

ANÁLISIS FINANCIERO DEL GRUPO ECONÓMICO CUEROS & FORMAS

HERNÁN DARÍO CUCA RODRÍGUEZ

Cédula: 71.373.854

**UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN
ESPECIALIZACIÓN EN ALTA GERENCIA
COHORTE 82
MEDELLÍN
2014**

ANÁLISIS FINANCIERO DEL GRUPO ECONÓMICO CUEROS & FORMAS

HERNÁN DARÍO CUCA RODRÍGUEZ

Cédula: 71.373.854

Monografía para optar al título de
Especialista en Alta Gerencia

Asesor metodológico:

MARÍA CECILIA ARCILA GIRALDO

Asesor temático:

ALVARO BOTERO LÓPEZ

UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN
ESPECIALIZACIÓN EN ALTA GERENCIA

Cohorte 82

MEDELLÍN

2014

CONTENIDO

	Pág.
GLOSARIO	6
RESUMEN	9
1. DESCRIPCIÓN Y CONOCIMIENTO DEL GRUPO EMPRESARIAL CUEROS Y FORMAS	11
1.1 ACTIVIDAD QUE DESARROLLA	11
1.2 CALIDAD DE LOS SOCIOS	12
1.3 ANÁLISIS DEL MODELO DE LAS FUERZAS DE PORTER.	13
1.4 INFORMACIÓN SECTORIAL.	14
2. ANÁLISIS FINANCIERO DEL GRUPO EMPRESARIAL Y DE LAS COMPAÑIAS QUE LO CONFORMAN.	18
2.1 ANÁLISIS FINANCIERO DEL GRUPO EMPRESARIAL CUEROS & FORMAS.	18
2.1.1 Análisis del Estado de Resultados.	21
2.1.2 Análisis del Activo.	23
2.1.3 Análisis de Pasivo y Patrimonio.	24
2.2 ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA CUEROS S.A.	26
2.3 ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA FORMAS S.A.S.	30
3. ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA ACTUAL DEL GRUPO EMPRESARIAL CUEROS & FORMAS Y LAS ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN PARA EL SOSTENIMIENTO DEL GRUPO EN LOS PRÓXIMOS AÑOS	35
3.1 ANÁLISIS DEL CAPITAL DE TRABAJO DEL GRUPO EMPRESARIAL CUEROS & FORMAS.	35
3.2 ANÁLISIS DE LA PRODUCTIVIDAD DE CAPITAL DE TRABAJO (PKT) Y LA PALANCA DE CRECIMIENTO (PDC).	37
3.3 ANÁLISIS HISTÓRICO DEL FLUJO DE CAJA DEL GRUPO EMPRESARIAL CUEROS & FORMAS.	39
3.4 ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN PARA LOS PRÓXIMOS AÑOS	41
4. CONCLUSIONES	44
BIBLIOGRAFÍA	46

LISTA DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1. Fuerzas de PORTER.	14
Tabla 2. Balance General del Grupo Empresarial Cueros & Formas.	19
Tabla 3. Estado de Resultados del Grupo Empresarial Cueros & Formas.	20
Tabla 4. Indicadores Financieros del Grupo Empresarial Cueros & Formas.	20
Tabla 5. Estado de Resultados de la Empresa Cueros S.A.S.	26
Tabla 6. Balance General de la Empresa Cueros S.A.S.	28
Tabla 7. Indicadores Financieros de la Empresa Cueros S.A.S.	28
Tabla 8. Estado de Resultados de la Empresa Formas S.A.S.	30
Tabla 9. Balance General de la Empresa Formas S.A.S.	32
Tabla 10. Indicadores Financieros de la Empresa Formas S.A.S.	32
Tabla 11. Análisis Financiero del Capital de Trabajo del Grupo Empresarial Cueros & Formas.	35
Tabla 12. Flujo de Caja Histórico del Grupo Empresarial Cueros & Formas.	41
Tabla 13. Propuesta Amortización de Deuda Actual.	43

LISTA DE GRAFICAS

	Pág.
Grafica 1. Participación Accionaria del Grupo Empresarial Cueros & Formas.	12
Grafica 2. Comportamiento de unidades vendidas Sector Automotriz 2013.	15
Grafica 3. Sector Automotriz en Colombia año 2013 por tipo de vehículo.	16
Grafica 4. Origen de los Vehículos Vendidos año 2013.	17
Grafica 5. Rentabilidad del Grupo Empresarial Cueros & Formas.	22
Grafica 6. Productividad de Capital de Trabajo y Palanca de Crecimiento.	38

GLOSARIO

ACTIVO: Es un bien tangible o intangible que posee una empresa o persona natural.

