

# **VALORACIÓN DE LA EMPRESA MIRAFIORI AUTOS S.A.S. PARA LA TOMA DE DECISIONES DE LOS ACCIONISTAS PARA SU VENTA**

Diana Patricia Giraldo  
Lina Maryuri Rivera Henao  
Marta Nubia Rojas López

Asesor temático: Mauricio Maya  
Master en Dirección Financiera, ISEAD Madrid España

Asesor: Felipe Isaza Cuervo, PhD(c)

UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN  
ESPECIALIZACIÓN EN GESTIÓN FINANCIERA EMPRESARIAL  
MEDELLÍN

## TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	4
2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	5
3. JUSTIFICACIÓN	7
4. OBJETIVOS	8
4.1 Objetivo General	8
4.2. Objetivos Específicos	8
5 MARCO TEÓRICO	9
6. CONTEXTUALIZACIÓN	23
6.1 Fuerzas de mercado	23
6.1.1 Amenaza de entrada de nuevos competidores	23
6.1.2 Rivalidad entre competidores	24
6.1.3 Poder de negociación de los proveedores	24
6.1.4 Poder de negociación de los compradores	24
6.1.5 Amenaza de ingreso de productos sustitutos	24
6.2 Análisis competitividad sector automotriz en Colombia	25
6.2.1 Amenaza de nuevos competidores	25
6.2.2 Rivalidad entre competidores	25
6.2.3 Poder de negociación de los proveedores	26
6.2.4 Poder de negociación de los compradores	27
6.2.5 Amenaza de productos sustitutos	27
6.3 Las cinco fuerzas de Porter para MIRAFIORI	28
6.3.1 Amenaza de nuevos competidores	28
6.3.2 Rivalidad entre competidores	28
6.3.3 Poder de negociación de los proveedores	28
6.3.4 Poder de negociación de los compradores	29
6.3.5 Amenaza de productos sustitutos	29
7. DIAGNÓSTICO FINANCIERO	30
7.1 Estado de resultados	30
7.2 Balance general	31
7.3 Composición del activo	32
7.4 Composición pasivo de largo plazo	33
7.5 Margen Ebitda	34
8. VALORACIÓN DE MIRAFIORI	35
8.1 Matriz dofa	35
8.1.1 Amenazas	35
8.1.2 Oportunidades	35
8.1.3 Debilidades	36
8.1.4 Fortalezas	36

8.2 Supuestos de valoración	37
8.2.1 Ingresos de vehículos	37
8.2.2 Ingreso de repuestos	38
8.2.3 Ingreso de postventa	38
8.2.4 Costos	39
8.2.5 Gastos operacionales	40
8.2.6 Gastos de depreciación	41
8.2.7 Gastos de intereses	41
8.2.8 Cartera	41
8.2.9 Inventario	42
8.2.10 Proveedores	43
8.2.11 Activos fijos	44
8.2.12 Recursos propios	44
8.2.13 Gradiente	44
8.2.14 Flujo de caja libre	45
8.3 Valor de MIRAFIORI en operación	45
8.4 Análisis de sensibilidad	47
8.4.1 Escenario 1	47
9. CONCLUSIONES	48
10. RECOMENDACIONES	49
11. BIBLIOGRAFÍA	50
11.1 CIBERGRAFÍA	50
13. ANEXOS	52

## INTRODUCCIÓN

En este trabajo, se determinará el valor de venta justo para la empresa MIRAFIORI AUTOS S.A.S. el cual permitirá a los accionistas, tomar una decisión acertada teniendo en cuenta el método de flujo de caja libre.

Las condiciones actuales del mercado hace que se presenten altos niveles de competitividad y bajos márgenes de utilidad, lo cual ha generado la necesidad de conocer el valor de compañía para una posible venta. Este trabajo de investigación busca ser una guía de consulta para los accionistas de MIRAFIORI en su objetivo de vender la compañía.

El objetivo de la empresa es generar valor y para ello lo primero será conocer cuánto vale, cómo se mide ese valor y qué se está haciendo para cumplir con el objetivo con el que se creó la compañía. El tema de valoración de empresas es una metodología que permite establecer el valor de las empresas y emitir un juicio sobre dicho negocio para estimar las perspectivas de la rentabilidad de sus activos.

El valor de una organización es un valor percibido por quien realiza el ejercicio de valoración; diferentes puntos de vista afectan la aceptabilidad de las variables y las evidencias históricas.

Las compañías no valen lo mismo para todas las personas. Para algunos tendrán valor estratégico, para otros generarán sinergia y para los demás podrán ser negocios independientes. Tampoco valen lo mismo en el tiempo, pues un negocio puede ser bueno mañana y malo hoy. Tampoco se puede pasar por alto todas las consideraciones cualitativas, muy especialmente la del recurso humano. Gran cantidad de las adquisiciones de empresas de alta tecnología han fracasado porque las empresas son la gente y los empleados abandonan las empresas al cambiar de dueño. Es ésta una de las razones por las cuales se trata de dar un herramienta apropiada para determinar el valor de MIRAFIORI AUTOS S.A.S..

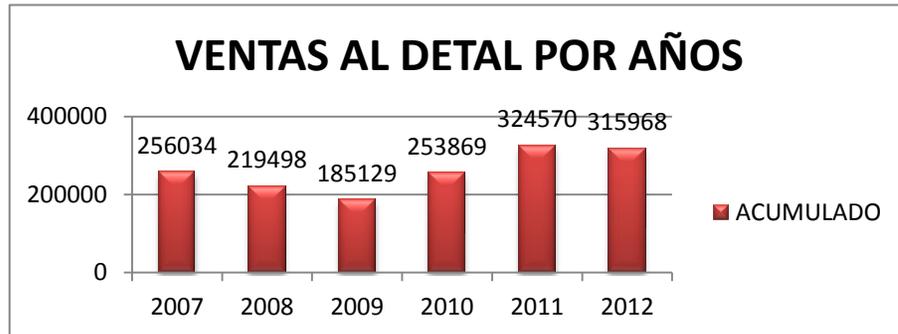
En el presente documento se describen algunos de los principales métodos de valoración de empresas y además se provee al lector un ejercicio práctico que lo orienta acerca de los requerimientos y conclusiones pertinentes sobre la valoración de empresas.

## 2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

El sector automotor colombiano totalizó el año 2012 con 315.968 unidades, lo cual implicó una caída de 9.963 unidades menos frente a lo ocurrido en el año 2011, aunque permanece como el segundo año con mayores unidades vendidas en nuestro país.

La siguiente grafica permite observar las ventas anuales desde el año 2007.

Gráfico No.1. Relación de ventas en los últimos años en el mercado automotriz.



Fuente: Fenalco (Federación Nacional de Comerciantes)

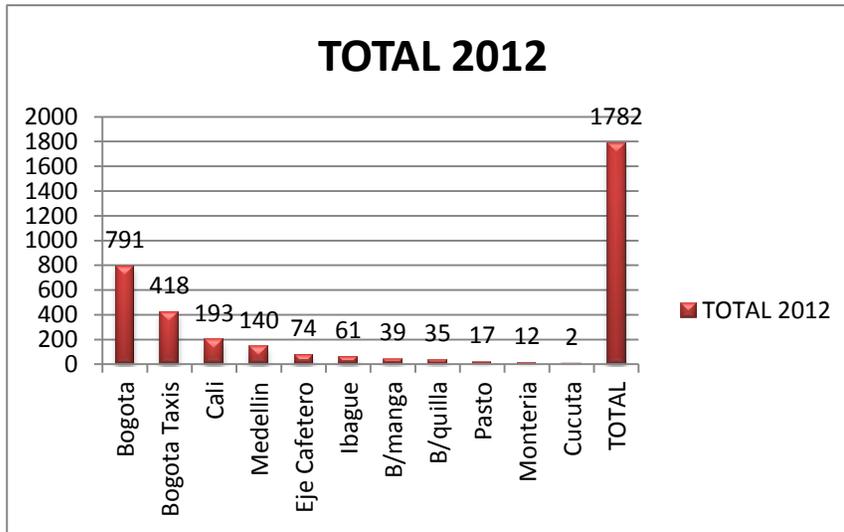
### Porcentaje de participación de cada una de las marcas

La marca FIAT logró un porcentaje de participación en el sector automotriz del 1% en el año 2012, teniendo un total de ventas de 1782 unidades, correspondiente a modelos comerciales, pick up, automóviles y taxis.

### Ventas por ciudad vehículos FIAT

En la gráfica que se muestra a continuación, se refleja Medellín como la tercera ciudad donde se comercializa más vehículos de la marca FIAT a nivel nacional, teniendo la ciudad dos vitrinas de exhibición, siendo la segunda adquirida el 31 de Julio de 2012, donde se dan a conocer cada una de las líneas al mercado antioqueño, con Bogotá como la ciudad de mayor participación de ventas de la marca FIAT.

Gráfico No.2 Ventas de vehículos marca FIAT por ciudad.



Fuente: Tomado de Fenalco Antioquia.

### ¿Quién es MIRAFIORI AUTOS S.A.S.?

MIRAFIORI AUTOS S.A.S en adelante MIRAFIORI, tiene por objeto social las actividades de comercialización de vehículos automotores y de todas sus partes, elementos o accesorios para los mismos y/o servicio de post-venta de la marca FIAT y ALFA ROMEO, creada el 29 de Julio de 2009. Se encuentra ubicada en la ciudad de Medellín en la cra 43ª No. 25ª 124 y con una vitrina de exhibición de vehículos FIAT en Palacé.

En el primer año de apertura, las ventas promedio mensuales fueron de 7 vehículos y actualmente el promedio llega a 21 vehículos al mes.

En el año 2011 se valoró la empresa MIRAFIORI para comunicar a los accionistas el valor de la venta de la compañía y de acuerdo a su participación en la propiedad de la empresa, determinar la utilidad o pérdida de cada accionista por la venta a realizar.

Los accionistas tomaron la decisión de entrar en el proceso de venta de la compañía debido a la poca rentabilidad y al desconocimiento en el manejo del negocio. Dicha valoración fue realizada por los asesores de los posibles compradores extranjeros y arrojó que la empresa tenía un valor de venta de \$1.000.000.000 (mil millones de pesos) valor que los accionistas no conocían claramente si era el correcto.

Por esta razón, se declara oportuno presentar y desarrollar el trabajo de grado y así conocer ¿Cuál es el valor de empresa MIRAFIORI AUTOS S.A.S. que permitirá a los accionistas tomar una decisión adecuada para su venta?

### **3. JUSTIFICACIÓN**

Este trabajo de investigación se justifica en la medida en que se recopilan los conceptos fundamentales relacionados con los diferentes métodos de valoración de empresa, los cuales hasta el momento no han sido resumidos de manera sistemática para que se constituya en herramienta de consulta a los profesionales de diferentes áreas.

Para dar solución al problema planteado es necesario que se actualice el valor de la venta de la empresa MIRAFIORI y se le comunique a los accionistas el valor correcto de la posible utilidad o pérdida en la venta.

Por este hecho, se hace atractivo presentar este proyecto de investigación, pues como estudiantes de la especialización en Gestión Financiera, el grupo que realiza el análisis es idóneo para desarrollar este trabajo y tener la oportunidad de aplicar los conocimientos adquiridos en el proceso de formación académica, además se fortalecerá el perfil profesional y conocimiento general sobre la valoración de empresas, presentándole a MIRAFIORI el valor actual de su compañía.

Este proyecto permitirá a los practicantes del área financiera aplicar y reforzar sus conocimientos en cuanto al análisis financiero de los diferentes proyectos al igual que crea conciencia en los profesionales de dicha área para que tengan la capacidad de desarrollar este tipo de trabajos.

El proyecto cobra aún más importancia al ser una herramienta que sirve de guía en el desarrollo de la formación de sus líderes, permitiendo a quienes lo consulten, conocer los principales métodos utilizados en la valoración de las empresas o de algún proyecto especial que se desarrolle en determinado negocio, además de su utilidad como fuente de consulta en la Universidad de Medellín.

## **4. OBJETIVOS**

### **4.1 Objetivo General.**

Valorar la empresa MIRAFIORI a partir del análisis de sus Estados Financieros, por medio del método de flujo de caja libre, para determinar el valor de venta ante sus accionistas.

### **4.2. Objetivos Específicos.**

- 4.2.1 Analizar los Estados Financieros para definir la situación de MIRAFIORI frente a su condición financiera.
- 4.2.2 Analizar la evolución del sector automotriz y la marca FIAT y ALFA ROMEO en Colombia y en especial en la ciudad de Medellín.
- 4.2.3 Realizar la valoración de MIRAFIORI mediante el método de flujo de caja libre.
- 4.2.4 Determinar el valor apropiado de la compañía para establecer la utilidad o pérdida de los accionistas en la venta de la empresa.

## 5. MARCO TEÓRICO

Uno de los temas principales dentro de la investigación en finanzas es la valoración de los activos de distinta naturaleza, especialmente la valoración de empresas (bien de su valor total, es decir incluida la deuda financiera, o bien de la porción perteneciente en exclusiva a sus accionistas). Por múltiples motivos, el proceso de valoración es fundamental. Decidir el atractivo de un negocio, afrontar con éxito operaciones de compra-venta de empresas, negociar nueva financiación u operar en el mercado bursátil, requieren estimar el valor de la empresa. Además, es imprescindible para evaluar la calidad de la gestión y perseguir el objetivo de crear valor para el accionista, el cual depende de la progresión del valor de la empresa.

