NETOS	\$ 8.665.483.332	\$ 10.572.225.768	\$ 12.478.968.203	\$ 14.385.710.639	\$ 16.292.453.074
COSTOS DE VENTAS					
Costos por servicios de transporte	\$ 6.902.076.934	\$ 8.420.801.566	\$ 9.939.526.197	\$ 11.458.250.829	\$ 12.976.975.461
TOTAL COSTOS SERVICIOS	\$ 6.902.076.934	\$ 8.420.801.566	\$ 9.939.526.197	\$ 11.458.250.829	\$ 12.976.975.461
UTILIDAD BRUTA	\$ 1.763.406.398	\$ 2.151.424.202	\$ 2.539.442.006	\$ 2.927.459.810	\$ 3.315.477.613
GASTOS					
DE ADMINISTRACION					
Gastos de personal	\$ 95.575.518	\$ 101.214.473	\$ 107.186.127	\$ 113.510.109	\$ 120.207.205
Honorarios	\$ 54.094.711	\$ 57.205.157	\$ 60.494.453	\$ 63.972.884	\$ 67.651.325
Impuestos	\$ 75.389.705	\$ 91.978.364	\$ 108.567.023	\$ 125.155.683	\$ 141.744.342
Arrendamientos	\$ 11.611.350	\$ 12.279.003	\$ 12.985.045	\$ 13.731.685	\$ 14.521.257
Seguros	\$ 28.013.758	\$ 29.624.549	\$ 31.327.960	\$ 33.129.318	\$ 35.034.254
Servicios	\$ 35.287.826	\$ 37.316.876	\$ 39.462.597	\$ 41.731.696	\$ 44.131.269
Gastos Legales	\$ 3.602.353	\$ 3.809.488	\$ 4.028.533	\$ 4.260.174	\$ 4.505.134
Mantenimiento y reparaciones	\$ 787.838	\$ 833.138	\$ 961.191	\$ 1.108.927	\$ 1.279.369
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACION	\$ 304.363.058	\$ 334.261.048	\$ 365.012.931	\$ 396.600.476	\$ 429.074.155
Depreciaciones	\$ 232.102.173	\$ 202.788.579	\$ 202.079.300	\$ 324.387.137	\$ 337.902.114
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	\$ 536.465.231	\$ 537.049.627	\$ 567.092.231	\$ 720.987.613	\$ 766.976.269
UTILIDAD OPERACIONAL	\$ 1.226.941.167	\$ 1.614.374.575	\$ 1.972.349.774	\$ 2.206.472.197	\$ 2.548.501.344
OTROS INGRESOS					
Cuotas de sostenimiento	\$ 62.391.480	\$ 76.120.026	\$ 89.848.571	\$ 103.577.117	\$ 117.305.662
TOTAL OTROS INGRESOS	\$ 62.391.480	\$ 76.120.026	\$ 89.848.571	\$ 103.577.117	\$ 117.305.662
OTROS GASTOS					
Financieros	\$ 214.143.320	\$ 174.151.886	\$ 137.868.403	\$ 104.690.775	\$ 88.068.522
TOTAL OTROS GASTOS	\$ 214.143.320	\$ 174.151.886	\$ 137.868.403	\$ 104.690.775	\$ 88.068.522
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 1.075.189.327	\$ 1.516.342.714	\$ 1.924.329.942	\$ 2.205.358.538	\$ 2.577.738.485
Impuesto Renta y Complementarios	\$ 365.564.371	\$ 500.393.096	\$ 635.028.881	\$ 727.768.318	\$ 850.653.700
UTILIDAD NETA DEL PERIODO	\$ 709.624.956	\$ 1.015.949.619	\$ 1.289.301.061	\$ 1.477.590.220	\$ 1.727.084.785

Las proyecciones se desarrollaron tomando como base el diagnóstico financiero de los datos históricos de la empresa y las tendencias aplicables de la economía del País, a través de una combinación de variables microeconómicas y macroeconómicas.

Los parámetros usados para la proyección de cada rubro, se presentan a continuación:

Variables de Proyección.

Ingresos operacionales.

La proyección de los ingresos operacionales se realizó, estimando la tendencia histórica entre el periodo 2014 – 2016; aplicando el método de mínimos cuadrados, del cual se obtuvo un crecimiento variable de la siguiente manera: Año 2017: 28.84%, año 2018: 22%, año 2019: 18%, año 2020: 15.28%, año 2021: 13.25%. Es importante aclarar que no se aplicó el método de incremento porcentual o tasa de crecimiento, debido a que este método presentaba un incremento desproporcional.

Costos de del servicio.

Los costos de ventas se proyectaron estableciendo como tasa de crecimiento la participación porcentual de los costos con respecto a las ventas presentada en los años históricos 2015 - 2016; obteniendo un promedio de participación del 78.65%.

Se realizó una reclasificación de las depreciaciones pues en el último periodo de los datos históricos, se habían llevado al costo incrementándolo en una participación significativa; por tanto se tomó el valor de la información suministrada de la propiedad planta y equipo de la empresa y se llevó a los gastos operacionales para efectos de la proyección.

Adicionalmente de acuerdo a la información suministrada por la empresa se pudo analizar que los gastos diversos tenían relación directa de causalidad con el servicio y por lo tanto se reclasificaron al costo.

Así pues, la relación de participación que se tomó, corresponde al último periodo, pues según las estadísticas presentadas por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE, el índice de costos del sector presentó un incremento del 4,72% anual para el 2016 en el transporte terrestre, esto, debido al alto grado de susceptibilidad del sector ante las variables que aumentan los costos, como por ejemplo, el alza en los combustibles, peajes, repuestos etc. y teniendo en cuenta la tendencia histórica dada para el último periodo este incremento ya se veía reflejado en la información contable.

Gastos operacionales.

La proyección de los gastos operacionales se realizó con base al diagnóstico de las subcuentas que lo componen y a la participación que tienen algunas variables macroeconómicas, de tal forma que, el rubro total estimado para los gastos de operación corresponde a la suma de los montos proyectados para cada una de las subcuentas mediante la estimación de la tasa de crecimiento de las mismas. A continuación se presentan los resultados de la proyección realizada.

En relación con, la proyección correspondiente a los gastos de Personal y Honorarios, se evidencia una alta disminución para el primer rubro y un incremento significativo para el segundo, en cuanto a los gastos de personal la razón se vería reflejada en la reclasificación de una proporción del rubro, como costo del servicio, es por eso que la variabilidad es negativa, por lo cual se toma tan solo un incremento constante relacionado con la tendencia del aumento del salario en el País que es del 5,9 % ; por otra parte los honorarios estarán proyectados en base a la tasa de inflación calculada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE-, correspondiente al 5.75% para cierre del

año 2016, lo anterior debido a que no se estima contratar servicios adicionales por prestación de servicios, esta relación se seguirá manteniendo en condiciones normales.

En el caso del rubro de Impuestos, se proyectó con respecto a una tasa de crecimiento establecida por la participación con el rubro de ingresos netos; obteniendo una tasa de participación del 0.87% con respecto a los ingresos.