BALANCE GENERAL: Es un informe financiero contable que refleja la situación de una empresa en un momento determinado. La estructura de este estado financiero se conforma por tres partes: Activo, Pasivo y Patrimonio.

CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO (KTO): Está representado por la suma de las cuentas por cobrar y los inventarios ya que se supone que la empresa debe mantener un saldo de efectivo aproximadamente igual a cero, como consecuencia de la plena utilización que debe hacerse de este recurso.

CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO (KTNO): Está representado por el neto entre las cuentas por cobrar más los inventarios, menos las cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios y como concepto sirve para determinar la porción del flujo de caja del que la empresa se apropia con el fin de reponer el capital de trabajo.

EBITDA: Es la utilidad que resulta de restarle a las ventas o ingresos operativos, el valor de los costos y gastos operativos que implican desembolso de efectivo.

EFFECTIVO: Es un elemento del Balance General y forma parte del activo circulante. Es el elemento más líquido que posee una empresa, es decir, es el dinero. La empresa utiliza este efectivo para hacer frente a sus obligaciones inmediatas.¹

¹ E-ECONOMIC, Contabilidad en Línea. Definición de Efectivo. Internet: (<http://www.e-economic.es/programa/glosario/definicion-efectivo>).

ESTADO DE RESULTADOS: Es el estado financiero donde se registran los ingresos y egresos que genera una empresa durante un periodo contable.

ESTRUCTURA FINANCIERA: Es la proporción entre pasivos y patrimonio que la empresa utiliza para financiar sus activos.

FLUJO DE CAJA BRUTO: Es el efectivo generado por una empresa y que sirve para financiar las necesidades de su capital de trabajo y otras obligaciones operacionales del negocio. Resulta de restar al EBITDA generado por el periodo, los impuestos pagados.

FLUJO DE CAJA LIBRE: Es el efectivo generado por una empresa que sirve para pagar el servicio de la deuda financiera, el pago de dividendos y otras obligaciones no operacionales del negocio.

MARGEN EBITDA: Refleja los centavos que por cada unidad monetaria de ventas quedan disponibles para atender los compromisos de impuestos, servicio a la deuda, incremento del KTNO, inversiones en activos fijos y dividendos.

PALANCA DE CRECIMIENTO (PDC): Refleja la relación que desde el punto de vista estructural se presenta entre el Margen EBITDA y el PKT. Permite determinar qué tan atractivo es para una empresa crecer.

PASIVO: Consiste en las deudas que la empresa posee y que están recogidas dentro del Balance General. Comprenden las obligaciones actuales de la compañía que tienen origen en transacciones financieras pasadas.

PATRIMONIO: Representan la parte del capital de una compañía que verdaderamente pertenecen a los socios.

PRODUCTIVIDAD DE CAPITAL DE TRABAJO (PKT): Refleja los centavos que por cada \$1 de las ventas deben mantenerse en el Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO)

RENTABILIDAD: Hace referencia al beneficio, lucro, utilidad o ganancia que se ha obtenido de un recurso o dinero invertido. La rentabilidad se considera también como la remuneración recibida por el dinero invertido.²

² GERENCIE.COM. Economía y Finanzas, Rentabilidad. Internet: (<http://www.gerencie.com/rentabilidad.html>).

RESUMEN

Se realiza un conocimiento general del Grupo Empresarial Cueros & Formas, en donde vemos cuales son las empresas que lo componen, los diversos productos que ofrecen, cuáles son sus clientes, la calidad de los socios y además se realiza un estudio al Modelo de PORTER para conocer sus fortalezas, debilidades y amenazas que afronta en su actividad.