En la valoración de empresas es importante definir con claridad la infraestructura pertinente para alcanzar el grado de objetividad que se espera de la misma. Es posible mencionar que los elementos principales son: construcción del entorno y proyección de estados financieros, el período de pronóstico, los flujos de caja libre del período de pronóstico, los flujos de caja del período continuo, la tasa de costo promedio ponderada de capital y, por último, el criterio de actualización. (JARAMILLO, 2010, p 53 y 79).

Para proyectar la situación de la empresa, es importante conocer las condiciones del entorno para que se puedan identificar las oportunidades y limitaciones que ésta enfrenta. Con base en ello, se construyen los escenarios en los cuales se podría ubicar la organización. Luego se estructura el período de tiempo que debe cubrir la proyección para, finalmente, medir los flujos de caja y su proceso de actualización. (JARAMILLO, 2010, p 53 y 79).

La valoración de empresa combina, por un lado, la observación de una serie de factores internos y externos que afectan a la entidad, al sector al que pertenece y en general el entorno macroeconómico; y por el otro, la utilización de una serie de técnicas cuantitativas de análisis asociadas principalmente con la estadística, la economía y las finanzas.

Como arte, la valoración de empresas combina la experiencia, conocimiento, juicio y olfato de quien valora para identificar los aspectos críticos o relevantes, la habilidad para agrupar, relacionar y sintetizar hechos y percepciones provenientes de una gran cantidad de recursos informativos tales como las manifestaciones estratégicas de la empresa, sus estados financieros y las perspectivas del sector, entre otras, y a partir de ello arribar a un valor que sea considerado razonable es en resumen el aspecto artístico implícito en el ejercicio de valoración de una empresa.

Al valorar una empresa se pretende determinar un intervalo de valores razonables dentro del cual estará incluido el valor definitivo. Se trata de determinar el valor intrínseco de un negocio y no su valor de mercado, ni por supuesto su precio.

El valor no es un hecho sino que, debido a su subjetividad, podríamos considerarlo como una opinión. Se debe partir de la idea de que el valor es solamente una

posibilidad, mientras que el precio es una realidad. Las mayores diferencias entre precio y valor suelen generarse por las relaciones de mercado entre compradores y vendedores.

### **Razones para valorar una empresa**

Las situaciones más frecuentes que suelen desembocar en un proceso de valoración son las siguientes:

Razones internas (dirigidas a los gestores de la empresa):

- Conocer la situación y/o evolución del patrimonio (medir la creación de valor para el accionista).
- Verificar la gestión llevada a cabo por los directivos.
- Establecer las políticas de dividendos.
- Conocer la capacidad de endeudamiento, ampliación o reestructuración interna del capital.
- Herencia, sucesión, entre otros.

Razones externas (necesidad ante terceros ajenos a la empresa):

- Transmisión total o parcial de empresa.
- Separación o incorporación de socios. Adquisición por parte de inversor.
- Solicitud de financiación bancaria.

### **Etapas del proceso de valoración:**

La valoración de una empresa es un proceso; nunca es la simple aplicación de una fórmula matemática y, en cualquier caso, los factores a manejar deben estar claramente conceptuados y definidos.

### **Dicho proceso consta de las siguientes etapas:**

1. **Conocer la empresa y su cultura organizativa.** Implica conocer a su personal, su forma de actuar y de resolver problemas. Para ello se deberá visitar la empresa y entrevistar a sus miembros, así como recabar información de personas e instituciones ajenas a la empresa, pero que se relacionen con ella por motivos de trabajo (clientes y proveedores, por ejemplo) y conocer el negocio y su entorno, su evolución histórica y situación actual con el fin de valorar su situación financiera y analizar el sector en que opera y la economía del país en que se desarrolla su actividad.

2. **Prever el futuro.** Consiste en calcular el valor real de la empresa de acuerdo con las expectativas futuras de generación de flujos de caja y el riesgo asociado a los mismos. A dicha valoración se llega a través de la aplicación de diversos métodos.

3. **Determinar los parámetros para la valoración.** Consiste en determinar aspectos tales como el coste del capital, de la deuda y los criterios para estimar el valor residual, que son conceptos que veremos a lo largo de este libro y proceder a calcular el valor actual de los flujos de caja que genera la compañía objeto de valoración. (GARCÍA, Oscar León. Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA. Colombia: Digital Express Ltda., 2003. p 226).

#### **Métodos para valorar empresas:**

- **Método de múltiplos:** esta técnica es apropiada para compañías que tienen una vida de al menos 10 años y con un histórico de sus resultados. ¿La razón? La valoración a través del método de múltiplos se realiza con base en el indicador financiero EBITDA, para lo que es recomendable tener los resultados de muchos años. Esta fórmula se aplica para las compañías que tienen un histórico consolidado y su crecimiento es regular pero hay que tener cuidado, porque el sector influye en los resultados de este cálculo. “En mercados como el textil, la zapatería, la biotecnología o las clínicas dentales es más fácil prever las ventas porque son más regulares y utilizan el método de múltiplos”.
- **Valoración por dividendos:** tiene en cuenta los resultados futuros de la empresa, también representa un flujo neto para el accionista y por lo tanto es después de la retribución de la deuda. Este método es utilizado generalmente para empresas maduras (que pagan Dividendos) desde la óptica del inversor particular. La técnica es recomendada para entidades financieras dada su diferente estructura de Balance y Cuentas de Resultados (gastos/ingresos financieros son su principal partida) y no se utiliza para PYMES.
- **Descuento del flujo de caja libre:** se define como el flujo de caja que finalmente queda disponible para los acreedores financieros y los accionistas o socios.

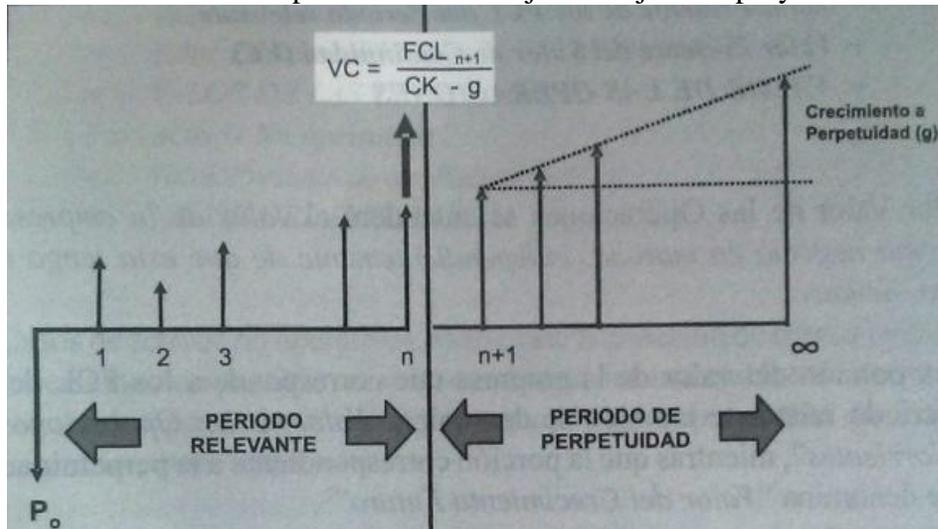
A los acreedores financieros se les atiende con servicios a la deuda (capital + intereses) y a los propietarios con la suma restante, con la cual ellos toman decisiones, entre las cuales está la determinación de la cantidad a repartir como dividendos dependiendo del valor de la empresa.

Dado que el valor de una empresa se define como el valor presente de sus futuros flujos de caja libre, cualquier decisión que lo afecte tendrá necesariamente un impacto sobre dicho valor. El flujo de caja de una empresa tiene tres destinos: reposición de capital de trabajo y activos fijos, atención del servicio a la deuda y reparto de utilidades. La forma en que una empresa debe aplicar su flujo de caja para los tres destinos mencionados permite determinar su atractivo y por ende su potencial de crecimiento y generación de valor.

La Gerencia de valor afirma que las decisiones que se toman en la empresa deben apuntar a la permanente mejora de su flujo de caja, porque de esa forma se estaría propendiendo por el aumento de su valor, lo cual es consistente con la afirmación que el flujo de caja es la base para el cálculo del valor de la empresa.

La práctica de la valoración de empresas acepta la aplicación de un supuesto fundamental que consiste en asumir que los flujos de caja libre (FCL) continúan creciendo a un ritmo constante a perpetuidad (g), tal como se muestra en la ilustración 2. Por lo tanto, a partir del primer año de perpetuidad (n+1), el FCL comienza a manifestar un crecimiento constante, es decir el FCL en el periodo de perpetuidad está directamente relacionado con lo que pueda suceder en el periodo relevante (periodo relevante es el que refleja el efecto del plan de desarrollo sobre el FCL de la empresa).

Grafico 3: Descomposición de los flujos de caja libre proyectados



Fuente: GARCÍA, Oscar León. Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA. Colombia: Digital Express Ltda., 2003. p 317.

El método que se emplea para hallar el valor de la empresa es el flujo de caja libre proyectado, lo cual se ejecuta en dos fases:

**Primera fase:** se calcula el valor presente de los flujos del periodo relevante, que es correspondiente al cálculo de los valores presente de los flujos de caja que crecen a un ritmo constante a perpetuidad.

La forma de presentar el FCL varía dependiendo de si el propósito es realizar un análisis de cifras históricas o un análisis de cifras proyectadas.

Existen dos formas de calcular el flujo de caja libre:

La primera forma (Flujo de caja Histórico) observa el FCL de la empresa para realizar una proyección con el fin de evaluar la posibilidad de atender un determinado servicio a la deuda.

La segunda forma (Flujo de caja Libre Proyectado) es la que se utiliza con el propósito de valorar la empresa.

La tabla 1 presenta los elementos para el cálculo del flujo de caja libre proyectado, el cual es necesario para proyectar la valoración de MIRAFIORI.

Tabla 1: Esquema de construcción de flujo de caja libre.

UTILIDAD OPERATIVA
- Impuestos Aplicados
= UODI (Utilidad Operacional después de impuestos)
+ Depreciaciones y Amortizaciones
= FLUJO DE CAJA BRUTO
- Incremento del KTNO (Capital de trabajo neto operativo)
- Inversión en activos fijos
= FCL (Flujo de caja libre)

Fuente: Propia.

**Segunda fase:** se calcula el valor presente de los FCL a perpetuidad que también se denomina valor de continuidad (VC) o valor de perpetuidad. Esta etapa consiste en obtener el valor presente del VC descontándolo como un valor futuro y utilizando, igualmente, el WACC como tasa de descuento.

Finalmente se determina el valor de la empresa, de acuerdo con las siguientes fórmulas:

$$VC = \frac{FCL_{n+1}}{(WACC - g)}$$

$$\text{Valor - Empresa} = \sum_{t=1}^n \frac{FCL_t}{(1+WACC)^t} + \frac{Vc}{(1+WACC)^n}$$

Donde:

**VC** = Valor de continuidad.

**FCL n+1** = Flujo de Caja Libre del periodo n+1.

**WACC** = Costo de Capital Promedio Ponderado.

**g** = Crecimiento esperado del flujo de caja a perpetuidad.

El flujo de caja utilizado debe ser realista e incorporar factores como la inversión de capital media de la empresa o el sector, aunque en el último flujo de caja no tenga estimado ninguno.

El factor de descuento debe ser adecuado a la tasa de crecimiento esperada. Esta tasa de crecimiento normalmente será la misma que la del sector donde opera la empresa, ya que históricamente es muy complicado obtener crecimientos superiores a los del mercado en periodos de tiempo muy prolongados.

Finalmente, cabe destacar que no se deben mezclar los flujos de caja con los factores de descuento, siendo este último uno de los errores más comunes. Además, los flujos de caja no deben tener en cuenta el coste de la deuda que ya se encuentra recogida en el factor de descuento.

Para el desarrollo de la investigación se debe tener en cuenta las siguientes etapas, que permitirán llevar a cabo la valoración de la empresa:

- Análisis histórico y estratégico de la empresa y del sector.
- Estados financieros de los últimos tres años (Balance y Estado de Resultados).
- Presupuestos y planes de inversión.
- Proyecciones de los flujos futuros.
- Determinación del costo (rentabilidad exigida) de los recursos.
- Actualización de los flujos futuros.
- Interpretación de resultados.

Para determinar el valor de patrimonio de los propietarios basta con restar al valor de las operaciones el valor presente de los pasivos, excepto aquellas correspondientes a los proveedores de bienes y servicios cuyo efecto ya ha sido recogido en el incremento del Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO) en la proyección del FCL y por lo tanto se habla del “Valor Presente de los Pasivos” y no simplemente de los “Pasivos” ya que en muchos casos deberá realizarse un ejercicio de actualizaciones de flujo de deuda como es el caso del pasivo actuarial y los contratos de leasing que respaldan la adquisición de activos fijos.