En cuanto a las subcuentas Arrendamientos, Seguros, Servicios, Gastos de mantenimiento y reparaciones y Gastos legales, la tasa de crecimiento será la misma de la inflación registrada al finalizar el año 2016, calculada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística –DANE-, correspondiente al 5.75%. El motivo para establecer como factor de crecimiento la inflación es que no se estiman nuevos proyectos de expansión, por lo cual los montos correspondientes a estas subcuentas no sufrirán una variación significativa, por lo cual, realizar una estimación mediante tasas de crecimiento aumentaría irrazonablemente estos rubros, e impactaría en las utilidades, no obstante no se puede omitir las variaciones ocasionadas por la inflación.

Con respecto a los Gastos de adecuaciones e instalaciones se observa un incremento significativo para el último periodo debido a la adquisición de una nueva oficina y la necesidad de remodelación, es decir, el valor corresponde únicamente a la operación de ese periodo y teniendo en cuenta que no se prevén nuevas remodelaciones, ni adquisición de oficinas, este gasto será omitido para realizar la proyección.

De igual forma para los gastos de contribuciones y afiliaciones, y gastos de viaje; como resultado de un análisis respecto a la poca participación y a la irrelevante necesidad en los mismos para generar valor, se llega a la conclusión de omitirlos para la proyección.

Los gastos diversos al tener un margen de participación considerable en los gastos operacionales, fueron analizados, encontrando que su participación debía ser reclasificada al costo, teniendo en cuenta que estaban directamente relacionados con la prestación del servicio, y se proyectan de acuerdo a la tasa de participación promedio sobre las ventas que arrojaron los datos históricos para luego ser sumada al costo del servicio.

En cuanto a la Depreciaciones, se proyectan de acuerdo a la información de los activos adquiridos hasta 2016, no obstante para el último periodo se prevé la adquisición de nueva flota de transporte, de la cual se refleja su depreciación para ese periodo; así mismo, se hace una reclasificación de la depreciación cargándola toda al gasto, debido a que en el año 2016 se había llevado al costo, incrementándolo significativamente y disminuyendo la utilidad bruta.

En el caso de los gastos de venta, se mantienen en cero, debido al aumento del índice de costos del sector transporte, y la situación coyuntural que ha estado presentando el sector de hidrocarburos lleva a la decisión de suprimir este rubro para la empresa.

Ingresos no operacionales.

Los ingresos provenientes de cuotas de sostenimiento se mantienen igual que en el escenario normal, teniendo en cuenta que una participación porcentual, incrementaría el rubro exageradamente, lo que no sería coherente para un ingreso que no es operacional.

Por su parte para las subcuentas de Financieros, Diversos y Recuperaciones, se realizó un análisis en cuanto a su participación en los periodos, obteniendo como conclusión, que al no ser ingresos operacionales su margen de participación no es significativo; para los ingresos financieros además no se proyecta adquirir nuevas

inversiones; para las recuperaciones se omite debido a que es una cuenta de ajustes que no representa valor significativo para la empresa; y por último la cuenta de diversos al derivarse de actividades extraordinarias no se tendrá en cuenta para afectar el ejercicio.

Gastos no operacionales.

Para los gastos no operacionales, se realizó un análisis, encontrando que son rubros con una participación irrelevante, además están dados a circunstancias no operativas, por lo anterior se toma la decisión de omitirlos de la misma forma que algunos ingresos no operativos; a excepción de los gastos financieros, los cuales si se derivan del financiamiento por deuda de la empresa, estos se proyectan de acuerdo al costo de la deuda y al crecimiento dado en a tasa DTF promedio anual, que para 2016 se estimó en un 6,72%, más los puntos establecidos por la tasa de interés bancaria.

Impuesto de Renta y Complementarios.

De acuerdo a lo establecido con la Ley 1819 de 2016 y el artículo 240 del Estatuto Tributario, se da la tarifa general del impuesto sobre la renta de un 34% para el año gravable 2017 y del 33% de 2018 en adelante; se tomara esta tendencia para proyectar los impuestos del ejercicio.

Escenario Optimista.
Estado de resultados Proyectado.

Tabla 19. Estado de Resultados, escenario optimista

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO-ESCENARIO OPTIMISTA					
	2017	2018	2019	2020	2021
INGRESOS ORDINARIOS					
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS NETOS	\$ 9.197.411.708	\$ 12.577.567.766	\$ 17.199.970.593	\$ 23.521.160.364	\$ 32.165.461.089
COSTOS DE VENTAS					
Costos por servicios de transporte	\$ 7.325.759.080	\$ 10.018.060.971	\$ 13.699.815.203	\$ 18.734.657.050	\$ 25.619.861.990
TOTAL COSTOS SERVICIOS	\$ 7.325.759.080	\$ 10.018.060.971	\$ 13.699.815.203	\$ 18.734.657.050	\$ 25.619.861.990
UTILIDAD BRUTA	\$ 1.871.652.628	\$ 2.559.506.795	\$ 3.500.155.390	\$ 4.786.503.314	\$ 6.545.599.099
GASTOS					
DE ADMINISTRACION					
Gastos de personal	\$ 130.700.635	\$ 178.734.643	\$ 244.421.708	\$ 334.249.536	\$ 457.090.139
Honorarios	\$ 54.094.711	\$ 57.205.157	\$ 60.494.453	\$ 63.972.884	\$ 67.651.325
Impuestos	\$ 80.017.482	\$ 109.424.840	\$ 149.639.744	\$ 204.634.095	\$ 279.839.511
Arrendamientos	\$ 11.611.350	\$ 12.279.003	\$ 12.985.045	\$ 13.731.685	\$ 14.521.257
Contribuciones y Afiliaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Seguros	\$ 28.013.758	\$ 29.624.549	\$ 31.327.960	\$ 33.129.318	\$ 35.034.254
Servicios	\$ 35.287.826	\$ 37.316.876	\$ 39.462.597	\$ 41.731.696	\$ 44.131.269
Gastos Legales	\$ 3.602.353	\$ 3.809.488	\$ 4.028.533	\$ 4.260.174	\$ 4.505.134
Mantenimiento y reparaciones	\$ 787.838	\$ 833.138	\$ 961.191	\$ 1.108.927	\$ 1.279.369
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACION	\$ 344.115.952	\$ 429.227.693	\$ 543.321.233	\$ 696.818.316	\$ 904.052.258
Depreciaciones	\$ 232.102.173	\$ 202.788.579	\$ 202.079.300	\$ 364.592.279	\$ 513.694.269
DE VENTA					
Comisiones de venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
TOTAL GASTOS DE VENTA	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	\$ 576.218.126	\$ 632.016.272	\$ 745.400.533	\$ 1.061.410.595	\$ 1.417.746.527
UTILIDAD OPERACIONAL	\$ 1.295.434.503	\$ 1.927.490.524	\$ 2.754.754.857	\$ 3.725.092.719	\$ 5.127.852.572
OTROS INGRESOS					
Cuotas de sostenimiento	\$ 62.391.480	\$ 76.120.026	\$ 89.848.571	\$ 103.577.117	\$ 117.305.662
TOTAL OTROS INGRESOS	\$ 62.391.480	\$ 76.120.026	\$ 89.848.571	\$ 103.577.117	\$ 117.305.662
OTROS GASTOS					
Financieros	\$ 214.143.320	\$ 174.151.886	\$ 137.868.403	\$ 104.690.775	\$ 88.068.522
TOTAL OTROS GASTOS	\$ 214.143.320	\$ 174.151.886	\$ 137.868.403	\$ 104.690.775	\$ 88.068.522
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 1.143.682.663	\$ 1.829.458.663	\$ 2.706.735.025	\$ 3.723.979.060	\$ 5.157.089.712
Impuesto Renta y Complementarios	\$ 388.852.105	\$ 603.721.359	\$ 893.222.558	\$ 1.228.913.090	\$ 1.701.839.605
UTILIDAD NETA DEL PERIODO	\$ 754.830.557	\$ 1.225.737.304	\$ 1.813.512.467	\$ 2.495.065.970	\$ 3.455.250.107

Las proyecciones optimistas, se desarrollaron igualmente tomando como base el diagnóstico financiero de los datos históricos de la empresa y las tendencias aplicables de la economía del País, a través de una combinación de variables microeconómicas y macroeconómicas.