Luego se entra en un análisis financiero muy detallado de las cifras del Grupo Empresarial, para ver cómo es el comportamiento de sus ventas en los últimos años, cual es la rentabilidad del negocio obtenida y como terminan siendo sus resultados netos. Adicionalmente se revisan el comportamiento de las principales cuentas de su activo (cartera e inventarios) y las inversiones que se han realizado; además se analiza cómo es su estructura de financiación para el apalancamiento del negocio y se estudia el comportamiento de los principales indicadores de cobertura de pago. Asimismo se hace un análisis financiero más breve de las dos compañías que conforman el Grupo Empresarial Cueros & Formas.

También se realiza un estudio al comportamiento del capital de trabajo del Grupo Empresarial en los dos últimos años y los indicadores que lo componen, para luego analizar de una manera más detallada el comportamiento de su flujo de caja y los riesgos que presenta.

Todo lo anterior, nos va a permitir dar un diagnostico financiero del Grupo Empresarial Cueros & Formas en los últimos periodos; en donde este será el punto de partida para proponer alternativas de solución para que el Grupo Empresarial salga a flote financieramente durante los próximos años y los socios vuelvan a creer en la inversión realizada años atrás.

INTRODUCCIÓN

El desarrollo de este Trabajo de Grado es importante porque permite analizar cómo se encuentra financieramente el Grupo Empresarial Cueros & Formas y ofrecerle una serie de alternativas para que esta situación mejore y termine siendo un Grupo Empresarial que sea sostenible en el tiempo y afronte adecuadamente las dificultades presentadas en el sector que se desenvuelve.

Además tiene como objetivo revisar de forma detallada la situación financiera del Grupo Empresarial, utilizando las herramientas necesarias y el conocimiento adquirido en el tema para lograr este fin.

Para lograr los fines planteados, se va a utilizar una metodología de análisis financiero centrada en la capacidad que tiene el Grupo Empresarial de generar efectivo, para así poder identificar los problemas que tiene y ofrecerle a sus directivas unas posibles alternativas de solución para su situación sea más reconfortante en los próximos años.

Finamente, este trabajo de grado puede de ser de gran ayuda para la parte Directiva del Grupo Empresarial Cueros & Formas, porque les ofrece un análisis del diagnóstico financiero actual y cuáles podrían ser las estrategias que deberían desarrollar en los próximos años (tanto financieras como en su parte comercial) para que el Grupo Empresarial continúe con sus operaciones.

1. DESCRIPCIÓN Y CONOCIMIENTO DEL GRUPO EMPRESARIAL CUEROS Y FORMAS

1.1 ACTIVIDAD QUE DESARROLLA

El Grupo Empresarial CUEROS & FORMAS actualmente está conformado por las empresas CUEROS S.A. y FORMAS S.A., en donde en el año 2011 la compañía DIVISIONES fue absorbida por CUEROS S.A. Este grupo dirige la mayoría de su actividad al sector automotriz.

CUEROS S.A.S.: Esta empresa se dedica a producir y suministrar cinturones de seguridad y hebillas, paneles de vehículos, elaboración y ensamble de cojinería, producción de partes en Poliuretano/Fibra de vidrio para uso en automotores y también realiza trabajo menores a la Industria Náutica (piezas de interiores y acabados de lujos).

FORMAS S.A.S.: Esta compañía se dedica a la fabricación de capots y guardafangos, también a la de pisos para vehículos, tanques de combustible (para camiones, vehículos y motos) y además produce pisos, cinturones de seguridad y tanques de combustibles para los vehículos de tipo bus.

Los principales clientes del Grupo son: En Colombia GM COLMOTORES, SOFASA (RENAULT Y TOYOTA) y CCA (MAZDA), En Ecuador GM OBB y MARESA (MAZDA). Es de resaltar que en el año 2012 se perdió totalmente el mercado Venezolano, debido a los conflictos comerciales que se tenía con ese país en años anteriores.