En este último caso se deberá estimar el valor de la deuda como el valor presente de las cuotas que faltan por cancelar en la fecha de la valoración. (GARCÍA, Oscar León. Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA. Colombia: Digital Express Ltda., 2003. p 320)

### **Capital de Trabajo Neto Operativo KTNO**

Es el neto de las cuentas por cobrar más los inventarios menos las cuentas por pagar. Esta diferencia resulta del hecho de que la operación de un negocio se basa en la combinación de estas tres cuentas con el fin de aprovechar la capacidad instalada.

El KTNO sirve para determinar la exigencia de flujo de caja que tiene la empresa con el fin de reponer su capital de trabajo.

El capital de trabajo es un elemento fundamental para el progreso de las empresas, pues mide en gran parte el nivel de solvencia y asegura un margen de seguridad razonable

para las expectativas de los gerentes y administradores de alcanzar el equilibrio adecuado entre los grados de utilidad y el riesgo que maximizan el valor de la organización.

Una entidad cuenta con capital de trabajo siempre que los activos circulantes sean mayores que los pasivos circulantes. La mayoría de las empresas pueden operar con algún capital de trabajo, el monto depende en gran parte del sector o campo en que operen (AMAT SALAS, Oriol Análisis de Estado Financieros 2 da Edición Gestión 2000, Barcelona 1996).

El capital de trabajo abarca todos los aspectos relacionados con las interrelaciones que existen entre los activos circulantes y los pasivos circulantes, además suele emplearse como medida del riesgo de insolvencia, por medio de éste se pueden realizar evaluaciones acerca de la liquidez de las partidas asociadas al mismo y permite conocer la disponibilidad de recursos que se poseen para operar a favor del desarrollo de la entidad.

### **Definición y cálculo del WACC:**

Este concepto es una tasa de descuento que mide el coste de capital medio ponderado entre los recursos ajenos y los recursos propios. Es la media ponderada de lo que nos ha costado las inversiones de activo y su financiación, ya sea propia o ajena. Se usa habitualmente como tasa de descuento en las valoraciones de empresas realizadas por el método de descuentos de flujos, al igual que en las valoraciones de proyectos de inversión, donde se descuentan los rendimientos netos esperados de los distintos proyectos de inversión considerados. Además, se utiliza cuando se necesita una tasa de descuento estándar para aplicar a proyectos con riesgo medio o normal para la empresa y, por tanto, estos proyectos son los que tienen el mismo riesgo que los activos y operaciones realizadas por la empresa.

Si se produce un cambio en la estructura de capital, se produce un cambio en el coste medio ponderado y en la rentabilidad esperada.

### **Forma de cálculo**

$$WACC = \frac{E}{D + E} (re) + \frac{D}{D + E} (rd) (1 - t)$$

Donde:

**WACC:** Weighted Average Cost of Capital (Promedio Ponderado del Costo de Capital)

**Re:** Costo de capital propio

**E:** Patrimonio o capital propio

**D:** Deuda financiera contraída

**Rd:** Costo de la deuda financiera

**t:** Tasa de impuesto a las ganancias

## **Costo Capital Patrimonial y su cálculo**

Se considera como capital patrimonial aquella parte de la inversión que se debe financiar con recursos propios. En una empresa constituida, los recursos propios pueden provenir de la propia generación de la operación de la empresa, a través de la retención de las utilidades (rehusando el pago de dividendos) para reinvertirlas en nuevos proyectos u originarse en nuevos aportes de los socios.

En consecuencia, se puede definir el costo de capital propio como la tasa asociada con la mejor oportunidad de inversión de riesgo similar que se abandonará por destinar esos recursos al proyecto que se estudia.

### **Cálculo**

La fórmula para calcular el costo del patrimonio con el CAPM es la tasa libre de riesgo más el beta multiplicado por la prima de riesgo del mercado. Beta compara el riesgo de los activos en el mercado.

### **Aplicación del CAPM para una empresa que no cotiza en bolsa.**

La metodología para la aplicación del CAPM en una empresa que no cotiza en la bolsa de valores, se puede resumir de la siguiente forma:

- Obtención del Beta apalancado correspondiente a una empresa que no cotiza en la bolsa.
- Se identifica la empresa que cotiza en la bolsa, perteneciente al mismo sector donde opera la empresa objetivo, cuyo Beta apalancado se desea calcular.
- Se obtiene el Beta apalancado (históricos) (generalmente disponibles en páginas web como Bloomberg).
- Se desapalanca el Beta de la empresa que cotiza en la bolsa.

$$\text{Beta desapalancado} = \text{Beta histórico} / [1 + D/P * (1-t)]$$

D= Deuda de la empresa (D)

P= Patrimonio o capital propio (E)

- Se calcula el Beta desapalancado para la empresa que se desea, utilizando las relaciones Deuda/Patrimonio.

Si se desea calcular el Beta apalancado, se apalanca el resultado con las magnitudes contables de la deuda financiera y fondos propios de la empresa objetivo cuya Beta apalancada se desea calcular.

$$\text{Beta apalancada} = \text{Beta desapalancada} \times [1 + (D/P \times (1-t))]$$

El Beta a utilizar (calculado para empresa que no cotizan en la bolsa), si solo se dispone del beta desapalancado de la empresa de referencia y su relación Deuda / Patrimonio, se puede determinar el beta desapalancado de la empresa que se desee valorar de la siguiente forma:

$$\frac{\text{Beta de empresa similar (desapalancado)} \times \text{relación deuda capital de la empresa}}{\text{Relación deuda capital de empresa del sector similar}}$$

Fuente: FERNÁNDEZ, Pablo. Valoración de empresas, España: Editorial Gestión 2000. p 56.

Si se conocen solo los Betas apalancados (históricos), generalmente disponibles en las páginas web y su relación Deuda / Patrimonio, se puede determinar el Beta desapalancado de la empresa que se desee valorar de la siguiente forma:

$$\text{Beta desapalancado} = \text{Beta histórico} / [1 + D/P * (1-t)]$$

- **Método patrimonial:** La mayoría de las valoraciones de empresas se realizan utilizando los métodos anteriores, incluso algunos expertos indican que el 95% de las valoraciones se hace con estas dos técnicas, pero no son las únicas, también se recurre al Valor de Activos Ajustados (o método patrimonial), es decir, una valoración de todos los bienes tangibles de la empresa. “Es una fotografía de un momento dado, pero no toma en cuenta los intangibles”. Además, sólo indica la situación en un momento concreto, olvidando que la empresa es algo dinámico.
- **El método por comparación (Reglas de la experiencia):** es útil para saber cómo se está moviendo el mercado. Para valorar la empresa se toma como referencia las operaciones cerradas de compañías similares en el sector. La experiencia te permite calcular unos ratios que sirven de guía.
- **Valoración por el método EVA:** El Valor Económico Agregado (EVA) es una medida de desempeño basada en valor, que surge al comparar la rentabilidad obtenida por una compañía con el costo de los recursos gestionados para conseguirla. Si el EVA es positivo, la compañía crea valor (ha generado una rentabilidad mayor al costo de los recursos empleados) y si es negativo, la riqueza de los accionistas sufre un decremento.

El EVA tiene algunos beneficios que otros indicadores no los tienen tales como el Retorno sobre la Inversión (ROI) y la Utilidad por Acción (UPA). Uno de ellos incorpora el factor riesgo en el procedimiento de su medición, asimismo refleja en términos absolutos el desempeño corporativo. Además, su concepto es sencillo, por lo cual su transmisión y entendimiento en todos los niveles corporativos se simplifica al compararlo con otras medidas basadas en valor.

Para este proyecto escogimos el método de flujo de caja libre descontado porque es el que más aplica para nuestro trabajo. Después de conocer algunos métodos antes mencionados que existen para valorar empresas, FCL permite conocer las entradas y salidas de dinero y lo que le quedaría al accionista en un periodo determinado, lo cual permite fijar estrategias para generar valor y evitar escases de liquidez. Igualmente, hace

una buena medición de la rentabilidad, permite determinar diferentes valores (se pueden hacer simulaciones o análisis de sensibilidad), es adaptable si se desarrolla un modelo adecuado y aporta elementos de juicio aceptables a la negociación. Como exigencias, requiere muchos datos, tiene complejidad conceptual, el resultado no es inmediato y aplica para las pequeñas empresas como es el caso que se está tratando.

- **Valoración de empresas por método de descuento de flujos de caja:** la idea principal del método es obtener la valoración de una compañía descontando los flujos futuros de caja libres esperados por una empresa, es decir, el flujo de caja antes de intereses y después de impuestos.

Es importante a la hora de realizar las proyecciones futuras, entender el crecimiento del negocio y del sector donde se opera así como los requerimientos de inversiones en capital y fondo de maniobra futuras para permanecer en una posición competitiva.

### **Modelo CAPM**

El modelo CAPM o modelo de valoración de activos de capital sugiere que la rentabilidad que un inversionista podría esperar, si invirtiera en una acción en el mercado, puede determinarse así:

$$K_e = K_l + (K_M - K_l)$$

Donde:

$K_e$  = Rentabilidad esperada por el inversionista o costo del patrimonio

$K_l$  = Rentabilidad “libre de riesgo” del mercado.

$K_M$  = Rentabilidad del mercado

$(K_M - K_l)$  = Premio por el riesgo del mercado

$\beta$  = Medida del riesgo específico de la empresa

La idea general detrás de la metodología de CAPM, gira en torno a la necesidad de que los inversores sean compensados de dos maneras: por el valor temporal del dinero y por el riesgo asumido.

### **Métodos de análisis financiero**

#### **Análisis vertical**

Es un análisis rígido de la situación financiera y contable de la empresa debido a que se toma la información de un solo período. Debemos tener en cuenta que si es una empresa comercial, industrial o de servicios; este análisis se puede realizar para varios estados financieros, sin embargo, en este caso se hace para el balance general y el estado de resultados. El análisis vertical consiste en tomar un renglón del estado financiero a analizar como el 100% y comparar cada uno de los siguientes renglones con éste, así por ejemplo si en el balance general tomamos los activos como el 100% entonces podemos comparar en la caja qué porcentaje es del total de los activos y lo mismo podemos hacer en el pasivo y en el patrimonio.

### **Análisis horizontal:**

Este análisis consiste en tomar el estado financiero de dos períodos, por ejemplo los estados de resultados de los años 2008 y 2009 o los balances generales de los años 2008 y 2009, diferenciándose con el análisis vertical. Para realizar este último, sólo se necesita el estado financiero de un único período, por ejemplo el estado de resultados año 2009 o balance general del mismo año.

En este análisis se compara las variaciones de cada uno de los renglones de período a período con el fin de establecer con el año base cuánto ha sido el cambio y de ahí determinar si ha sido muy significativo o poco significativo.

### **Diferencia análisis vertical vs horizontal**

En el análisis financiero, se conocen dos tipos de análisis: análisis horizontal y análisis vertical, veamos algunas diferencias entre ellos:

El análisis horizontal se busca determinar la variación que un rubro ha sufrido en un período respecto de otro. Esto es importante para poder conocer cuándo se creció o disminuyó en un período de tiempo determinado.

En el análisis vertical, en cambio, lo que se hace principalmente es determinar qué tanto participa un rubro dentro de un total global, indicador que nos permite determinar igualmente qué tanto ha crecido o disminuido la participación de ese rubro en el total global.

### **Indicadores de análisis financiero**

#### **Indicadores de liquidez**

##### **Razón corriente:**

$$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Indica la capacidad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras, deudas o pasivos a corto plazo. Al dividir el activo corriente entre el pasivo corriente, sabemos cuántos activos corrientes tendremos para cubrir o respaldar esos pasivos exigibles a corto plazo.

##### **Prueba ácida:**

$$\frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Revela la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes pero sin contar con la venta de sus existencias, es decir, básicamente con los saldos de efectivo,

el producido de sus cuentas por cobrar, sus inventarios temporales y algún otro activo de fácil liquidación que pueda existir, diferente a los inventarios.

**Capital de trabajo:**

$$\text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

Muestra el valor que le quedaría a la empresa después de haber pagado sus pasivos de corto plazo, permitiendo a la gerencia tomar decisiones de inversión temporal.

**Indicadores de actividad**

**Rotación de inventarios:**

$$\frac{\text{Costo de Mercancías vendidas}}{\text{Inventario promedio}}$$

Representa las veces que los costos en inventarios se convierten en efectivo o se ponen a crédito.

**Inventarios en existencias:**

$$\frac{\text{Inventario promedio} \times 365}{\text{Costo de mercancías vendidas}}$$

Mide el número de días de inventarios disponibles para la venta. A menor número de días, mayor eficiencia en la administración de los inventarios.

**Rotación de cartera:**

$$\frac{\text{Ventas a crédito}}{\text{Cuentas por cobrar promedio}}$$

Mide el número de veces que las cuentas por cobrar giran en promedio, durante un periodo de tiempo.

**Períodos de cobro:**

$$\frac{\text{Cuentas por cobrar promedio} \times 365}{\text{Ventas a crédito}}$$

Mide la frecuencia con que se recauda la cartera.

**Rotación de activos:**

$$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}}$$

Es un indicador de productividad que mide cuántos pesos genera cada peso invertido en activo total.