Los parámetros usados para la proyección de cada rubro se presentan a continuación; se entienden los mismos de la proyección normal si no se muestra alguna variabilidad. No obstante se puede observar que las proyecciones están ajustadas solo a las cuentas de ingresos, gastos operacionales y costos de la siguiente manera:

Variables de Proyección.

Ingresos operacionales.

La proyección de los ingresos operacionales se realizó estimando la tendencia histórica entre el periodo 2015 – 2016; aplicando el método de incremento porcentual, del cual se obtuvo una tasa de crecimiento del 36.75%. Es importante aclarar que se aplicó el método de incremento porcentual para los años 2015 - 2016, pues muestra una variación significativa favorable, no obstante, no se tuvo en cuenta la variación 2014 - 2015 debido a que la tasa aumentaba en un nivel muy alto.

Costos del servicio.

Los costos de ventas se proyectaron estableciendo como tasa de crecimiento la participación porcentual de los costos con respecto a las ventas presentada en los años históricos 2015 - 2016; obteniendo un promedio de participación del 78.65%; al igual del escenario normal las estadísticas presentadas por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística - DANE se tiene en cuenta el índice de costos del sector para establecer la tasa. Además se sumaron algunas reclasificaciones del rubro de diversos, las cuales hacían parte del costo para la prestación del servicio.

Gastos Operacionales.

En cuanto a los gastos operacionales se tiene en cuenta la participación de los gastos de personal, debido a que es un rubro directamente proporcional a los ingresos, al igual que por el incremento de los salarios que fue de un 5.9% para 2016.

Escenario Pesimista.

Estado de resultados Proyectado.

Tabla 20. Estado de Resultados, escenario pesimista

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO- ESCENARIO PESIMISTA						
	2017	2018	2019	2020	2021	
INGRESOS ORDINARIOS						
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS NETOS	\$ 7.429.831.130	\$ 8.207.734.450	\$ 9.067.084.247	\$ 10.016.407.967	\$ 11.065.125.881	
COSTOS DE VENTAS						
Costos por servicios de transporte	\$ 5.917.877.180	\$ 6.537.478.921	\$ 7.221.952.964	\$ 7.978.091.439	\$ 8.813.397.613	
TOTAL COSTOS SERVICIOS	\$ 5.917.877.180	\$ 6.537.478.921	\$ 7.221.952.964	\$ 7.978.091.439	\$ 8.813.397.613	
UTILIDAD BRUTA	\$ 1.511.953.950	\$ 1.670.255.529	\$ 1.845.131.283	\$ 2.038.316.528	\$ 2.251.728.268	
GASTOS						
DE ADMINISTRACION						
Gastos de personal	\$ 95.575.518	\$ 101.214.473	\$ 107.186.127	\$ 113.510.109	\$ 120.207.205	
Honorarios	\$ 54.094.711	\$ 57.205.157	\$ 60.494.453	\$ 63.972.884	\$ 67.651.325	
Impuestos	\$ 64.639.531	\$ 71.407.290	\$ 78.883.633	\$ 87.142.749	\$ 96.266.595	
Arrendamientos	\$ 11.611.350	\$ 12.279.003	\$ 12.985.045	\$ 13.731.685	\$ 14.521.257	
Seguros	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
Servicios	\$ 28.013.758	\$ 29.624.549	\$ 31.327.960	\$ 33.129.318	\$ 35.034.254	
Gastos Legales	\$ 35.287.826	\$ 37.316.876	\$ 39.462.597	\$ 41.731.696	\$ 44.131.269	
Mantenimiento y reparaciones	\$ 3.602.353	\$ 3.809.488	\$ 4.028.533	\$ 4.260.174	\$ 4.505.134	
Mantenimiento y reparaciones	\$ 787.838	\$ 833.138	\$ 961.191	\$ 1.108.927	\$ 1.279.369	
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACION	\$ 293.612.884	\$ 313.689.974	\$ 335.329.541	\$ 358.587.543	\$ 383.596.408	
Depreciaciones	\$ 232.102.173	\$ 202.788.579	\$ 202.079.300	\$ 296.266.412	\$ 227.660.748	
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	\$ 525.715.057	\$ 516.478.553	\$ 537.408.841	\$ 654.853.955	\$ 611.257.156	
UTILIDAD OPERACIONAL	\$ 986.238.893	\$ 1.153.776.976	\$ 1.307.722.442	\$ 1.383.462.573	\$ 1.640.471.112	
OTROS INGRESOS						
Cuotas de sostenimiento	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
TOTAL OTROS INGRESOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
OTROS GASTOS						
Financieros	\$ 214.143.320	\$ 174.151.886	\$ 137.868.403	\$ 104.690.775	\$ 88.068.522	
TOTAL OTROS GASTOS	\$ 214.143.320	\$ 174.151.886	\$ 137.868.403	\$ 104.690.775	\$ 88.068.522	
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 772.095.573	\$ 979.625.090	\$ 1.169.854.039	\$ 1.278.771.798	\$ 1.552.402.591	
Impuesto Renta y Complementarios	\$ 262.512.495	\$ 323.276.280	\$ 386.051.833	\$ 421.994.693	\$ 512.292.855	
UTILIDAD NETA DEL PERIODO	\$ 509.583.078	\$ 656.348.810	\$ 783.802.206	\$ 856.777.104	\$ 1.040.109.736	

Las proyecciones para el escenario pesimista, se desarrollaron con base al diagnóstico financiero, las tendencias aplicables de la economía del País, a través de una combinación de variables microeconómicas y macroeconómicas.

Los parámetros usados para la proyección de cada rubro que tuvieron variabilidad en este escenario, se presentan a continuación:

Variables de Proyección.

Ingresos operacionales.

La proyección de los ingresos operacionales se realizó estimando la tendencia de la tasa de inflación para 2016 de un 5.75%, y el crecimiento del índice de costos para el sector transporte, el cual estaba establecido teniendo en cuenta un estudio anual publicado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística –DANE-.La tasa de crecimiento se determina teniendo en cuenta la tasa de inflación para el respectivo año y el índice de costos, sumando una tasa de crecimiento del 10.47%.

Costos de ventas.

Los costos de ventas se proyectaron estableciendo como tasa de crecimiento la participación porcentual de los costos con respecto a las ventas presentada en los años históricos 2014 – 2016; obteniendo un promedio de participación del 78.65%, y adicionalmente se suman teniendo en cuenta la participación del 1% los gastos que estaban clasificados en diversos y hacían parte del costo.

Gastos operacionales.