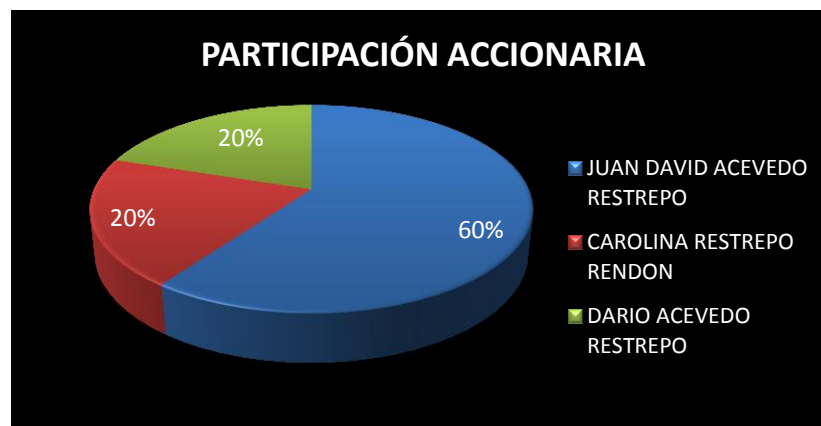
Es importante resaltar que en el mediano plazo las operaciones de la compañía FORMAS S.A. pasen a CUEROS S.A., para quedar toda la actividad centralizada en un solo NIT.

La estrategia del Grupo Empresarial CUEROS & FORMAS están centradas en el crecimiento de las líneas no tradicionales para el grupo como lo son: ensamble de buses, cojinería en cuero para camiones y motos, para así disminuir la participación que poseen actualmente con las ensambladoras y poder tener una mejor diversificación de su actividad.

Adicionalmente, también buscan expandir su negocio a otros sectores distintos del automotriz y por lo tanto están analizando la posibilidad de entrar en el mercado de maquinaria amarilla para la construcción.

1.2 CALIDAD DE LOS SOCIOS

Para las dos empresas del Grupo Empresarial CUEROS & FORMAS, la participación accionaria es la siguiente:



Grafica 1. Participación Accionaria del Grupo Empresarial Cueros & Formas.

En donde su socio principal es el señor JUAN DAVID ACEVEDO RESTREPO, quien posee unos activos totales por valor de \$18.983MM y con un endeudamiento del 1%, además sus ingresos son por salarios, honorarios y rendimientos financieros. Lo anterior demuestra la buena salud financiera de su socio principal y la capacidad que tiene de aportar recursos en caso de que alguna

de las dos empresas del grupo lo requiera. Los otros dos socios son su esposa y su hijo, evidenciándose así que el Grupo Económico es de carácter familiar.

El Grupo Empresarial goza de una adecuada estructura administrativa, en la cual interviene como Gerente General el señor DARIO ACEVEDO RESTREPO, accionista mayoritario y quien posee toda la experiencia y trayectoria en este sector, y en el manejo de este tipo de empresas. El Grupo Empresarial posee Gobierno Corporativo, para lo que se estableció la conformación de la Junta Directiva que contribuye a la adecuada toma de decisiones a nivel de Grupo Empresarial y que se encuentra conformada por personas que cuentan con una amplia trayectoria dentro del sector autopartista.

1.3 ANÁLISIS DEL MODELO DE LAS FUERZAS DE PORTER.³

Es de resaltar que el Grupo Empresarial CUEROS & FORMAS presenta en su actividad una baja amenaza de productos sustitutos porque hasta el momento no se tiene nueva tecnología que permita reemplazar de manera contundente los accesorios que tienen los distintos vehículos fabricados, como son las sillas, cinturones de seguridad, hebillas, entre otros.

Sin embargo, el Grupo Empresarial tiene actualmente una alta rivalidad por parte de la competencia porque gracias a los distintos tratados de libre comercio firmados por el Gobierno Nacional con otros países, las ensambladoras ven en otros proveedores del exterior, accesorios de una calidad muy similar a la ofrecida por la empresa y además a un costo menor. Adicionalmente, lo anterior pone en evidencia que también existe una amenaza de posibles nuevos competidores del exterior en el mercado nacional, quienes tienen toda la infraestructura, la solidez económica y la experiencia para ofrecer sus productos a las ensambladoras y al mercado de repuestos, de una buena calidad y con precios muy competitivos.