**Rotación de proveedores:**

$$\frac{\text{Compras del período}}{\text{Proveedores promedio}}$$

Muestra cuántas veces se paga a los proveedores durante un ejercicio. Si la rotación es alta se está haciendo buen uso de los excedentes de efectivo.

**Indicadores de endeudamiento**

**Endeudamiento:**

$$\frac{\text{Pasivo total con terceros}}{\text{Activo total}}$$

Por cada peso invertido en activos, cuánto está financiado por terceros y qué garantía está presentando la empresa a los acreedores.

**Autonomía:**

$$\frac{\text{Pasivo total con terceros}}{\text{Patrimonio}}$$

Mide tanto el grado de compromiso del patrimonio de los asociados respecto al de los acreedores, como también el grado de riesgo de cada una de las partes que financian las operaciones.

Índice de desarrollo de nuevos productos:

$$\frac{\text{Pasivo corrientes}}{\text{Pasivo total con terceros}}$$

Se interpreta diciendo que en la medida que se concentra la deuda en el pasivo corriente con un resultado mayor que uno (1) se atenta contra la liquidez y si la concentración es menor que uno (1) se presenta mayor solvencia y el manejo del endeudamiento es a más largo plazo.

**Fuerzas de Porter:** El Modelo de las Cinco Fuerzas de Porter propone un marco de reflexión estratégica sistemática para determinar la rentabilidad de un sector en específico, normalmente con el fin de evaluar el valor y la proyección futura de empresas o unidades de negocio que operan en dicho sector.

## Matriz Dofa:

Gráfico No.4: Matriz Dofa



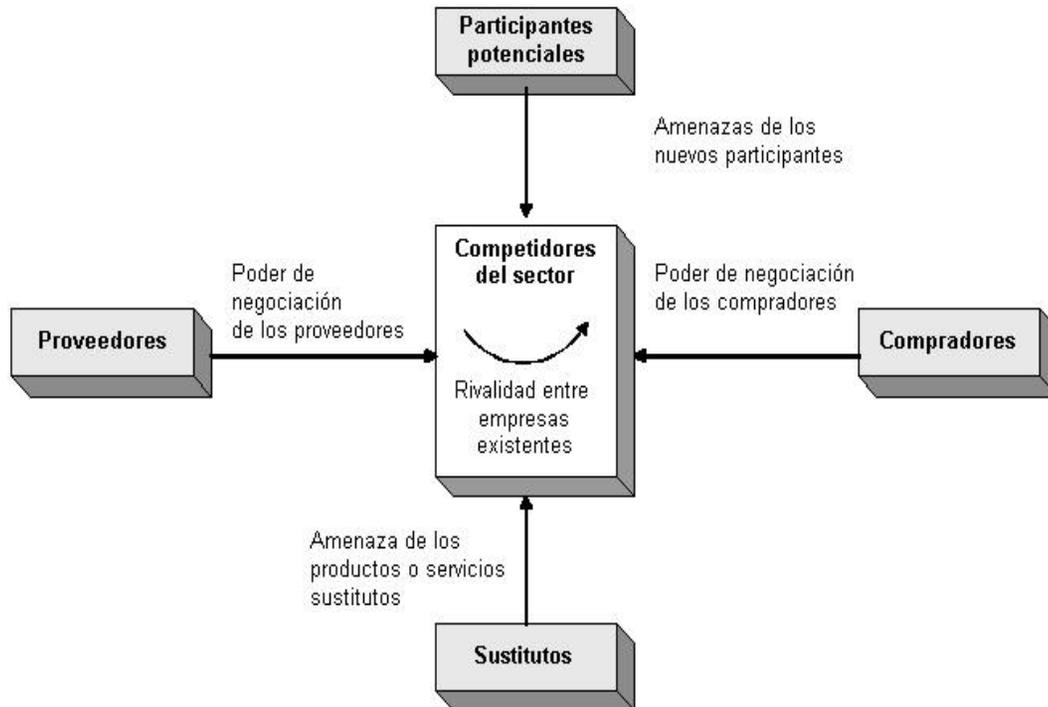
Fuente: Matriz dofa recuperado de <http://dofamatriz.blogspot.com/2009/06/matriz-dofa.html>

La matriz D.O.F.A. es una importante herramienta de formulación de estrategias que conduce al desarrollo de cuatro tipos de estrategias: FO, DO, FA y DA. Las letras F, O, D y A representan fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas. Las estrategias FO se basan en el uso de las fortalezas internas de una firma con el objeto de aprovechar las oportunidades externas. Para una empresa es ideal poder usar sus fortalezas y así mismo explotar sus oportunidades externas, partiendo de sus fortalezas y mediante el uso de sus recursos para aprovecharse del mercado de sus productos y servicios.

## 6. CONTEXTUALIZACIÓN

### 6.1 Fuerzas de Mercado

Gráfico No.5 Las 5 fuerzas de Porter



Fuente: Elaboración propia

#### 6.1.1 Amenaza de entrada de nuevos competidores

Un competidor que accede por primera vez a un sector trae consigo nuevas capacidades, un deseo de adquirir una porción del mercado y en algunas ocasiones ciertos recursos sustanciales. Las empresas nuevas que quieren entrar a un sector enfrentan ciertos obstáculos que pueden dificultar el desarrollo de este proceso, entre estos se tienen los siguientes:

**Economías de escala:** Estas economías obligan a que las empresas entren al sector con instalaciones a gran escala para poder estar al nivel de sus competidores en cuanto a costos.

**Diferenciación del producto:** La creación de una marca es un obstáculo ya que obliga a quien pretenda entrar a un sector a gastar mucho dinero para poder vencer la lealtad de los clientes hacia una marca que ya se encuentra en el mercado.

**Necesidades de capital:** La necesidad de invertir un volumen elevado de recursos financieros es un gran obstáculo, ya que hay gastos no recuperables de publicidad inicial o de investigación y desarrollo.

**Curva de aprendizaje o experiencia:** el know-how o saber hacer de toda empresa marca una importante limitación a los posibles competidores que tienen que acudir como nuevos a un mercado concreto.

**Acceso a los canales de distribución:** en cuanto más limitados sean los canales minoristas o mayoristas, es mucho más difícil que una empresa nueva pueda participar en diferentes canales de un sector.

**Política del gobierno:** el gobierno puede llegar a limitar o incluso prohibir la entrada de nuevas empresas a determinados sectores, usando para ello diversos controles como son permisos, acceso a materias primas, impuestos, entre otros.

### **6.1.2 Rivalidad entre competidores**

Para una corporación será más difícil competir en un mercado o en uno de sus segmentos donde los competidores estén muy bien posicionados, sean muy numerosos y los costos fijos sean altos, pues constantemente estará enfrentada a guerras de precios, campañas publicitarias agresivas, promociones y entrada de nuevos productos.

### **6.1.3 Poder de negociación de los proveedores**

Un mercado o segmento del mercado no será atractivo cuando los proveedores estén muy bien organizados gremialmente, tengan fuertes recursos o puedan imponer sus condiciones de precio y tamaño del pedido. La situación será aún más complicada si los insumos que suministran son claves para los ciudadanos, no tienen sustitutos o son pocos y de alto costo. Esta característica se hace aún más crítica si al proveedor le conviene estratégicamente integrarse hacia adelante.

### **6.1.4 Poder de negociación de los compradores**

Un mercado o segmento no será atractivo cuando los clientes están muy bien organizados, el producto tiene varios o muchos sustitutos, no es muy diferenciado o es de bajo costo para el cliente, lo que permite que pueda hacer sustituciones o adquirirlo a muy bajo costo. A mayor organización de los compradores, mayores serán sus exigencias en materia de reducción de precios, mayor calidad y servicios, lo que por consiguiente llevará a la corporación a tener una disminución en los márgenes de utilidad. Esto adquiere mayor criticidad cuando a las organizaciones de compradores les conviene estratégicamente integrarse hacia atrás.

### **6.1.5 Amenaza de ingreso de productos sustitutos**

Un mercado o segmento no es atractivo si existen productos sustitutos reales o potenciales. La situación se complica si los sustitutos están más avanzados tecnológicamente o pueden entrar a precios más bajos reduciendo los márgenes de utilidad de la corporación y de la industria.

## **6.2 Análisis competitividad sector automotriz en Colombia**

### **6.2.1 Amenaza de nuevos competidores**

Por parte de las ensambladoras colombianas GM Colmotores (Chevrolet) ha sido durante la historia el de mayores ventas, seguido por Sofasa (Renault) y las marcas Hyundai y Kia, ya que para ellos aumentó gracias al crecimiento del mercado automotor en Colombia en los últimos años; Llegando Ford como quinta marca con gran participación en el sector según información de Fenalco.

Las marcas Volkswagen, Mitsubishi, Peugeot, Ssangyong, FIAT, entre otras, han perdurado gracias al diseño atractivo, equipamiento de los vehículos en seguridad y calidad, además de sus redes de servicio de postventa y repuestos. Igualmente, han contribuido a este dinamismo del mercado la estabilidad del dólar, las entidades financieras y las redes de concesionarios, que han permitido la diversidad en el mercado y el aumento de las ventas registrándose un crecimiento importante para la industria en Colombia.

Así, la dinámica del mercado de autos en Colombia ha permitido que este país se convierta en una plaza importante para los importadores, ya que se transforma en plataforma para que lleguen a posicionar sus marcas. De igual forma, esto representa una importante oportunidad para inversionistas que estén interesados en entrar en el mercado automotriz, se esperan así nuevos competidores con marcas chinas las cuales han empezado a entrar al país como Jac, Cinascar, Chery, entre otras, que están ingresando con estrategias de mercado que buscan cambiar la imagen sobre la calidad de los productos frente al mundo y competirán con mejores precios ampliando así el portafolio del sector automotriz, buscando ser uno de los líderes en el mercado nacional e internacional. También ayudará a la entrada de nueva competencia la estabilidad del dólar y el desmonte gradual arancelario con varios países, generando así una mayor oferta de productos y competencia en precios.

### **6.2.2 Rivalidad entre competidores**

El mercado automotriz colombiano tiene un nivel competitivo intenso, en el cual la rivalidad entre las empresas que hacen parte de la industria es alta por que compiten de manera directa, debido a que éste es un sector que se encuentra en constante crecimiento y desarrollo. También los vehículos importados le hacen competencia a los vehículos ensamblados en el país.

Tanto las ensambladoras como el sector en general, tendrán en el futuro que especializarse en unas determinadas referencias y producir tantos modelos como sucede el día de hoy, además de ser más agresivos con diseños novedosos que generen experiencias, mayor seguridad y adaptarse a las vías del país, aumentando cada vez la calidad, la tecnología que cumpla con las necesidades del mercado y mejorar los precios, apoyándose también del sector financiero para aumentar la capacidad de compra de los colombianos e incrementar el posicionamiento de marca para subir la demanda y aumentar las ventas.

**Estrategia:** para enfrentar un entorno tan competitivo, las ensambladoras y el sector en general debe desarrollar estrategias que le permitan atraer el mercado con productos que generen experiencias y con líneas diversificadas a través de precios asequibles a los diferentes nichos, ya que cada una de ellas se encuentra desarrollando estrategias parecidas, consistentes en una renovación permanente de sus portafolios, el estrechamiento de la relación con sus concesionarios y la adopción de mejores prácticas de producción y servicio, que le permita al mercado compartir experiencias. En este mercado la rivalidad es muy alta, fuerte y constante, por eso cada marca debe estar a la vanguardia del sector y sus necesidades.

**Costos del sector:** para las ensambladoras es importante mantener dentro de ellas apoyos económicos, ya sea por parte del gobierno o entidades financieras que le permitan mantener el nivel de inventario requerido o inversiones en equipos y tecnología. Sin embargo, también es muy probable que se requiera otro tipo de apoyo como asistencia técnica y soporte en los procesos.

**Participación nacional e internacional:** las ensambladoras cumplen un papel muy importante a nivel nacional e internacional ya que gracias a sus ventas han posicionado las marcas para seguir siendo líderes en el mercado colombiano. Tienen un constante crecimiento y su participación en el mercado ha sido importante gracias a las ventas obtenidas. Su relevancia aumenta más aún cuando pueden aprovechar las economías de escala.

Tanto ensambladoras como autopartistas, tienen la oportunidad de especializarse más en determinados modelos, racionalizar más sus líneas de productos, ampliar las escalas de producción y mejorar los precios de venta.

### **6.2.3 Poder de negociación de los proveedores**

Para la determinación de los costos de producción se debe tener en cuenta la influencia de los proveedores. En Colombia existe la agremiación de fabricantes de autopartes ACOLFA, principal proveedor del sector, el cual interviene en el precio de las autopartes presionando al alza por su poder de negociación, especialmente cuando el dólar sufre graves caídas.

El poder de negociación de los concesionarios de vehículos y repuestos con las fabricas es de gran dificultad por los altos costos, capital, garantías y temas legales por cumplimiento de cláusulas contractuales que establecen sólo con el importador y/o distribuidor, pero las empresas si tienen mejor poder para negociar con estos últimos ya que estos importadores o distribuidores deben adaptarse al mercado colombiano y por ende mejorar los precios para los comercializadores que vienen siendo los concesionarios, los cuales deben dar apoyos publicitarios, capacitaciones de conocimiento de producto, bonos para mejorar el margen del vehículo o trasladárselo directamente al cliente final con mejor precio de venta, obsequios o accesorios que le den valor agregado al producto.