La proyección de los gastos operacionales corresponde a las mismas tendencias que el escenario normal.

Ingresos no operacionales.

Los ingresos provenientes de cuotas de sostenimiento, que son las cobradas por la administración, no se proyectan para este escenario dejando como base solo los ingresos operacionales de la empresa.

Proyecciones de escenarios

La metodología que se ha elegido y empleado para el presente estudio de caso es, el Flujo de Caja Libre Descontado, que consiste en proyectar el Flujo de Caja Libre durante un periodo de tiempo, que en este caso será de 5 años y descontarlo de una tasa que viene determinada por el WACC o costo promedio ponderado de capital. La principal ventaja de esta metodología es que permite analizar el desempeño histórico y futuro de la empresa, realizar sensibilidades de variables críticas del negocio, las cuales han definido las operaciones del ente económico.

Los escenarios están basados en las proyecciones realizadas anteriormente, cada escenario está determinado por valores estimados dados por las variables alteradas para cada situación. Normalmente se definen tres escenarios: optimista, normal y pesimista; cada escenario nos permite examinar los resultados cuando alteramos las variables, midiendo sus cambios tanto porcentual como relativamente, y de esa forma encontrar un valor de empresa, contemplando diferentes posibilidades del comportamiento económico del ente.

La medición del Flujo de Caja Libre Descontado se basa en tres elementos: Los Flujos de Caja Libre Proyectados, el Valor Terminal y la tasa de descuento (WACC), con lo cual se obtiene un valor esperado de la empresa y los valores máximos y mínimos que podría negociar

los socios de la empresa si desease vender, a continuación se muestra la metodología en la determinación de las herramientas para realizar el proceso.

Costo del Patrimonio

El cálculo del costo del patrimonio se realiza a través del modelo de fijación de precios de activos de capital – CAMP, el cual se construye a partir de información macroeconómica de entes especializados a nivel mundial como, Damodaran, JP Morgan Chase, el Banco de la Republica de Colombia, entre otros. La fórmula aplicada del modelo, $KJ: KF + (KM - KF) * b + RP$, donde, KF es la Tasa de libre de riesgo, KM es la Rentabilidad del mercado, b es Beta Apalancada, y RP es Riesgo país.

El modelo CAPM, (Capital Asset Pricing Model) permite a los inversores acceder al riesgo de un activo para decidir si el beneficio que se espera retribuye el riesgo de invertir. Esta fórmula tiene en cuenta la tasa libre de riesgo del país, volatilidad o valor Beta, la rentabilidad del sector y el Riesgo País. La tasa resultante proporciona el valor de retorno, que el ejercicio potencial debe exceder para ser más alto que el riesgo.

A continuación se explican cada uno de los componentes del modelo de valoración de activos financieros:

Tasa Libre de Riesgo.

Para la obtención de la tasa libre de riesgo, se tuvo en cuenta los TES (títulos de deuda pública o tesoro nacional) a un año en pesos, la información se obtuvo del Banco de la república, eligiendo como base la Tasa para el cierre del año 2016 que es de un 6,62%.

Rentabilidad del Sector.

Para determinar la rentabilidad del sector en que se encuentra la empresa estudio de caso, se tuvo en cuenta un estudio anual publicado por la delegatura de asuntos económicos y contables de la Superintendencia de sociedades, denominado comportamiento de las empresas más grandes por ingresos, del sector real. En donde se muestran diferentes análisis de variables económicas, entre ellas la rentabilidad por sector, siendo para el sector de servicios de un 9,8 %.

Tasa Riesgo País.

La tasa de riesgo País EMBI+ fue obtenida y verificada en diferentes bases de datos que tomaban como base los datos de la JP Morgan, EMBI Global Diversified Subindices. La tasa obtenida para la determinación del CAPM, fue del 2,25 con la que se cerró el año 2016.

Beta Sectorial.

El indicador usado para este estudio de caso es el publicado por la base de datos de Damodaran para el sector específico de transporte, obteniendo un beta sectorial del 1,41 con el cual muestra el riesgo en el sector, teniendo en cuenta el riesgo sistemático o no diversificarle, que se relaciona con los movimientos inevitables del mercado.

Calculo del CAPM

Tabla 21. *Calculo del CAPM*

CAPM	11,10%
(+) EMBI	2,25%
CAMP AJUSTADO	13,35%
Tess- Tasa LR	6,62%
Rentabilidad sector	9,80%
Beta	1,41
EMBI	2,25%

El CAPM obtenido para el estudio de caso es de un 13.35%, tasa considerada como la rentabilidad requerida por los inversionistas en compensación para asumir el riesgo.

Determinación del WACC

El Costo Promedio Ponderado de Capital – WACC, se puede definir como la tasa mínima de retorno que induzca a los inversionistas a invertir en una empresa, con el fin de determinar el costo promedio ponderado de capital de la empresa, tras realizar un análisis preliminar para hallar el costo de cada una de las obligaciones financieras, las cuales son catorce para la empresa estudio; discriminadas a continuación:

Tabla 22. Detalle de Obligaciones Financieras

OBLIGACION FINANCIERA	VALOR OBLIG.FINANCIERA	TASA DE INTERES EA
Crédito Bogotá 09451011352	\$ 110.987.949,00	16,18%
Tarjeta de Credito 4704350001465178	\$ 110.407,00	32,89%
Tarjeta de Credito SKV-008 ***6148	\$ 251.211,00	32,89%
Tarjeta de Credito SJK-099 ***6113	\$ 1.724.128,00	32,89%
Tarjeta de Credito TKG-875 ***0262	\$ 377.785,00	32,89%
Crédito Bogotá 259033940	\$ 19.288.890,00	15,59%
Banco BBVA # 957-1000-14734	\$ 191.878.600,00	16,27%
Banco BBVA # 957-1000-14740	\$ 191.878.600,00	16,27%
Banco de Bogotá # 259316617	\$ 215.677.096,00	17,88%
Davivienda # 0001000579	\$ 356.923.431,00	18,28%
Banco de Occidente Credito 710-0005148-3	\$ 68.888.890,00	16,79%
Credito Bco Bta 353389004	\$ 2.495.726,00	12,94%
Credito Occidente No 71000051895	\$ 66.916.666,00	16,79%
Banco Occidente Prestamo ***5152-7	\$ 43.055.555,00	16,77%
TOTAL OBLIGACIONES FINANCIERAS	\$ 1.270.454.934,00	

La información de las obligaciones financieras fue suministrada por la empresa objeto de estudio, donde se expresa el valor de cada obligación y su respectiva tasa de interés. Para determinar el costo implícito de la fuente se aplica la fórmula de costo de la deuda $K_d = i \cdot (1 - t)$

donde i es la tasa de interés EA asignada por el banco, y t es la tasa impositiva, que en este caso es de un 34% para el 2016 establecida según reforma tributaria; el resultado de su aplicación nos proporciona el coste efectivo ponderado de la deuda después de impuestos.