³ FERRE, Javier. Las 5 Fuerzas de PORTER. Internet: (<http://fuerzasdeporter.blogspot.com/>).

El Grupo Empresaria posee un poder de negociación medio con sus proveedores debido a que en su gran mayoría son compañías nacionales y gracias a la trayectoria del Grupo Empresarial, es quien coloca las condiciones de plazos, cantidades y en algunas ocasiones precios de la materia prima. Finalmente, es de resaltar que presenta un poder bajo de negociación con sus clientes, ya que en la actualidad son empresas ensambladoras muy reconocidas en el medio y con marcas de vehículos posicionadas en el mercado, en donde dichas compañías son las que colocan las condiciones a sus diversos proveedores en cuanto a la cantidad de accesorios, especificaciones y precios.

FUERZAS DE PORTER	NIVEL
RIVALIDAD DE LA COMPETENCIA	ALTA
AMENAZA DE NUEVOS COMPETIDORES	ALTA
AMENAZA DE PRODUCTOS SUSTITUTOS	BAJA
PODER DE NEGOCIACION CON PROVEEDORES	MEDIA
PODER DE NEGOCIACION CON CLIENTES	BAJA

Tabla 1. Fuerzas de PORTER.

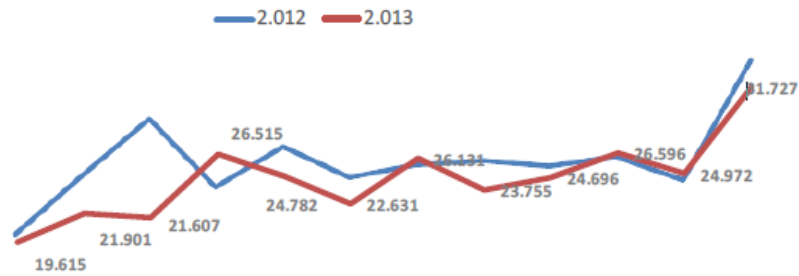
1.4 INFORMACIÓN SECTORIAL.

A continuación presentaremos un análisis del sector automotriz a Diciembre de 2013.⁴

En Diciembre se colocaron 31,727 unidades nuevas en el mercado automotor colombiano, que representa un decrecimiento del -5,7% en relación al mismo mes del año anterior. La cifra oficial para el mercado total en el año 2013 alcanza las 294,928 unidades descendiendo -5,2% frente a lo corrido del año 2012 donde se registraron un total de 310.997 unidades. (Ver grafica).

⁴ ASOCIACION COLOMBIANA DE VEHICULOS AUTOMOTORES. Sector Automotor año 2013. Internet: (<http://www.andemos.org/estadisticas.php>).

Comportamiento Ventas 2012 - 2013



	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept	Octubre	Nov	Dic	Total
2.012	20.317	24.750	29.135	23.878	27.009	24.647	25.596	25.888	25.457	26.294	24.390	33.636	310,997
2.013	19.615	21.901	21.607	26.515	24.782	22.631	26.131	23.755	24.696	26.596	24.972	31.727	294,928
CRECIMIENTO	-3,5%	-11,5%	-25,8%	11,0%	-8,2%	-8,2%	2,1%	-8,2%	-3,0%	1,1%	2,4%	-5,7%	-5,1%