#### **6.2.4 Poder negociador de los compradores**

La aprobación de Tratados de Libre Comercio con varios países le permitirá a Colombia generar más empleos de calidad y gracias a los nuevos competidores que han puesto sus marcas en el mercado colombiano, ayudados también por la desgravación arancelaria que se ha pactado con varios países, hace que se reduzca en forma significativa el precio de los automóviles en los últimos años, sumado a la estabilidad del dólar que ha permitido que los importadores entren con precios más competitivos y adaptables al mercado colombiano.

La negociación en este escenario es muy alta y es muy susceptible a los precios, diversidad de productos con calidad y seguridad, imagen y trayectoria de la marca, entre otras.

Todos los competidores del sector están invirtiendo en la modernización del servicio de postventa, repuestos y en las mejoras en la tasa de retorno, es decir, en disminuir el número de reclamos por parte de los clientes que llevan sus carros al taller y así generen más credibilidad en la calidad de los productos y mejores costos de mantenimiento del mismo.

#### **6.2.5 Amenaza de productos sustitutos**

Los bienes sustitutos siempre serán una amenaza para el sector automotriz, un ejemplo de esto es el sector de motocicletas, pues se trata de un sector que ha cobrado importante participación en los últimos años, ya que una de las razones de su crecimiento está relacionada con el auge del sistema de transporte conocido como mototaxi el cual tiene acogida en muchas zonas del país. De igual manera, responde a la necesidad de contar con un medio de desplazamiento funcional en medio del tráfico de las ciudades cada vez es más complejo, Además, el bajo poder adquisitivo hace que muchas personas sólo puedan contemplar esta opción como medio de transporte personal.

Así mismo, en las ciudades grandes y medianas existe un extenso servicio de transporte masivo como el metro, sistemas masivos de transporte, autobuses, busetas y microbuses, que funcionan con tarifas planas convirtiéndose en un medio de transporte importante para aquellos que no tienen la posibilidad de adquirir un vehículo.

En cuanto a los Taxis, se han convertido también en un medio importante de transporte. En la actualidad, el número de este tipo de vehículos es muy alto en el país, ya que es un medio utilizado por su ágil desplazamiento.

El mercado de bicicletas se ha convertido es un medio alternativo de transporte, ya que es utilizado por muchos como actividad diaria, y a su vez trae beneficios en materia de ambiente, ya que la contaminación en el país es bastante alta según sus cifras.

**Estrategia:** para las ensambladoras es importante mantener el mercado seguro y determinar no solo ventajas competitivas sino sostenerse en el tiempo mediante una

buena participación en cuanto a producción, marketing y concesionarios especializados en ventas de vehículos, entre otros.

### **6.3 Las cinco Fuerzas de Porter para MIRAFIORI.**

A continuación analizaremos para MIRAFIORI comercializadora de vehículos y sus partes de la marca FIAT, cuáles son los factores que le afectan o le favorecen desde el contexto de las cinco fuerzas de Porter.

#### **6.3.1 Amenaza de nuevos competidores.**

Claramente cada día están entrando nuevos competidores para la marca FIAT. Esta amenaza de nuevos competidores es constante, lo que hace que el mercado distribuya su participación con las marcas existentes y las que están en proceso de ingreso y asentamiento en el sector como es el caso del mercado chino, aunque FIAT en una etapa de introducción y posicionamiento en el mercado muestra un mayor crecimiento favoreciéndola y afectando a marcas que están en etapa de madurez, facilitándole a MIRAFIORI el aumento de las ventas y mejorar los márgenes de rentabilidad.

#### **6.3.2 Rivalidad entre competidores**

Actualmente cada marca crea sus estrategias enfocadas a diferentes beneficios para los consumidores, logrando así un mayor número en sus ventas y mejor posicionamiento en el mercado sin generar rivalidades entre las marcas. Para todos hay target (mercado objetivo) y el fin de cada empresa es lograr mayor venta en su nicho, aunque este mercado tan competitivo se debe atacar con estrategias de precio, servicio de postventa, costos e inventario de repuestos, innovación y posicionamiento de marca. Unos de los competidores directos de FIAT son los comercializadores de las marcas Kia, Hyundai, Volkswagen, Renault, Chevrolet y Mazda los cuales están compitiendo cada día con precios, vehículos, diseño, calidad y seguridad, alta inversión en publicidad y aprovechando la trayectoria y posicionamiento de sus marcas; generando así mes a mes nuevas estrategias de ventas para poder ganarse el mercado y mejorar su participación, sacrificando muchas veces el margen bruto de los vehículos que en promedio es el 9% en este segmento del mercado.

#### **6.3.3 Poder de negociación de los proveedores**

Para MIRAFIORI está a su favor, el poder negociar con su distribuidor principal de vehículos y partes, pues este tiene una relación muy cercana con el importador debido a la participación accionaria en esta compañía lo que facilita mucho más las relaciones y poder obtener buenos beneficios para mejorar sus costos y márgenes de rentabilidad, obteniendo mayor apoyo publicitario y mejores precios para la compraventa, stock de inventario, respuesta inmediata de garantía, entre otras. Es difícil pensar en una negociación directa con la fábrica porque ésta ya tiene establecida una negociación con Colitalia Autos, único importador para Colombia de esta marca.

#### **6.3.4 Poder negociador con los compradores**

Uno de los temas que mayor atención requiere en el caso de MIRAFIORI, es el poder negociador con los compradores, pues si se le da la relevancia necesaria, se puede mejorar las ventas.

Los clientes se encuentran en el mercado con diversidad de productos y con diferentes características de calidad, seguridad, precios y forma de financiación, con servicio de postventa cada vez mejor, repuestos y valores agregados como vehículo de reemplazo, servicio puerta a puerta lo que imposibilita actualmente un poco la decisión de compra. También se encuentra que los consumidores son muy dados a la moda, es decir “compran lo que más vean en la calle” pues esto genera imagen de respaldo de marca, poder comercial y calidad en los productos.

Las personas que acuden a este mercado generalmente cuentan con los recursos o tienen el perfil crediticio para solicitar endeudamiento con entidades financieras pues las condiciones de pago son similares en todo el mercado automotriz, lo que no genera diferenciación a la competencia

#### **6.3.5 Amenaza de productos sustitutos**

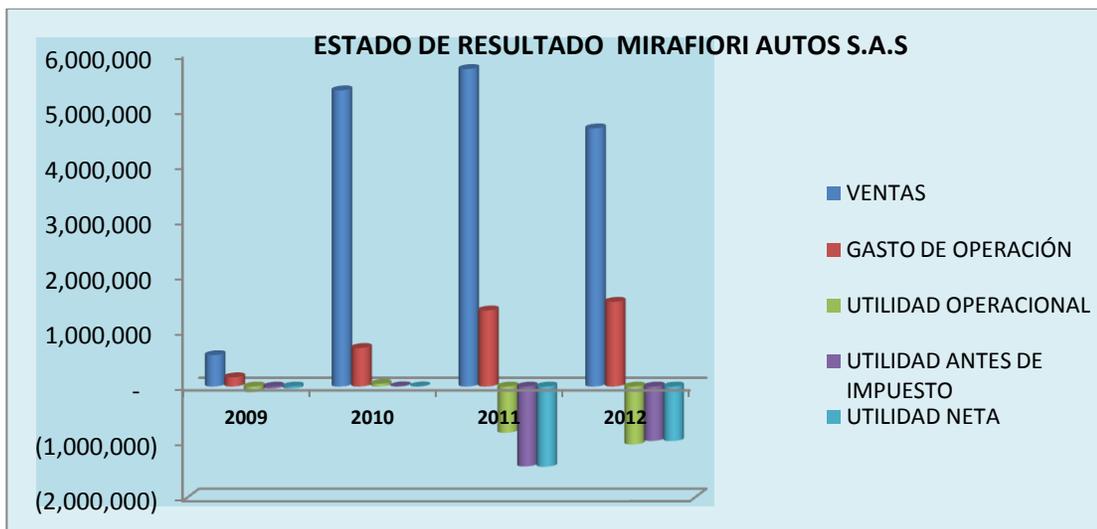
Los productos sustitutos para MIRAFIORI se pueden determinar como cualquier medio de transporte. Sin embargo, los que más resaltan y que han presentado un mayor aumento en los últimos años son las motos y bicicletas, aunque no se debe dejar atrás la innovación en los medios de transporte con bajos costos y con gran cubrimiento de ruta. Este tipo de fenómenos se pueden atacar con las estrategias financieras de los bancos y entidades dedicadas a la aprobación de créditos que facilitan el poder de compra de los consumidores, además de conducir hacia una mayor comodidad y mejoramiento de la calidad de vida de las personas.

## 7. DIAGNOSTICO FINANCIERO.

Según la información de los Estados Financieros tomados de los informes de gestión de MIRAFIORI de los años 2009 a 2012 los cuales se presentan en miles de pesos, podemos realizar las siguientes conclusiones:

### 7.1 Estado de Resultado.

Gráfico No. 6 Estado de Resultados MIRAFIORI



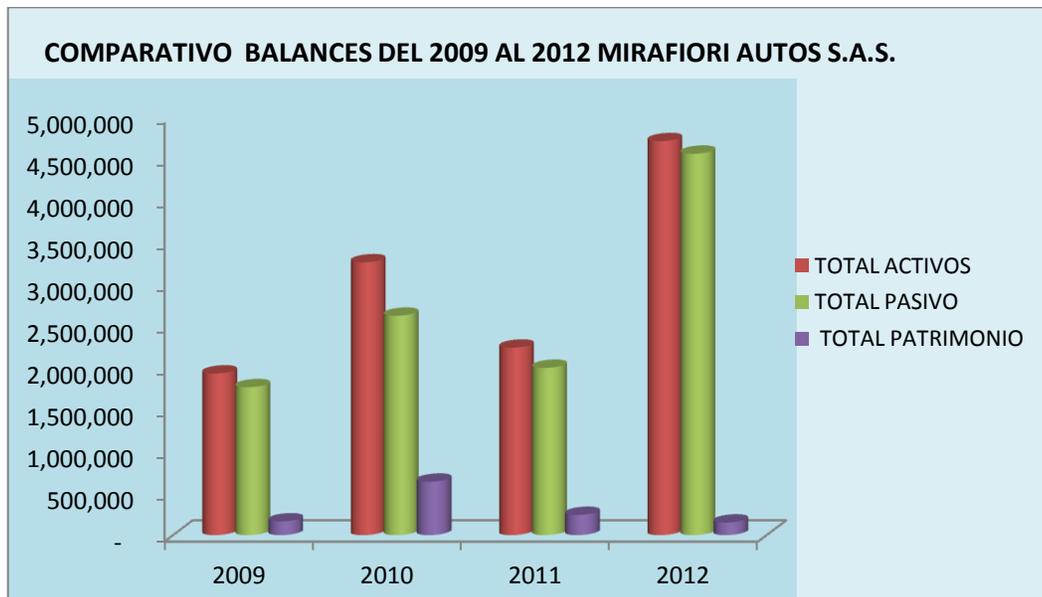
Fuente: elaboración propia

La empresa comenzó operaciones a finales del año 2009. Durante el período comprendido del 2010 al 2011 se notó un crecimiento en ventas el cual decrece un poco durante el año 2012, esto debido a cambios, consolidación y fortalecimiento del área comercial, el cual se empieza a rendir frutos sólo a partir del año 2013, luego de la consolidación de dicha estrategia.

De una u otra forma, la inestabilidad del área comercial afectó el resultado de la compañía y otros factores como amortización de la inversión inicial y gasto publicitario.

## 7.2 Balance General.

Gráfico No. 7 Comparativo Balances MIRAFIORI

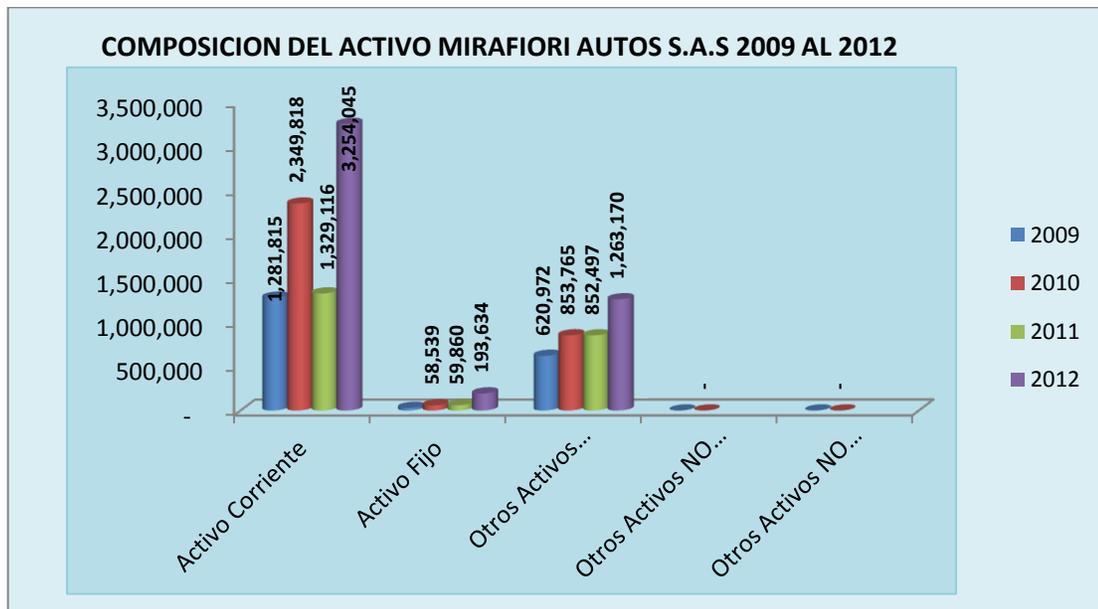


Fuente: elaboración propia

En el transcurso de los últimos años la empresa refleja un alto endeudamiento con terceros en especial con proveedores de vehículos y repuestos. Es por ello que se percibe un crecimiento en el activo el cual está compuesto por el aumento en los inventarios y el patrimonio se ha ido disminuyendo ante el resultado negativo de la operación.