El cálculo se presenta a continuación:

Tabla 23. Costo de la Fuente

OBLIGACION FINANCIERA	VALOR OBLIG.FINANCIERA	TASA DE INTERES EA	$K_d=i(1-t)$
Crédito Bogotá 09451011352	\$ 110.987.949,00	16,18%	10,68%
Tarjeta de Credito 4704350001465178	\$ 110.407,00	32,89%	21,71%
Tarjeta de Credito SKV-008 ***6148	\$ 251.211,00	32,89%	21,71%
Tarjeta de Credito SJK-099 ***6113	\$ 1.724.128,00	32,89%	21,71%
Tarjeta de Credito TKG-875 ***0262	\$ 377.785,00	32,89%	21,71%
Crédito Bogotá 259033940	\$ 19.288.890,00	15,59%	10,29%
Banco BBVA # 957-1000-14734	\$ 191.878.600,00	16,27%	10,74%
Banco BBVA # 957-1000-14740	\$ 191.878.600,00	16,27%	10,74%
Banco de Bogotá # 259316617	\$ 215.677.096,00	17,88%	11,80%
Davivienda # 0001000579	\$ 356.923.431,00	18,28%	12,06%
Banco de Occidente Credito 710-0005148-3	\$ 68.888.890,00	16,79%	11,08%
Credito Bco Bta 353389004	\$ 2.495.726,00	12,94%	8,54%
Credito Occidente No 71000051895	\$ 66.916.666,00	16,79%	11,08%
Banco Occidente Prestamo ***5152-7	\$ 43.055.555,00	16,77%	11,07%
TOTAL OBLIGACIONES FINANCIERAS	\$ 1.270.454.934,00		

Con objeto de determinar el WACC se tomara cada obligación junto con el valor del patrimonio, que es la otra fuente de financiación de la empresa, se determinara su porcentaje de participación y multiplicándolo por el costo de la fuente asignado se tendrá como resultado el Costo Promedio Ponderado de Capital:

Tabla 24. Costo Promedio Ponderado de Capital - WACC

Fuente	Valor Fuente	Costo Fuente	Par. Partic	WACC
Crédito Bogotá 09451011352	\$ 110.987.949	10,68%	3,80%	0,41%
Tarjeta de Credito 4704350001465178	\$ 110.407	21,71%	0,00%	0,0008%
Tarjeta de Credito SKV-008 ***6148	\$ 251.211	21,71%	0,01%	0,00%
Tarjeta de Credito SJK-099 ***6113	\$ 1.724.128	21,71%	0,06%	0,01%
Tarjeta de Credito TKG-875 ***0262	\$ 377.785	21,71%	0,01%	0,00%
Crédito Bogotá 259033940	\$ 19.288.890	10,29%	0,66%	0,07%
Banco BBVA # 957-1000-14734	\$ 191.878.600	10,74%	6,56%	0,70%
Banco BBVA # 957-1000-14740	\$ 191.878.600	10,74%	6,56%	0,70%
Banco de Bogotá # 259316617	\$ 215.677.096	11,80%	7,38%	0,87%
Davivienda # 0001000579	\$ 356.923.431	12,06%	12,21%	1,47%
Banco de Occidente Credito 710-0005148-3	\$ 68.888.890	11,08%	2,36%	0,26%
Credito Bco Bta 353389004	\$ 2.495.726	8,54%	0,09%	0,01%
Credito Occidente No 71000051895	\$ 66.916.666	11,08%	2,29%	0,25%
Banco Occidente Prestamo ***5152-7	\$ 43.055.555	11,07%	1,47%	0,16%
Patrimonio	\$ 1.652.325.978	13,35%	56,53%	7,55%
TOTAL	\$ 2.922.780.912		100,00%	12,48%
WACC				12,48%
Participacion Deuda Financiera				43,47%
Participacion Patrimonio				56,53%

La tasa obtenida es el 12,48%, que como se expresó previamente, es la tasa mínima de retorno que induce a los inversionistas a invertir en una empresa para empezar a generar beneficios.

Valor de la empresa

El primer paso para realizar la valoración de la empresa objeto de estudio, es la elaboración del flujo de caja libre descontado en cada escenario.

Así pues, se presenta a continuación el flujo de caja para el escenario normal resultante del ejercicio de proyección:

Tabla 25. Flujo de Caja Libre, escenario normal

	Flujo de Caja Libre Proyectado				
	2017	2018	2019	2020	2021
U. Operacional	\$ 1.226.941.167	\$ 1.614.374.575	\$ 1.972.349.774	\$ 2.206.472.197	\$ 2.548.501.344
(-) impuestos	\$ (365.564.371)	\$ (500.393.096)	\$ (635.028.881)	\$ (727.768.317)	\$ (850.653.700)
(+) Depreciaciones	\$ 232.102.173	\$ 202.788.579	\$ 202.079.300	\$ 324.387.137	\$ 337.902.114
(=) Flujo de Caja Bruto	\$ 1.093.478.969	\$ 1.316.770.058	\$ 1.539.400.193	\$ 1.803.091.016	\$ 2.035.749.758
(-) Inversion en activos fijos			\$ (690.229.830)		\$ (830.067.385)
(-) Abono creditos	\$ (415.439.937)	\$ (351.843.363)	\$ (349.292.558)	\$ (343.425.007)	\$ (283.332.473)
(-) Variacion KTNO	\$ -	\$ (358.753.584)	\$ (327.739.855)	\$ (296.921.253)	\$ (305.418.499)
(+) Nuevos Creditos	\$ 516.000.000				
(=) Flujo de Caja Libre	\$ 1.194.039.032	\$ 606.173.111	\$ 172.137.951	\$ 1.162.744.755	\$ 616.931.402

Cabe destacar que, en relación a la actividad económica desarrollada por la empresa objeto de estudio, el incremento de sus ingresos se fundamenta en la flota de transporte apta y suficiente para cumplir con su demanda, además de considerar la vida útil de la misma en constante uso; es por ello que se establece como parámetro una reserva con destinación específica de sus utilidades del 40% para los dos primeros años y del 30% para los siguientes años, que tendrá como objetivo la compra de los activos previamente mencionados para los años 2019 y 2021.

De igual forma, se parte desde una utilidad operacional, la cual para efectos de determinar el flujo de caja bruto se le restan los impuestos resultantes del ejercicio, y se le suman las depreciaciones; luego con el fin de obtener el Flujo de Caja Libre Operativo, se restan la

inversión en activos fijos que es necesaria para la continuidad de la empresa, y los abonos a capital de los créditos e la empresa, lo cual afecta en una proporción considerable el flujo de la empresa.

El valor que aparece como nuevo préstamo en el primer año, aparece de una modalidad de apalancamiento con deuda que maneja la empresa; para efectos de la valoración se amortiza en el primer año, tomando su valor promedio para los cinco años que se estima la operación de la empresa.

La variación de KTNO se determinó realizando el cálculo con las cifras proyectadas en el Estado de Situación Financiera obteniendo lo siguiente:

Tabla 26. KTNO, escenario normal

	Variación del Capital de Trabajo Neto Operativo				
Cuentas Comerciales Por Cobrar	\$ 1.974.041.906	\$ 2.375.338.082	\$ 2.745.722.997	\$ 3.085.389.590	\$ 3.436.234.208
Cuentas Comerciales Por Pagar	\$ 342.559.781	\$ 385.102.373	\$ 427.747.433	\$ 470.492.772	\$ 515.918.892
KTNO	\$ 1.631.482.125	\$ 1.990.235.709	\$ 2.317.975.565	\$ 2.614.896.818	\$ 2.920.315.317
Variación KTNO		\$ 358.753.584	\$ 327.739.855	\$ 296.921.253	\$ 305.418.499

Previo a la determinación del flujo de caja libre proyectado y el costo promedio ponderado de capital- WACC se procede a estimar el valor de la empresa, mediante el proceso de valor terminal o perpetuo, el cual consta de cinco pasos.