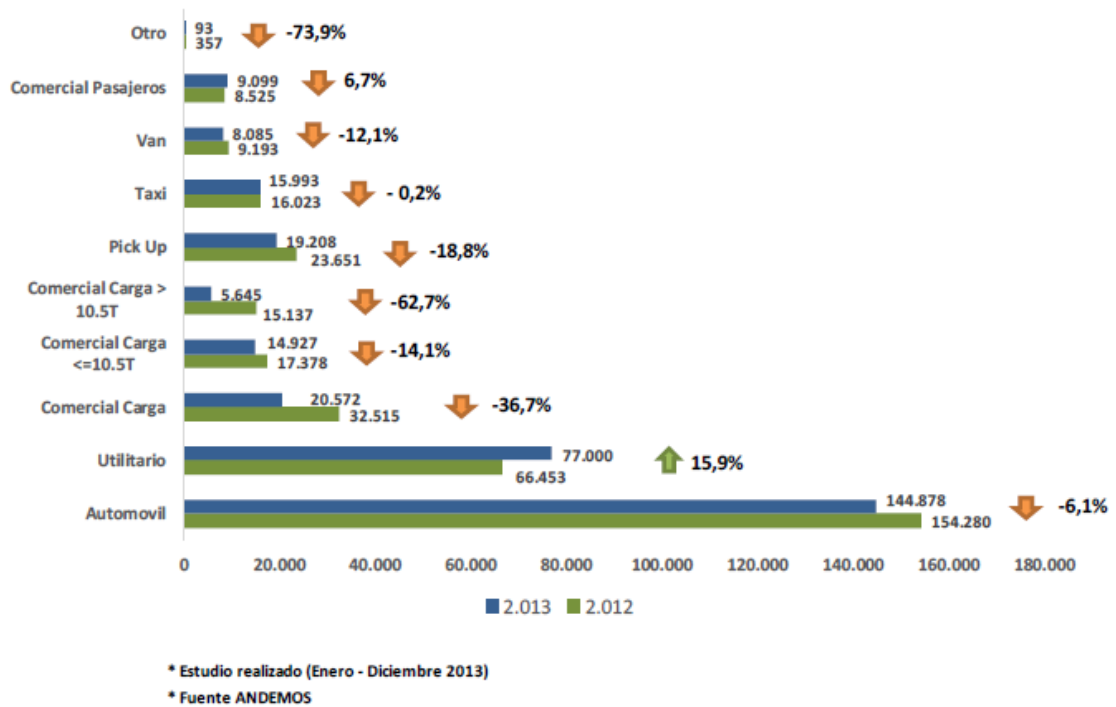
* Estudio realizado (Enero/Diciembre 2012 - 2013)

* Fuente ANDEMOS

Grafica 2. Comportamiento de unidades vendidas Sector Automotriz 2013.

Las razones de la caída del mercado en el 2013 obedecen en una parte a las fuertes restricciones comerciales impuestas por el Ministerio de Transporte a los camiones de más de 10,5T de Peso Bruto Vehicular y la desaceleración de la económica que afecto los índices de confianza del consumidor y la demanda de vehículos.

El único segmento que registra crecimiento en el 2013 es Utilitarios con 15.9% y el segmento más afectado ha sido el de camiones de más de 10,5T de PBV con un registro de -62.7% donde el 90% de la oferta era importado. La injustificable medida de la restricción del ingreso por desintegración de camiones está siendo revisada por la OECD en el proceso de acceso de Colombia. (Ver grafica).



Gráfica 3. Sector Automotriz en Colombia año 2013 por tipo de vehículo.






De las primeras (5) marcas del ranking de ventas observamos que Hyundai registra la mayor caída con -18,8% seguido por Nissan con -14,1%, Chevrolet con -11,8% y Renault a punto de pasar el corte con -0,4%. La única marca que muestra crecimiento entre las 5 primeras es KIA con +4,5%.

Finalmente, los regulares resultados del sector automotriz en Colombia se ven también evidenciado por la reducción del origen de los vehículos, en donde los autos fabricados desde el territorio nacional (Ensambladoras CCA, SOFASA y COLMOTORES) tuvieron una reducción del 3.3% con respecto al año anterior y además estos vehículos ocupan el 33.2% de las ventas en el mercado local (Ver gráfica).

Toda la dinámica del sector automotriz impacta de manera directa al Grupo Empresarial Cueros & Formas, debido a que sus principales clientes son las

ensambladoras que están radicadas en el país. Entonces, las menores unidades vendidas de vehículos en el año 2013 y la reducción de los vehículos vendidos de origen Colombiano, ayudaron a que el Grupo Empresarial disminuyera sus ventas en ese periodo en un 13% y además se continuara con los resultados netos negativos.