### 7.3 Composición de Activo.

Gráfico No. 8 Composición del activo de MIRAFIORI



Fuente: elaboración propia

De acuerdo a la gráfica anterior, la mayor composición del activo se ve representada en el corriente, el cual está compuesto por cartera e inventarios aumentando en el último año. En cuanto al activo fijo, no es muy fuerte en compañías como MIRAFIORI ni el sector al que pertenece, pues requieren de poca inversión de este tipo y los demás activos están representados por los diferidos de publicidad y mejoras en propiedad ajena.

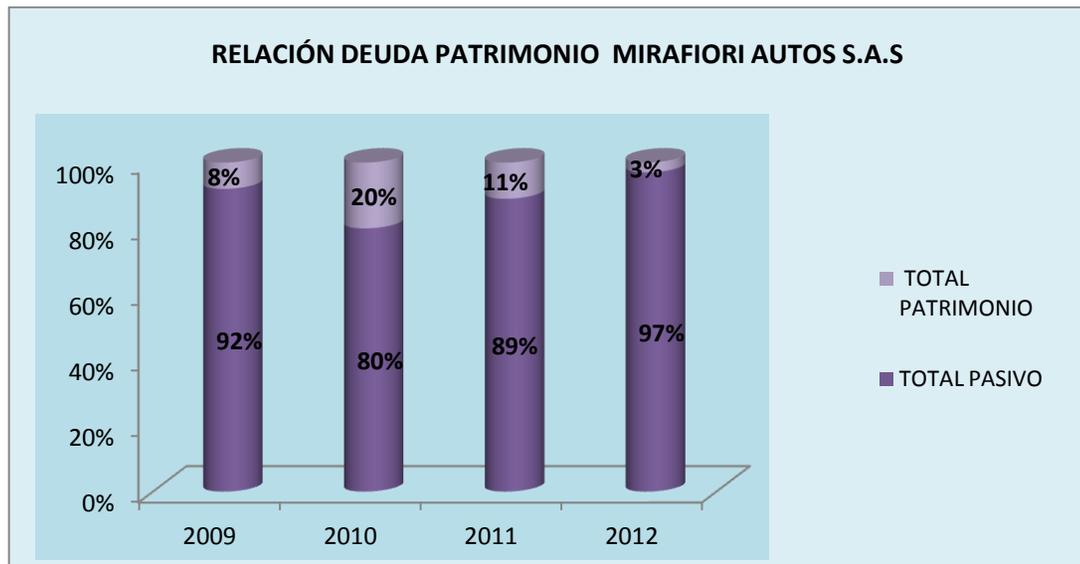
## 7.4 Composición Pasivo de Largo Plazo.

Gráfico No. 9 Composición del Pasivo a corto plazo MIRAFIORI



Fuente: elaboración propia

Gráfico No. 10 Relación deuda Patrimonio MIRAFIORI

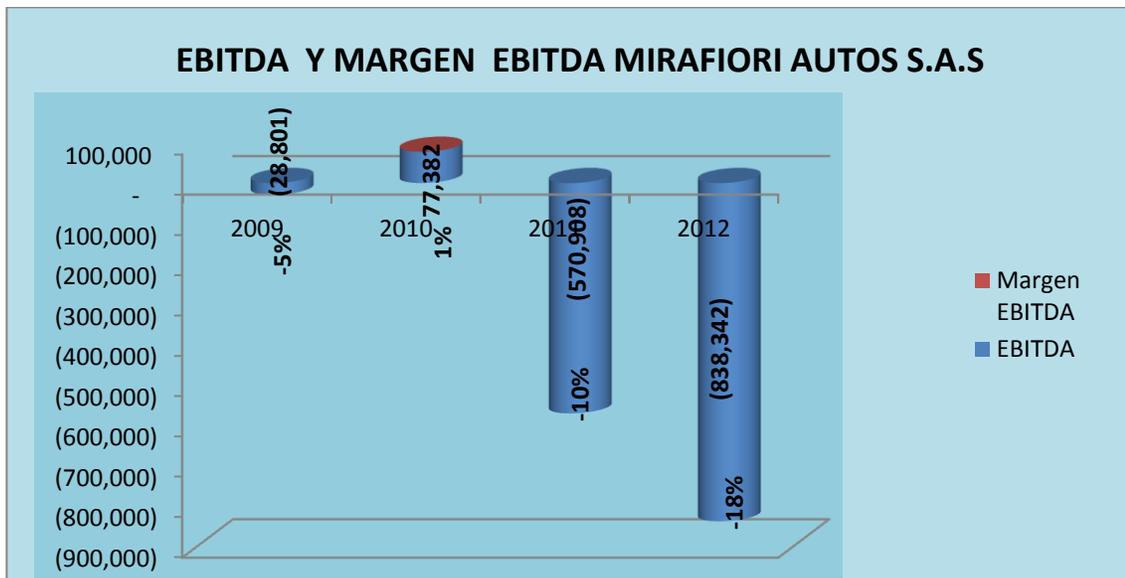


Fuente: elaboración propia

Las gráficas anteriores evidencian el crecimiento del pasivo en los proveedores por la adquisición de inventario de vehículos. Su patrimonio se ha ido disminuyendo por la pérdida repetitiva de la empresa y la poca capitalización.

## 7.5 Margen Ebitda.

Gráfico No.11 margen ebitda MIRAFIORI



Fuente: elaboración propia

En el gráfico 13 se observa un mal desempeño año a año de la gerencia operativa y los problemas de caja para pago de impuestos, inversiones de KTNO, CAPEX, pago de la deuda y repartición de utilidad. Esto reafirma la falta de consolidación y estabilidad del área comercial y operativa.

## **8. VALORACIÓN DE MIRAFIORI.**

### **8.1 Matriz Dofa**

A continuación se resumen las amenazas - oportunidades, debilidades-fortalezas que tiene MIRAFIORI Autos con su marca FIAT en el mercado automotriz.

#### **8.1.1 Amenazas:**

- El posicionamiento de las marcas Chevrolet, Renault, Kia y Hyundai en el mercado, genera reducción de posibles clientes para FIAT.
- La atracción de los inversionistas extranjeros en el sector automotriz genera mayores posibilidades que ingresen nuevos competidores a este mercado y reduzca las ventas para FIAT.
- La regulación de precios por parte de las agremiaciones en Colombia, afectan el control interno del precio.
- Falta de poder y prohibiciones legales para negociación directa con los fabricantes. Esto lo puede hacer solo el intermediario en su calidad de importador.
- La negociación en este mercado es muy alta y susceptible a los precios.
- Los tratados de libre comercio con varios países, generan ingreso de nuevos competidores y productos con precios muy asequibles por la disminución en los impuestos.
- Los bienes sustitutos siempre serán una amenaza para el sector automotriz, un ejemplo de esto son las motocicletas y el transporte masivo, los cuales reducen el mercado para los concesionarios de vehículos.

#### **8.1.2. Oportunidades:**

- Aprovechar la saturación en el mercado de marcas como Chevrolet, Renault, Kia y Hyundai y posicionar a FIAT como un producto exclusivo.
- La dinámica del mercado en Colombia es cada vez más atractiva para los inversionistas extranjeros, generando mayores posibilidades de ventas por el auge en el sector.
- Participar en las agremiaciones de autopartes para tener conocimiento y participación de decisiones que impacten el mercado.

- Generar precios y estrategias comerciales competitivas y atractivas para los compradores.
- Competir con respaldo y garantía frente a los productos con bajos precios que ingresan por los Tratados de Libre Comercio.
- Resaltar los beneficios en seguridad y comodidad que tiene el transporte en vehículo particular.
- Una de las oportunidades que tiene el sector automotriz y de autopartes en Colombia son los Tratados de Libre Comercio con diferentes países, con los cuales se están obteniendo mayores inversiones extranjeras que fortalecen la Industria Nacional.
- Actualmente China impacta a los países suramericanos como destino de su inversión e instalación de fábricas, lo cual generaría una reactivación en materia de empleo, no solo para el sector automotriz y de autopartes sino para la industria en general.
- Otra oportunidad importante que se presenta para la industria automotriz y de autopartes de Colombia, es el trabajo que está realizando el gobierno nacional conjuntamente con la empresa privada mediante la agenda interna para la competitividad y productividad de Colombia, con la cual busca crear estrategias para que este sector sea más productivo y competitivo, también la dotación de vehículos que están realizando las instituciones gubernamentales para sus colaboradores y el funcionamiento de dichas instituciones.

### **8.1.3. Debilidades:**

- Sacrificio del margen bruto de los vehículos para poder competir.
- El mercado Colombiano se inclina a comprar los vehículos más comerciales, donde tiene debilidad FIAT por tener un parque automotriz pequeño ocasionado por la poca trayectoria de sus nuevos vehículos en el mercado Colombiano.
- El poco respaldo de postventa, ausencia de marca hace 6 años y falta de repuestos en el mercado, impulsaron un voz a voz negativo lo que generó más complicación para la introducción nuevamente de la marca dada la mala recordación que dejó en el sector.

### **8.1.4. Fortalezas:**

- Poder de negociación directa con el importador pues este pertenece al grupo económico de MIRAFIORI lo que facilita mayores márgenes para ofrecer mejores precios al cliente final y obtener apoyos publicitarios además de planes

de financiación y respuesta inmediata de garantía lo que permite el ofrecimiento de mejores servicios posventa.

- La inversión en publicidad, relaciones públicas, acompañamiento expansión y presencia en varias ciudades del país a mejorado la recordación negativa de FIAT
- El bajo índice de hurto de la marca FIAT y el bajo costo de los seguros contra todo riesgo por ser poco comercial, hace que sea más atractiva para los compradores, pues aún no ingresa al mercado negro de repuesto.
- Ventas de contado o financiación con los bancos, lo que genera muy buen flujo de caja para la compañía acompañado de pago a proveedores a 30 días que facilita el no apalancamiento con terceros y por lo tanto recurrir a gastos financieros.
- La excelente calidad, diseño, tecnología y el respaldo de postventa y costo de los repuestos hacen que mejoren las ventas para esta marca.

## 8.2 Supuestos de Valoración:

### 8.2.1. Ingresos de vehículos

Unidades vendidas de vehículos en los 3 últimos años			
Año			Total
2010	2011	2012	
158	154	131	443
Crecimiento	97%	85%	

Ingreso por venta de vehículos			
Año			Total
2010	2011	2012	
5,248,358,770	5,046,023,620	4,031,746,218	14,326,128,608
Ingreso promedio por unidad			
33,217,461	32,766,387	30,776,689	32,338,891

Fuente: elaboración propia

Según comportamiento del año 2012 como lo muestra el cuadro anterior, se espera crecer en unidades vendidas en un 90% el primer año para un total de:

- 249 unidades vendidas
- Ingreso promedio de \$32.338.891 , como podemos en el cuadro.
- Crecimiento del 15% en los 2 años siguientes y 10% en el año restante.

El crecimiento del primer año se dará por el posicionamiento de marca, aprovechando la inversión realizada en publicidad y relaciones públicas, la estabilidad y capacitación de la planta personal en el área comercial y el aumento del parque automotor de FIAT, el cual dio un reconocimiento comercial para estos vehículos y presencia de la marca en otros puntos de la ciudad, lo que generó confianza y cambió la recordación negativa producido por el respaldo de la marca, se debe tener las oportunidades actuales como la saturación del mercado de otras marcas, los beneficios en seguridad y comodidad que tiene el transporte en vehículo particular entre otras, se debe tener en cuenta que se han realizado inversiones por ser una empresa en marcha

El crecimiento en los años siguientes se dio de acuerdo al comportamiento normal del sector y se espera que la marca se siga comportando de esta forma dado el esfuerzo inicial que se presentó en el primer año.

### **8.2.2 Ingreso de repuestos**

Se espera un crecimiento del 40% en los 2 primeros años de la proyección y en los siguientes un 15%. El promedio de ingreso mensual del año 2012 fue del \$37.385.182 el cual se toma como base para proyectar el año 1.