Valor De Empresa Escenario Normal.

Inicialmente se debe hallar el valor presente neto de dicho flujo mediante la aplicación del WACC, como tasa de descuento. Seguidamente se proyecta el último Flujo de Caja Explicito al siguiente periodo; y se calcula el Valor Perpetuo del flujo de caja seis (6) en adelante, el cual se halla mediante la aplicación de la fórmula VT: $FCL_{n+1} / (WACC-G)$, donde FCL_{n+1} es el

flujo de caja libre del último periodo de proyección, y G es el gradiente de crecimiento que corresponde a la tasa de crecimiento fundamental del ROE para la empresa que en este caso es la Tasa de crecimiento del sector transporte presentada por las estadísticas del estudio del Sector Transporte. De tal forma que el valor de la empresa es la suma entre el valor presente del periodo explícito de proyección y el valor presente del periodo de continuidad. A continuación se presentan la estimación del valor de la empresa:

Tabla 27. Valor de Empresa, escenario normal

(=) Flujo de Caja Libre	\$ 1.194.039.032	\$	606.173.111	\$	172.137.951	\$	1.162.744.755	\$	616.931.402
1. Valor Presente Flujo de Caja =	\$	2.730.695.617							
2. Flujo de Caja Explicito año 6 =	\$	624.951.511							
3. Valor Perpetuo Empresa =									
4. Valor Presente Valor Perpetuo =									
5. Valor de la Empresa=									

El valor de la empresa objeto de estudio bajo las proyecciones normales propuestas es de \$5.835.352.537 el cual es un valor razonable comparándolo con el valor en libros de la empresa estimado por su activo, y teniendo en cuenta la generación de valor por medio de los flujos de caja de la empresa; y la rentabilidad esperada.

Análisis de sensibilidad.

Debido a que existen un grado de incertidumbre en las estimaciones de proyección, y que dicha incertidumbre incide directamente en el valor de la empresa, se procede a realizar la valoración bajo dos escenarios adicionales al escenario normal, igualmente con las cifras anteriormente proyectadas para cada escenario; a continuación se proyectan los valores resultantes de los escenarios: optimista y pesimista, con los cuales se busca identificar el valor de la empresa objeto de estudio, con el objetivo de buscar el menor grado de incertidumbre posible

ante las variaciones de las estimaciones en unas condiciones dadas por el comportamiento histórico del mercado.

Valor De Empresa Escenario Optimista

Las variables estimadas para este escenario, fueron anteriormente proyectadas y parametrizadas, a continuación se muestra el Flujo de Caja Libre y el proceso para determinar el valor de la empresa bajo este escenario:

Tabla 28. Flujo de Caja Libre, escenario optimista

	Flujo de Caja Libre Proyectado				
	2017	2018	2019	2020	2021
U. Operacional	\$ 1.295.434.503	\$ 1.927.490.524	\$ 2.754.754.857	\$ 3.725.092.719	\$ 5.127.852.572
(-) impuestos	\$ (388.852.105)	\$ (603.721.359)	\$ (893.222.558)	\$ (1.228.913.090)	\$ (1.701.839.605)
(+) Depreciaciones	\$ 232.102.173	\$ 202.788.579	\$ 202.079.300	\$ 364.592.279	\$ 513.694.269
(=) Flujo de Caja Bruto	\$ 1.138.684.571	\$ 1.526.557.744	\$ 2.063.611.599	\$ 2.860.771.908	\$ 3.939.707.236
(-) Inversion en activos fijos			\$ (891.255.538)		\$ (1.508.002.453)
(-) Abono creditos	\$ (415.439.937)	\$ (351.843.363)	\$ (349.292.558)	\$ (343.425.007)	\$ (283.332.473)
(-) Variacion KTNO		\$ (555.370.795)	\$ (687.790.199)	\$ (873.237.818)	\$ (1.189.775.244)
(+) Nuevos Creditos	\$ 516.000.000				
(=) Flujo de Caja Libre	\$ 1.239.244.634	\$ 619.343.586	\$ 135.273.304	\$ 1.644.109.083	\$ 958.597.066

Como había sido previamente mencionado, es importante mantener una adecuada flota de transporte, debido a que de esto depende el flujo de ingresos, es por ello que en este caso se establece igual que en las condiciones como parámetro y de acuerdo a los ingresos una reserva de sus utilidades del 45% para los dos primeros años y del 35% para los siguientes años, la cual será utilizada en la compra de los activos en el año 2019 y 2021.

De igual forma se parte desde una utilidad operacional, a la cual para efectos de determinar el flujo de caja bruto se le restan los impuestos resultantes del ejercicio, y se le suman las depreciaciones; luego con el fin de obtener el Flujo de Caja Libre Operativo se restan la inversión en activos fijos necesarios para la continuidad de la empresa, y los abonos a capital de los créditos de la empresa, lo cual afecta en una participación considerable el flujo de la empresa.

La variación de KTNO se determinó realizando el cálculo con las cifras proyectadas en el Estado de Situación Financiera obteniendo lo siguiente:

Tabla 29. KTNO, escenario optimista

Variacion del Capital de Trabajo Neto Opeativo					
Cuentas Comerciales Por Cobrar	\$ 2.056.224.840	\$ 2.690.865.784	\$ 3.486.783.105	\$ 4.507.582.763	\$ 5.896.117.375
Cuentas Comerciales Por Pagar	\$ 358.197.449	\$ 437.467.598	\$ 545.594.720	\$ 693.156.561	\$ 891.915.929
KTNO	\$ 1.698.027.391	\$ 2.253.398.186	\$ 2.941.188.385	\$ 3.814.426.203	\$ 5.004.201.447
Variacion KTNO		\$ 555.370.795	\$ 687.790.199	\$ 873.237.818	\$ 1.189.775.244

Previo a la determinación del flujo de caja libre proyectado y el costo promedio ponderado de capital- WACC que es el mismo del escenario normal, se procede a estimar el valor de la empresa desde el escenario optimista, mediante el proceso de valor terminal o perpetuo igualmente.

Tabla 30. Valor de Empresa, escenario optimista

(=) Flujo de Caja Libre	\$ 1.239.244.634	\$ 619.343.586	\$ 135.273.304	\$ 1.644.109.083	\$ 958.597.066
1. Valor Presente Flujo de Caja =	\$ 3.245.881.767				
2. Flujo de Caja Explicito año 6 =	\$ 971.058.828				
3. Valor Perpetuo Empresa =					
				FC/(WACC-g)	
4. Valor Presente Valor Perpetuo =	\$ 8.685.486.338				
				FC/(1-i)^n	
				\$ 4.824.061.481	
5. Valor de la Empresa=				\$ 8.069.943.248	

El valor de la empresa objeto de estudio bajo las proyecciones Optimistas propuestas es de \$8.069.943.248, el cual es un valor estimado que aunque se aleja de las proyecciones normales, responde al crecimiento y la generación de valor por medio de los flujos de caja de la empresa en este escenario.