Ranking 5 Origenes de Vehiculos

			VAR	
1.	COLOMBIA		33.2%	-3,3%
2.	MEXICO		17.7%	-1,0%
3.	COREA		17.3%	1,1%
4.	CHINA		7.4%	0,5%
5.	UE		4.6%	0,8%

* Estudio realizado (Enero -Diciembre 2013)
 * Fuente ANDEMOS

Grafica 4. Origen de los Vehículos Vendidos año 2013.

2. ANÁLISIS FINANCIERO DEL GRUPO EMPRESARIAL Y DE LAS COMPAÑÍAS QUE LO CONFORMAN.

2.1 ANÁLISIS FINANCIERO DEL GRUPO EMPRESARIAL CUEROS & FORMAS.

A continuación, se presentan los estados financieros, el análisis vertical, el análisis horizontal y los indicadores del Grupo Empresarial Cueros & Formas correspondientes a los años 2011, 2012 y 2013:

GRUPO EMPRESARIAL CUEROS & FORMAS

Balance	2011		2012			2013		
	Valor	A V	Valor	A V	A H	Valor	A V	A H
Disponible	\$1.117	1%	\$990	1%	-11%	\$301	0%	-70%
Inversiones Temporales	\$52	0%	\$366	0%	604%	\$457	0%	25%
Deudores Comerciales	\$20.850	21%	\$28.700	28%	38%	\$20.116	21%	-30%
Provisiones	\$528	1%	\$0	0%	-100%	\$0	0%	0%
Inventarios	\$33.887	35%	\$32.352	31%	-5%	\$30.501	31%	-6%
Anticipos y Avances	\$8.011	8%	\$7.491	7%	-6%	\$10.038	10%	34%
CxC Vinculados Económicos CP	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Activos Diferidos Corto Plazo	\$96	0%	\$115	0%	20%	\$122	0%	6%
Otros Activos Corrientes	\$462	0%	\$98	0%	-79%	\$109	0%	11%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	\$63.947	65%	\$70.112	68%	10%	\$61.644	63%	-12%
Terrenos	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Edificios	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Construcciones en Curso	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Maquinaria Equipo	\$27.458	28%	\$28.219	27%	3%	\$28.982	30%	3%
Vehiculos	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Muebles y Enseres	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Otros	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Depreciación Acumulada	\$24.677	25%	\$25.333	25%	3%	\$26.040	27%	3%
Ajustes por Inflación	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
TOTAL ACTIVOS FIJOS NETOS	\$2.781	3%	\$2.886	3%	4%	\$2.942	3%	2%
Inversiones Permanentes	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
CxC Vinculados Económicos LP	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Intangibles	\$22.497	23%	\$17.353	17%	-23%	\$16.756	17%	-3%
Leasing	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Activos Diferidos Largo Plazo	\$6.708	7%	\$10.562	10%	57%	\$13.843	14%	31%
Otros Activos Largo Plazo	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Valorizaciones	\$1.819	2%	\$1.819	2%	0%	\$1.976	2%	9%
TOTAL ACTIVOS LARGO PLAZO	\$33.805	35%	\$32.620	32%	-4%	\$35.517	37%	9%
TOTAL ACTIVOS	\$97.752	100%	\$102.732	100%	5%	\$97.161	100%	-5%