El crecimiento en los 2 primeros años podrá darse por el incremento del parque automotor de FIAT en el departamento de Antioquia, el aumento del inventario de repuestos, la disminución de precios de los mismos y el volumen de compra al importador dada la ausencia del mercado ilegal para estas autopartes y accesorios de los vehículos FIAT en Colombia.

### **8.2.3. Ingreso de postventa**

Se espera un crecimiento del 40% en los 2 primeros años de proyección y en los siguientes un 15%. El promedio de ingreso mensual del año 2012 fue de \$14.762.103 el cual se toma como base para proyectar el crecimiento del año 1.

Se espera este crecimiento al igual que en repuestos por el aumento del parque automotor, además por la inversión en la cabina de pintura, herramienta especializada y equipos de alineación y balanceo, contratación de mano de obra calificada en el área operativa y las alianzas con las empresas aseguradoras contra todo riesgo para todas las marcas.

Gráfico No.12 Comparativo de ingresos MIRAFIORI



Fuente: elaboración propia

#### 8.2.4. Costos

Para este rubro se toma como base el comportamiento del margen estándar del sector automotriz y de MIRAFIORI para la gama media, ya que es allí donde se encuentran ubicados los productos de la marca.

Vehículos margen 10%

Repuestos Margen 30%

Postventa Margen 40%

Estos márgenes se pueden mantener a lo largo de la proyección aprovechando el posicionamiento actual de la marca, las estrategias y precios de venta proyectados.

Gráfico No.13 Comparativo de costos MIRAFIORI



Fuente: elaboración propia

### 8.2.5. Gastos Operacionales

Gastos						
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
Nómina	465,000,000	483,600,000	502,944,000	528,091,200	554,495,760	582,220,548
Arrendamiento	398,000,000	413,920,000	430,476,800	447,695,872	465,603,707	484,227,855
Publicidad	80,491,499	92,565,224	106,450,008	117,095,008	128,804,509	141,684,960
Impuesto	89,252,243	104,830,265	120,554,805	133,315,526	147,458,104	163,136,594
Servicios públicos	90,908,320	92,726,486	94,581,016	96,472,636	98,402,089	100,370,131
Diversos	93,000,000	94,860,000	96,757,200	98,692,344	100,666,191	102,679,515
	<b>1,216,652,062</b>	<b>1,282,501,976</b>	<b>1,351,763,829</b>	<b>1,421,362,586</b>	<b>1,495,430,360</b>	<b>1,574,319,603</b>

Fuente: elaboración propia

Para proyectar los gastos se tomó como base en el año 1 el comportamiento de años anteriores de MIRAFIORI y se incrementaron en los años siguientes así:

**Nómina y arrendamiento:** Comportamiento a largo plazo del IPC (Índice de precios al consumidor) + 2 puntos porcentuales, por ser un indicador referente del mercado y proyectado a largo plazo, en cuanto a la planta de personal no se necesita un incremento de la misma pues actualmente se encuentra estructurada y se trabaja generando mayores ingresos con la misma fuerza de ventas.

**Publicidad:** 1% del total anual de los ingresos, siendo este un estándar del mercado automotriz, lo que corresponde a mantener la estrategia de publicidad, pues la inversión inicial ya se realizó.

**Impuestos:** Tarifa Industria y Comercio 10 x 1000 del total anual de los ingresos  
**Servicios públicos y gastos diversos:** Comportamiento a largo plazo del IPC.

Gráfico No.14 Comparativo de gastos operacionales MIRAFIORI



Fuente: elaboración propia

Se puede observar una disminución en los gastos operacionales ejecutados en los años 2011 y 2012 frente a los proyectados en los primeros años, esto es debido al alto costos de amortización de la inversión inicial en publicidad y mejoras en propiedad ajena.

### 8.2.6. Gastos de depreciación

Se proyectó con base en el comportamiento de MIRAFIORI con el 0.5 del valor de los ingresos que sería por reposición de los activos fijos pues no se proyecta hacer nuevas inversiones.

### 8.2.7. Gasto de intereses

En este rubro no se tiene en cuenta ningún tipo de gasto ya que no se tienen proyectados préstamos con terceros para inversiones, pues se espera que MIRAFIORI siga trabajando con el inventario de activos fijos, de vehículos y repuestos; esto por ser una empresa que se encuentra en funcionamiento y no requiere de apalancamiento con terceros por tener un buen stock de inventarios que es su principal generador de ingreso.

### 8.2.8. Cartera

Se estima una cartera anual del 5% de los ingresos que corresponde a las ventas de las aseguradoras por servicios de taller y repuestos, el resto de las ventas son de contado o con entidades financieras las cuales desembolsan los dineros una vez se entrega el vehículo.

Gráfico No.15 Comparativo de cartera MIRAFIORI



Fuente: elaboración propia

En los años 2011 y 2012 sucedió algo atípico donde casi el 100% de los vehículos facturados quedaron legalizados y entregados al cierre del periodo contable y se vendió muy poco por medio de la compañías de seguros, para los años proyecto se estima por lo menos un 5% de lo facturado quede pendiente para recaudar el año siguiente.

### 8.2.9. Inventario

Se proyecta vender 249 vehículos en el primer año, lo que equivale a un promedio mensual de 21 unidades. Se debe mantener como mínimo inventario para 2 meses y el costo promedio para cada vehículo es de 29 millones el cual se proyecta aumentarlo 10% anual. En cuanto al inventario de repuestos se toma como base el inventario final del año 2012.

Gráfico No.16 Comparativo de inventarios MIRAFIORI



Fuente: elaboración propia

### 8.2.10. Proveedores

El total del costo proyectado se promedió a 30 días, pues este es el plazo que le dan los proveedores a MIRAFIORI.

Gráfico No.17 Comparativo de cuentas por pagar a proveedores MIRAFIORI



Fuente: elaboración propia

### 8.2.11. Activos fijos

Se proyectó el 0.08% de los ingresos para reposición de equipos tecnológicos y muebles, enseres y equipo de oficina y el 1% de los ingresos para la compra de maquinaria para renovaciones en el taller. Es importante aclarar que este tipo de negocios no necesitan mayor inversión en esta clase de activos pues el activo productivo son los inventarios.

Gráfico No.18 Comparativo de activos fijos MIRAFIORI



Fuente: elaboración propia

En el año 2012, se puede evidenciar un aumento significativo en este rubro debido a la inversión en equipos para el Taller, como cabina pintura, Equipos de alineación y balance y elevadores y para los años proyectados no se estima inversión sino reposición para los activos fijos dañados o que sufran desgaste normal por su uso.

### 8.2.12. Recursos propios

No se requiere inversión inicial por ser una empresa en marcha que no necesita nueva inversión, por lo cual no se proyectan gastos de intereses.

### 8.2.13 Gradiente

Es el crecimiento proyectado después del periodo de continuidad a partir de la estrategia y se estima que sea de acuerdo al comportamiento del IPC a largo plazo, porque este tipo de negocios están ubicados en un sector que normalmente sus gastos y precios de venta van muy de la mano con esta variable económica.

### 8.2.14 Flujo de caja libre.

Cifras en millones	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>						
Utilidad Operativa	(168,740,543)	(6,593,159)	115,531,310	215,463,070	331,299,016	465,237,038
Impuesto	-	-	38,125,332	71,102,813	109,328,675	153,528,222
<b>UODI</b>	<b>(168,740,543)</b>	<b>(6,593,159)</b>	<b>77,405,978</b>	<b>144,360,257</b>	<b>221,970,341</b>	<b>311,708,815</b>
Depreciaciones	44,626,121	52,415,133	60,277,403	66,657,763	73,729,052	81,568,297
<b>FCB</b>	<b>(124,114,421)</b>	<b>45,821,974</b>	<b>137,683,381</b>	<b>211,018,020</b>	<b>295,699,393</b>	<b>393,277,112</b>
Variación KTNO	-1,063,516,691	-94,720,054	-103,886,647	-125,791,008	-138,306,909	-152,064,921
CapEx	-96,392,422	-16,824,264	-16,982,503	-13,781,578	-15,273,985	-16,932,769
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>-1,284,023,534</b>	<b>-65,722,344</b>	<b>16,814,231</b>	<b>71,445,434</b>	<b>142,118,499</b>	<b>224,279,422</b>

Fuente: elaboración propia

Como se puede evidenciar después del año 3 MIRAFIORI empieza a generar flujos de caja libre positivos para cubrir los pagos a los accionistas por la inversión realizada e incrementa la generación de valor cada año.

### 8.3. Valor de MIRAFIORI en Operación

El flujo de caja proyectado al Año 6, descontado a un WACC del 21,95 para el primer año y de un 27,70 para el año 6 %, arroja un valor negativo de la empresa en operación COP \$ (714.295.186)

Valoración MIRAFIORI por el metodo de Flujo de Caja Libre							
Cifras en millones	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	
Ingresos Operacionales Vehiculos	8,049,149,911	9,256,522,397.54	10,645,000,757.17	11,709,500,832.89	12,880,450,916.18	14,168,496,007.80	
Ingresos Operacionales Repuestos	628,071,053	879,299,475	1,011,194,396	1,162,873,555	1,337,304,589	1,537,900,277	
Ingresos Operacionales Postventa	248,003,335	347,204,668	399,285,369	459,178,174	528,054,900	607,263,135	
<b>Total Ingresos</b>	<b>8,925,224,299</b>	<b>10,483,026,541</b>	<b>12,055,480,522</b>	<b>13,331,552,562</b>	<b>14,745,810,405</b>	<b>16,313,659,420</b>	
Costos de Venta Vehiculos	7,244,234,920	8,330,870,158	9,580,500,681	10,538,550,750	11,592,405,825	12,751,646,407	
Costos de Venta Repuestos	439,649,737	615,509,632	707,836,077	814,011,489	936,113,212	1,076,530,194	
Costos de Venta Postventa	148,802,001	208,322,801	239,571,221	275,506,904	316,832,940	364,357,881	
<b>Total costos</b>	<b>7,832,686,658</b>	<b>9,154,702,591</b>	<b>10,527,907,980</b>	<b>11,628,069,143</b>	<b>12,845,351,977</b>	<b>14,192,534,482</b>	
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,092,537,641</b>	<b>1,328,323,950</b>	<b>1,527,572,542</b>	<b>1,703,483,420</b>	<b>1,900,458,428</b>	<b>2,121,124,938</b>	
Gastos Operacionales	1,216,652,062	1,282,501,976	1,351,763,829	1,421,362,586	1,495,430,360	1,574,319,603	
Depreciación	44,626,121	52,415,133	60,277,403	66,657,763	73,729,052	81,568,297	
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>(168,740,543)</b>	<b>(6,593,159)</b>	<b>115,531,310</b>	<b>215,463,070</b>	<b>331,299,016</b>	<b>465,237,038</b>	
Intereses	-	-	-	-	-	-	
<b>Utilidad antes Impuestos</b>	<b>(168,740,543)</b>	<b>(6,593,159)</b>	<b>115,531,310</b>	<b>215,463,070</b>	<b>331,299,016</b>	<b>465,237,038</b>	
Impuesto de Renta	(55,684,379)	(2,175,742)	38,125,332	71,102,813	109,328,675	153,528,222	
<b>Utilidad Neta</b>	<b>(113,056,164)</b>	<b>(4,417,416)</b>	<b>77,405,978</b>	<b>144,360,257</b>	<b>221,970,341</b>	<b>311,708,815</b>	
<b>KTNO</b>							
Cartera	446,261,215	524,151,327	602,774,026	666,577,628	737,290,520	815,682,971	
Inventario	1,269,979,364	1,396,977,300	1,536,675,030	1,690,342,533	1,859,376,787	2,045,314,466	
Proveedores	652,723,888	762,891,883	877,325,665	969,005,762	1,070,445,998	1,182,711,207	
<b>KTNO</b>	<b>1,063,516,691</b>	<b>1,158,236,745</b>	<b>1,262,123,392</b>	<b>1,387,914,400</b>	<b>1,526,221,309</b>	<b>1,678,286,230</b>	
<b>Variación KTNO</b>	<b>1,063,516,691</b>	<b>94,720,054</b>	<b>103,886,647</b>	<b>125,791,008</b>	<b>138,306,909</b>	<b>152,064,921</b>	
<b>Detalle Activos Fijos</b>							
Terrenos							
Muebles y enseres	7,140,179	8,386,421	9,644,384	10,665,242	11,796,648	13,050,928	
Maquinaria	89,252,243	104,830,265	120,554,805	133,315,526	147,458,104	163,136,594	
<b>CAPEX</b>	<b>96,392,422</b>	<b>113,216,687</b>	<b>130,199,190</b>	<b>143,980,768</b>	<b>159,254,752</b>	<b>176,187,522</b>	
<b>Variación</b>		<b>16,824,264</b>	<b>16,982,503</b>	<b>13,781,578</b>	<b>15,273,985</b>	<b>16,932,769</b>	
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>							
Utilidad Operativa	(168,740,543)	(6,593,159)	115,531,310	215,463,070	331,299,016	465,237,038	
Impuesto	-	-	38,125,332	71,102,813	109,328,675	153,528,222	
<b>UODI</b>	<b>(168,740,543)</b>	<b>(6,593,159)</b>	<b>77,405,978</b>	<b>144,360,257</b>	<b>221,970,341</b>	<b>311,708,815</b>	
Depreciaciones	44,626,121	52,415,133	60,277,403	66,657,763	73,729,052	81,568,297	
<b>FCB</b>	<b>(124,114,421)</b>	<b>45,821,974</b>	<b>137,683,381</b>	<b>211,018,020</b>	<b>295,699,393</b>	<b>393,277,112</b>	
Variación KTNO	-1,063,516,691	-94,720,054	-103,886,647	-125,791,008	-138,306,909	-152,064,921	
CapEx	-96,392,422	-16,824,264	-16,982,503	-13,781,578	-15,273,985	-16,932,769	
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>-1,284,023,534</b>	<b>-65,722,344</b>	<b>16,814,231</b>	<b>71,445,434</b>	<b>142,118,499</b>	<b>224,279,422</b>	
<b>Costo de Capital (WACC)</b>	<b>21.95%</b>	<b>23.10%</b>	<b>24.25%</b>	<b>25.40%</b>	<b>26.55%</b>	<b>27.70%</b>	
We	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Wd	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Rd	8.10%	8.27%	8.86%	8.93%	8.50%	8.64%	
Re	21.95%	23.10%	24.25%	25.40%	26.55%	27.70%	
Factor De Descuento	121.95%	150.12%	1.87	2.34	2.96		
<b>Valor Presente Flujo</b>	<b>\$ (1,052,909,827)</b>	<b>\$ (43,779,741)</b>	<b>\$ 9,014,482</b>	<b>\$ 30,545,039</b>	<b>\$ 48,012,539</b>		