Valor De Empresa Escenario Pesimista

Las variables estimadas para este escenario, fueron anteriormente proyectadas y parametrizadas, a continuación se muestra el Flujo de Caja Libre y el proceso para determinar el valor de la empresa bajo este escenario:

Tabla 31. Flujo de Caja Libre, escenario pesimista

	Flujo de Caja Libre Proyectado				
	2017	2018	2019	2020	2021
U. Operacional	\$ 986.238.893	\$ 1.153.776.976	\$ 1.307.722.442	\$ 1.383.462.573	\$ 1.640.471.112
(-) impuestos	\$ (262.512.495)	\$ (323.276.280)	\$ (386.051.833)	\$ (421.994.693)	\$ (512.292.855)
(+) Depreciaciones	\$ 232.102.173	\$ 202.788.579	\$ 202.079.300	\$ 296.266.412	\$ 227.660.748
(=) Flujo de Caja Bruto	\$ 955.828.572	\$ 1.033.289.275	\$ 1.123.749.909	\$ 1.257.734.292	\$ 1.355.839.005
(-) Inversion en activos fijos			\$ (408.076.161)		\$ (410.144.828)
(-) Abono creditos	\$ (415.439.937)	\$ (351.843.363)	\$ (349.292.558)	\$ (343.425.007)	\$ (283.332.473)
(-) Variacion KTNO	\$ -	\$ (244.297.514)	\$ (236.661.489)	\$ (232.589.087)	\$ (259.198.462)
(+) Nuevos Creditos	\$ 516.000.000				
(=) Flujo de Caja Libre	\$ 1.056.388.634	\$ 437.148.398	\$ 129.719.702	\$ 681.720.198	\$ 403.163.242

En este escenario la reserva de sus utilidades será del 35% para los dos primeros años y del 25% para los siguientes años, la cual será utilizada en la compra de los activos en el año 2019 y 2021 respectivamente.

De igual forma se parte desde una utilidad operacional, a la cual para efectos de determinar el flujo de caja bruto se le restan los impuestos resultantes del ejercicio, y se le suman las depreciaciones; luego con el fin de obtener el Flujo de Caja Libre Operativo se restan la inversión en activos fijos que es necesaria para la continuidad de la empresa, y los abonos a capital de los créditos e la empresa, lo cual afecta en una participación considerable el flujo de la empresa.

La variación de KTNO se determinó realizando el cálculo con las cifras proyectadas en el Estado de Situación Financiera obteniendo lo siguiente:

Tabla 32. KTNO, escenario pesimista

Variación del Capital de Trabajo Neto Operativo										
Centas Comerciales Por Cobrar	\$	1.783.133.641	\$	2.045.733.005	\$	2.302.547.797	\$	2.557.322.570	\$	2.843.249.029
Centas Comerciales Por Pagar	\$	187.025.330	\$	205.327.180	\$	225.480.483	\$	247.666.170	\$	274.394.166
KTNO	\$	1.596.108.311	\$	1.840.405.825	\$	2.077.067.313	\$	2.309.656.401	\$	2.568.854.863
Variación KTNO			\$	244.297.514	\$	236.661.489	\$	232.589.087	\$	259.198.462

Previo a la determinación del flujo de caja libre proyectado y el costo promedio ponderado de capital- WACC que es el mismo del escenario normal, se procede a estimar el valor de la empresa en un escenario pesimista, mediante el proceso de valor terminal o perpetuo igualmente.

Tabla 33. Valor de Empresa, escenario pesimista

(=) Flujo de Caja Libre	\$	1.056.388.634	\$	437.148.398	\$	129.719.702	\$	681.720.198	\$	403.163.242
-------------------------	----	---------------	----	-------------	----	-------------	----	-------------	----	-------------

1. Valor Presente Flujo de Caja = \$ 2.025.670.924
2. Flujo de Caja Explicito año 6 = \$ 408.404.365
3. Valor Perpetuo Empresa =
FC/(WACC-g)
4. Valor Presente Valor Perpetuo = \$ 3.652.910.025
FC/(1-i)^n
\$ 2.028.886.105
5. Valor de la Empresa=
\$ 4.054.557.029

El valor de la empresa objeto de estudio bajo las proyecciones Pesimistas propuestas es de \$4.054.557.029, el cual es un valor estimado que obedece a las variables propuestas en unas condiciones de mercado de bajo crecimiento y generación de valor.

Valor de Negociación de la empresa.

De acuerdo al análisis de sensibilidad se halló el valor esperado de la empresa y su valor o precio base de negociación, el cual representa el valor que más se acerca al valor real de la compañía y el monto mínimo por el que se debería negociar la empresa, éste se obtiene sumando los valores resultantes de la multiplicación entre la probabilidad de ocurrencia de cada escenario por el valor de la empresa obtenido en ellos, menos la desviación estándar.

Tabla 34. Matriz de Resultados de los Escenarios

MATRIZ DE RESULTADOS			
ESCENARIOS		Valor de la Empresa	Probabilidad
ESCENARIO OPTIMISTA	\$	8.069.943.248	25%
ESCENARIO NORMAL	\$	5.835.352.537	50%
ESCENARIO PESIMISTA	\$	4.054.557.029	25%

Tabla 35. Valor de Empresa

VALOR EMPRESA			
VALOR ESPERADO	\$		5.948.801.338
Varianza	\$	2.028.286.441.203.850.000,00	
Desv est	\$	1.424.179.216,67	
Coef var		0,239406081	
Precio Base de Negociacion	\$		4.524.622.121
Precio Techo Negociacion	\$		7.372.980.554

De acuerdo a los resultados obtenidos, se tiene un valor de empresa esperado de \$5.948.801.338, el cual es el resultante de las variables aplicadas a cada escenario; no obstante el valor que más se acerca a la realidad de la compañía cubriendo el grado de incertidumbre de desempeño es de \$4.524.622.121, por lo tanto, frente a una negociación de la empresa los socios no deben aceptar un valor por debajo del precio base expresado previamente, si el valor ofertado a los socios es igual o superior a dicho valor, la negociación sería asertiva.

El valor base de negociación resultado de la valoración de la empresa estudio de caso nos muestra una cifra razonable con respecto al valor en libros del ente económico, y adicionalmente deja ver su valor por encima de este reflejando la capacidad de la empresa para generar valor y maximizar sus utilidades el cual es el principal objetivo financiero de cualquier proyecto.

Conclusiones

A partir del diagnóstico financiero, las proyecciones y la determinación del valor de empresa, aplicados a la empresa objeto de estudio se puede concluir:

- El mayor generador de valor de la empresa son las ventas incentivadas por la calidad e innovación en el servicio, no obstante el mayor destructor de valor deriva de las fluctuaciones de los costos inherentes a la operación y que no son controlables.
- Respecto al diagnóstico financiero, se evidencia cómo influye la caída del mercado y el incremento de los costos en el ejercicio de la empresa.
- Los indicadores de liquidez, muestran una empresa estable, capaz de saldar sus pasivos a corto plazo y enfrentar contingencias o incertidumbres que se presenten en desarrollo de su actividad.
- En cuanto al diagnóstico basado en los indicadores de endeudamiento muestra que la estructura de la empresa esta apalancada en un alto grado, pero con la solvencia para mantener el curso de sus operaciones.
- Los indicadores de rentabilidad resultado del diagnóstico financiero de la empresa muestran su capacidad de generar valor y maximizar sus utilidades; no obstante la empresa debe cuidar sus estrategias de operación para que las recientes variaciones en los índices de costos no afecten su rentabilidad.
- El índice de quiebra aplicado a la empresa muestra una fortaleza financiera por parte de su estructura financiera; no obstante habría que contar con un análisis más a fondo de la clasificación de sus activos y pasivos; donde se evidencie la generación de valor a la empresa.