<b>VALORACIÓN EMPRESA EN MARCHA</b>	
<b>Gradiente (se estima con el comportamien</b>	<b>2.0%</b>
<b>Valor Continuidad</b>	<b>\$ 872,682,577</b>
<b>Valor Presente Período Relevante</b>	<b>\$ (1,009,117,509)</b>
<b>Valor Presente Período Continuidad</b>	<b>\$ 294,822,324</b>
<b>Valor Empresa (Operación)</b>	<b>(\$ 714,295,186)</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>-</b>
<b>Valor Patrimonial (Accionista)</b>	<b>(\$ 714,295,186)</b>

Fuente: elaboración propia

#### **8.4 Análisis de Sensibilidad.**

Este análisis de sensibilidad ayuda en la toma de decisiones de inversión, porque nos muestra que pasaría con el valor de la empresa al cambiar una de las variables de los supuestos de valoración, siendo en todos los casos una incertidumbre porque no se puede dar fe de lo que pueda pasar en el futuro.

##### **8.4.1. Escenario 1**

En este escenario vemos como varía el valor de la empresa al mostrar un cambio en la inversión de KTNO de \$100.000.000 para el primer año siendo consecuentes con el año 2 de la proyección en adelante, y una reducción de gastos operacionales en 3 puntos porcentuales logrando ser más eficientes para así mejorar el valor de empresa.

<b>VALORACIÓN</b>	
Gradiente (se estima con el comportamiento IPC)	2.0%
Valor Continuidad	\$ 1,999,855,757
Valor Presente Período Relevante	\$ 454,059,586
Valor Presente Período Continuidad	\$ 675,620,365
<b>Valor Empresa (Operación)</b>	<b>\$ 1,129,679,951</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>-</b>
<b>Valor Patrimonial (Accionista)</b>	<b>\$ 1,129,679,951</b>

Fuente: elaboración propia

## 9. CONCLUSIONES.

De acuerdo a los resultados obtenidos en el diagnóstico financiero y al estudio del mercado del sector automotriz, podemos concluir que es una proyección muy sensible a cualquier tipo de desviación que puede representar un cambio muy significativo en el valor de la empresa como se puede evidenciar en el análisis de sensibilidad.

Una vez hallado el valor de la empresa, se concluye que el valor de Mirafiori es de **(\$714.295.186)**, a pesar de tener tan buenas perspectivas a futuro, la valoración arroja un valor negativo debido al alto KTNO requerido para el primer año y la falta de eficiencia en los gastos, a hoy tiene un déficit de caja de capital de trabajo de \$1.000.000.000 aproximadamente que deben cubrir los accionistas actuales, esto se debe al mal manejo operativo y financiero de la inversión inicial. El valor de la empresa le servirá a las directivas de Mirafiori y/o a posibles inversionistas para determinar la correcta negociación o posibilidad de capitalización y mejoramiento de estrategias.

De acuerdo al análisis de sensibilidad nos muestra como haciendo un esfuerzo en la reducción de gastos y se compense el déficit de KTNO, requiriendo para continuar la operación de \$100.000.000 cambia significativamente el valor de la compañía a \$1.129.679.951.

Durante el proceso de investigación se conoció el estado financiero de la empresa, permitiendo identificar acciones de mejora que contribuyan al buen desempeño de la misma, para generar resultados de valor a las diferentes áreas

Actualmente MIRAFIORI cuenta con un gran poder de negociación con su proveedor de vehículos y repuestos, lo que le facilita tener mayores plazos de pago, entregas oportunas y exclusividad en productos de lanzamiento.

## **10. RECOMENDACIONES**

Para que Mirafiori sea una propuesta de inversión atractiva tendría que mantener las estrategias comerciales y financieras de acuerdo a los lineamientos proyectados y así asegurar la valoración positiva de la compañía.

Se recomienda no vender a MIRAFIORI en este momento, si no capitalizarla con el déficit de KTNO y aprovechar las oportunidades y ventajas que se presentan en su condición interna y las características del entorno en el que se desenvuelve. Debe sacar ventaja de la estrategia que está usando en cuanto a la fuerza de ventas, publicidad y seguir encaminando sus esfuerzos hacia el logro de los objetivos y volverla a valorar en 2 o 3 años aproximadamente donde se haya cubierto el faltante de capital de trabajo y este mejor posicionada en el mercado, donde se pueda necesitar menos capital de trabajo y tenga organizada su situación actual en la reorganización de sus gastos.

Si los accionistas después de conocer el valor actual de la empresa desean vender, se recomienda buscar inversionistas del mismo sector que puedan absorber la operación sin que requiera realizar un gran esfuerzo en gastos, pues puede operar con parte de los recursos con los que cuenta actualmente.

Respecto a la carga operativa se recomienda seguir trabajando en la reducción de los costos y gastos operativos, para incrementar los márgenes de rentabilidad de la empresa.

Seguir fortaleciendo el buen nombre de la marca Fiat y así cambiar la recordación negativa del respaldo en postventa al público en general.

Se recomienda en una posible negociación con nuevos inversionistas tratar de mantener los beneficios actuales con el importador de vehículos y repuestos, lo que facilita tener los productos que demanda el mercado.

## **11. BIBLIOGRAFÍA.**

- Ortiz Anaya Héctor (2004). Análisis Financiero Aplicado. 12º Edición. Colombia. Editorial Universidad Externado de Colombia.
- Jaramillo Betancourt, Fernando (2010). Valoración de empresas. Colombia. Eco Ediciones
- García Oscar León (2003). Valoración de empresas, Gerencia del Valor y EVA. Colombia. Editorial Digital Express Ltda.
- García Oscar León (2009). Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones. Colombia. Prensa Moderna Impresores S.A.
- Alvarez Bejarano Juan Jaime (1999). Valoración de empresas. Colombia. Universidad Jorge Tadeo Lozano
- AswathDamodaran (2002). Investment valuation. New York. John Wiley & Sons.
- Rico Luis (2003). Cuánto vale mi empresa. Colombia. Alfaomega.
- Fernández Pablo (2005). Guía Rápida de Valoración de Empresas. Ediciones Gestión 2000.
- López Lubián Francisco J (2001). Valoración de Empresas en la Práctica. Editorial Mc Graw Hill.

### **11.1. Cibergrafía**

Flujo de caja libre, recuperado el 10 de mayo de 2013,  
<http://www.gerencie.com/flujo-de-caja-libre.html>

Errores frecuentes en la valoración, recuperado el 04 de junio de 2013,  
[http://www.larepublica.co/finanzas/errores-frecuentes-en-la-valoraci%C3%B3n-de-empresas\\_19274](http://www.larepublica.co/finanzas/errores-frecuentes-en-la-valoraci%C3%B3n-de-empresas_19274)

Valoración de empresas, recuperado el 10 de agosto de 2013,  
<http://www.altairconsultores.com/images/stories/publicaciones/LIBROVALORACION>

Valoración de empresas, recuperado el 17 de agosto de 2013,  
<http://www.javeriana.edu.co/decisiones/Valoracion>

Métodos de valoración, recuperado el 24 de agosto de 2013,  
<http://www.adi.ad/ca/system/files/Metodes+de+valoracion>

Descuento flujo de caja, recuperado el 31 de agosto de 2013,  
<http://www.legorburoconsultores.es/valoracion-empresas-metodos-descuento-flujo-caja.html>

Valoración de empresas, recuperado el 18 de octubre de 2013,  
<http://www.altairconsultores.com/LIBROVALORACION>

## 12. ANEXOS

<b>ESTADO DE RESULTADO</b>				
	<b>AÑOS</b>			
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Ventas</b>	<b>565,673</b>	<b>5,342,877</b>	<b>5,728,504</b>	<b>4,657,514</b>
<b>Costos</b>	505,124	4,969,646	5,190,007	4,174,319
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>60,549</b>	<b>373,231</b>	<b>538,497</b>	<b>483,195</b>
<b>GASTO DE OPERACIÓN</b>	<b>262,945</b>	<b>927,409</b>	<b>1,372,714</b>	<b>1,528,358</b>
Gastos Operacionales de Admon	101,609	216,974	247,620	289,013
Gastos Operacionales de Venta	161,336	710,435	1,125,094	1,239,345
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>(202,396)</b>	<b>(554,178)</b>	<b>(834,217)</b>	<b>(1,045,163)</b>
Otros ingresos no Operacionales	76,183	16,720	256,796	171,723
Otros egresos no Operacionales	8,117	66,258	158,507	107,607
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>(134,330)</b>	<b>(603,716)</b>	<b>(735,928)</b>	<b>(981,047)</b>
Impuestos	-	2,738	6,328	2,455
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>(134,330)</b>	<b>(606,454)</b>	<b>(742,256)</b>	<b>(983,502)</b>

<b>BALANCE GENERAL</b>				
<b>ACTIVO</b>	<b>AÑOS</b>			
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>1,281,815</b>	<b>2,349,818</b>	<b>1,329,116</b>	<b>3,254,045</b>
Efectivo	257,080	128,352	47,606	81,668
Inversiones CP	-	-	-	31,116
Cuentas por Cobrar	162,105	308,563	309,680	616,384
Clientes	322,850	486,770	197,005	204,317
Inventario	539,780	1,426,133	774,825	2,320,560
<b>Activo Fijo</b>	<b>29,799</b>	<b>58,539</b>	<b>59,860</b>	<b>193,634</b>
Propiedad Planta y Equipo	30,666	68,146	75,980	242,136
Depreciacion PPE	(867)	(9,607)	(16,120)	(48,502)
Valorización PPE	-	-	-	-
<b>Otros Activos Operacionales</b>	<b>620,972</b>	<b>853,765</b>	<b>852,497</b>	<b>1,263,170</b>
Diferido de LP y CP/Intangibles	620,972	853,765	852,497	1,263,170
<b>Otros Activos NO Operacionales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1,932,586</b>	<b>3,262,122</b>	<b>2,241,473</b>	<b>4,710,849</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>Pasivo CP</b>	<b>1,578,202</b>	<b>2,142,433</b>	<b>1,647,283</b>	<b>4,383,641</b>
Obligaciones fra CP	-	-	-	-
proveedores	1,179,499	2,112,596	1,465,347	3,530,759
Cuentas x pagar CP	386,755	7,953	91,338	697,097
Impuestos	-	11,882	53,364	42,762
Obligaciones Laborales CP	3,932	10,002	19,882	19,772
Otros pasivos CP	8,016	-	17,352	93,251
<b>Pasivo LP</b>	<b>190,599</b>	<b>480,469</b>	<b>352,511</b>	<b>177,032</b>
Obligaciones fra LP	190,599	480,469	352,511	177,032
Otros Pasivos de LP	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,768,801</b>	<b>2,622,902</b>	<b>1,999,794</b>	<b>4,560,673</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Capital Social	110,005	114,741	134,391	150,000
Superavit de Capital	91,565	560,479	1,590,329	2,466,720
Reservas	-	-	452	452
Revaloracion de Patrimonio	-	-	-	-
Utilidad del Ejercicio	(134,330)	(606,454)	(742,256)	(983,502)
Utilidad Periodos anteriores	-	(134,330)	(36,452)	(778,709)
Superavit por valorizacion	0	0	0	0
<b>Patrimonio</b>	<b>67,240</b>	<b>(65,564)</b>	<b>946,464</b>	<b>854,961</b>
<b>PASIVO + PATRIMONIO.</b>	<b>1,836,041</b>	<b>2,557,338</b>	<b>2,946,258</b>	<b>5,415,634</b>