- El ejercicio de valoración de la empresa permitió medir su valor desde tres ópticas diferentes, de una forma dinámica y teniendo en cuenta su generación de valor; cumpliendo el objetivo de establecer el valor de la empresa.
- Con base a los resultados obtenidos en el valor de empresa, es correcto afirmar que la empresa cuenta con una estabilidad que le permite generar un valor positivo pese a las fluctuaciones e inferencias del mercado, y el incremento de los costos.
- Los socios de la empresa de estudio pueden negociar satisfactoriamente la empresa si el valor ofertado es igual o superior a \$4.524.622.121, el cual fue el resultado obtenido como el precio base de negociación en la estimación del valor de la empresa.
- El valor base de negociación obtenido bajo el estudio de caso de la empresa es un valor positivo, en la medida en que cubre el valor en libros de la empresa, el cual es estimado por el valor de sus activos , y muestra un incremento de su valor estimando la generación de valor de la estructura financiera de la empresa.

Recomendaciones

Una vez planteada la información contable de la empresa, determinado un diagnóstico financiero y realizada la respectiva proyección para la creación de flujos de caja que permitieran determinar el valor de la empresa, y que permitan un adecuado manejo de la información, se sugieren las siguientes recomendaciones:

- Con base a los indicadores de liquidez, se sugiere pagar los pasivos a largo plazo con mayor costo de financiación, teniendo en cuenta que la empresa cuenta con la liquidez suficiente para ello.
- Así mismo, en los indicadores de endeudamiento la empresa debe cuidar su autonomía financiera, manteniendo los niveles de solvencia para cumplir eficientemente con sus obligaciones y evitar comprometer su estructura financiera en un grado de riesgo.
- Debido al alto grado de susceptibilidad de la empresa al índice de costos del sector, debe generar nuevas estrategias para reducir sus gastos y costos; lo cual le siga permitiendo cumplir con su principal objetivo financiero de maximizar sus utilidades.
- Establecer como política contable la clasificación de los rubros, para garantizar que se realice de forma correcta, según las características que dan lugar a los montos, para evitar el uso inadecuado del rubro de diversos, lo cual puede generar una percepción equivocada de los valores reales en los Estados de Situación Financiera, Estado de Resultados, y Flujos de Caja.

- Establecer una reserva específica, destinada a la compra de flota de transportes, teniendo en cuenta que el valor en reserva legal ya supero el valor en libros de la empresa.
- La empresa debe considerar su proyección y expansión en otras áreas de transporte terrestre, pues la situación decreciente del sector de hidrocarburos podría generarle barreras para su crecimiento y estabilidad financiera, es por eso que se considera viable recomendar un aumento en su capital destinado a este fin.

Referencias

- Alcántara. (2013). *Indicadores Financieros* [en línea]. Recuperado de https://www.uaeh.edu.mx/docencia/P_Presentaciones/Sahagun/Contaduria/Finanzas/indicadores.pdf
- Altair. (2007). *Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontado*. V-3097-2007, pág.12-13.
- Banco de la República de Colombia. (2016). *TES* [en línea]. Recuperado de <http://www.banrep.gov.co/es/tes>
- Barandiarán, G. (2015). *Valoración AEROTRANS Servicios Limitada Mediante Método De Múltiplos*. Universidad de Chile
- Bautista, I. (2011). *Estructura Financiera* [en línea]. Recuperado de https://www.uaeh.edu.mx/docencia/P_Presentaciones/huejutla/administracion/administracion%20estrategica%20financiera/estructura_financiera.pdf
- Bonilla, F. (2010). *El Valor Económico Agregado (EVA) en el Valor del Negocio* [en línea]. Recuperado de <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/icap/unpan044043.pdf>
- Calderón, L. & Rozo, N. (2012). *Valoración De La Empresa Cosechadoras Durán E.U.* Universidad de los Llanos.
- Crivellini, J. (2010). *Historia de las finanzas* [en línea]. Recuperado de <http://finanbolsa.com/2010/02/09/historia-de-las-finanzas/>
- Dussan, C. (2011). *¿Qué es el análisis Horizontal?* [En línea]. Recuperado de <http://kdussananalisis.blogspot.com.co/2011/12/que-es-el-analisis-horizontal.html>
- García, S. (2003). *Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA*. Prensa Moderna Impresores S.A. Cali (Colombia). Página 16
- Gary, A. (2007). *Valoración De Una Empresa Privada (ETRASERGE)*. Universidad de Chile

- Grionella, E. (2005). *El apalancamiento financiero: de cómo un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa* [en línea]. V-2. Recuperado de http://responsabilitatsocial.accid.org/revista/documents/analisi_castellano_071-091.pdf
- Hevia, C. (2012). *Análisis Vertical* [en línea]. Recuperado de <https://es.slideshare.net/kremen01/anlisis-vertical-14580102>
- Mascareñas, J. (2001). *Análisis del Apalancamiento* [en línea]. Recuperado de http://www.acef.com.co/mat_virtual/albums/mat/palanca.pdf
- Moreno, M. (2012). *El CAPM: un Modelo de Valoración de Activos Financieros* [en línea]. Recuperado de <https://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/el-capm-un-modelo-de-valoracion-de-activos-financieros>
- Ortiz, J. (2001). *La Valoración de Empresa* [en línea]. V-4, núm. 8. Recuperado de <http://revistas.udem.edu.co/index.php/economico/article/view/1394/1439>
- Puig, X. (2012). *Beta de una Acción* [en línea]. Recuperado de <http://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/beta>
- Realp, J. (2009). *Valoración de empresas en el contexto de una due diligence: caso práctico mediante el método de descuento de flujos libres de caja y el método de múltiplos comparables*. Universitat Pompeu Fabra.
- Súper Intendencia de Sociedades. (2017). *Comportamiento De Las Empresas Más Grandes Del Sector Real, Por Ingresos Operacionales* [en línea]. Recuperado de https://www.supersociedades.gov.co/Noticias/Documents/2017/EE-%201000%20mas%20grandes%20G1%20Y%20G2_IDZ_10VI17%20Final.pdf
- Tham, J. & Vélez, I. (2012). *Más Allá de Las Proyecciones: El valor Terminal* [en línea]. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1992634
- Velásquez, R. (2015). *Coste de la Deuda (Kd)* [en línea]. Recuperado de <http://economipedia.com/definiciones/coste-de-la-deuda-kd.html>

Velayos, V. (2017). Valor Actual Neto (VAN) [en línea]. Recuperado de <http://economipedia.com/definiciones/valor-actual-neto.html>

Vélez, I. (2001) *Decisiones de inversión. Enfocado a la valoración de empresas* [en línea]. Recuperado de http://www.javeriana.edu.co/decisiones/libro_on_line/Tabla.pdf

Vidarte, J. (2009). *El flujo de caja descontado como la mejor metodología en la determinación del valor de una empresa* [en línea]. Recuperado de https://www.usbcali.edu.co/sites/default/files/flujo-de-caja_josevidarte.pdf