Obligaciones Corto Plazo	\$30.570	31%	\$27.891	27%	-9%	\$24.806	26%	-11%
Proveedores	\$15.548	16%	\$15.147	15%	-3%	\$11.775	12%	-22%
CxP Vinculados Económicos CP	\$1.553	2%	\$0	0%	-100%	\$0	0%	0%
Impuestos Gravámenes y Tasas	\$2.218	2%	\$5.101	5%	130%	\$6.332	7%	24%
Obligaciones Laborales Corto Plazo	\$848	1%	\$973	1%	15%	\$904	1%	-7%
Pasivos Estimados y Provisiones CP	\$137	0%	\$182	0%	33%	\$42	0%	-77%
Pasivos Diferidos Corto Plazo	\$9.554	10%	\$10.792	11%	13%	\$20.066	21%	86%
Otros Pasivos Corrientes	\$2.852	3%	\$2.986	3%	5%	\$3.001	3%	1%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	\$63.280	65%	\$63.072	61%	0%	\$66.926	69%	6%
Obligaciones Largo Plazo	\$7.656	8%	\$19.264	19%	152%	\$5.512	6%	-71%
Proveedores LP	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Bonos y Papeles Comerciales LP	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
TOTAL DEUDAS LARGO PLAZO	\$7.656	8%	\$19.264	19%	152%	\$5.512	6%	-71%
Obligaciones Laborales Largo Plazo	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Pasivos Estimados y Provisiones LP	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Pasivos Diferidos Largo Plazo	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
CxP Vinculados Económicos LP	\$8.157	8%	\$5.793	6%	-29%	\$9.532	10%	65%
Otros Pasivos Largo Plazo	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$15.813	16%	\$25.057	24%	58%	\$15.044	15%	-40%
TOTAL PASIVOS	\$79.093	81%	\$88.129	86%	11%	\$81.970	84%	-7%
Capital Social	\$7.110	7%	\$6.910	7%	-3%	\$8.910	9%	29%
Superávit de Capital	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Reserva	\$916	1%	\$875	1%	-4%	\$864	1%	-1%
Revalorización del Patrimonio	\$11.768	12%	\$8.432	8%	-28%	\$8.040	8%	-5%
Otras Cuentas Patrimoniales	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Resultados del Ejercicio	\$409	0%	-\$2.331	-2%	-670%	-\$1.179	-1%	-49%
Resultados Ejercicios Anteriores	-\$3.363	-3%	-\$1.102	-1%	-67%	-\$3.420	-4%	210%
Superávit por Valorizaciones	\$1.819	2%	\$1.819	2%	0%	\$1.976	2%	9%
TOTAL PATRIMONIO	\$18.659	19%	\$14.603	14%	-22%	\$15.191	16%	4%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	\$97.752	100%	\$102.732	100%	5%	\$97.161	100%	-5%

Cifras en millones de pesos

Tabla 2. Balance General del Grupo Empresarial Cueros & Formas.

GRUPO EMPRESARIAL CUEROS & FORMAS

E Resultados	2011		2012			2013		
	Valor	A V	Valor	A V	A H	Valor	A V	A H
Ingresos Operacionales Ventas	\$105.657	100%	\$98.300	100%	-7%	\$85.988	100%	-13%
Ventas Nacionales	\$105.657	100%	\$98.300	100%	-7%	\$85.988	100%	-13%
Ventas del Exterior	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Costo de Ventas	\$88.011	83%	\$84.419	86%	-4%	\$69.119	80%	-18%
UTILIDAD BRUTA	\$17.646	17%	\$13.881	14%	-21%	\$16.869	20%	22%
Gastos Operacionales de Admon	\$5.661	5%	\$5.687	6%	0%	\$4.642	5%	-18%
Gastos Operacionales de Ventas	\$3.825	4%	\$3.124	3%	-18%	\$3.964	5%	27%
UTILIDAD EBITDA	\$8.160	8%	\$5.070	5%	-38%	\$8.263	10%	63%
Depreciaciones y Amortizaciones	\$3.201	3%	\$2.133	2%	-33%	\$2.387	3%	12%
UTILIDAD OPERACIONAL	\$4.959	5%	\$2.937	3%	-41%	\$5.876	7%	100%
Diferencia en Cambio Neta	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Otros Ingresos	\$4.887	5%	\$1.984	2%	-59%	\$960	1%	-52%
Otros Egresos	\$3.894	4%	\$765	1%	-80%	\$897	1%	17%
Intereses Recibidos	\$3	0%	\$0	0%	-100%	\$0	0%	0%
Intereses Pagados	\$5.313	5%	\$6.315	6%	19%	\$6.916	8%	10%
UTILIDAD ANTES CM E IMPTOS	\$642	1%	-\$2.159	-2%	-436%	-\$977	-1%	-55%
Corrección Monetaria	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
UTILIDAD ANTES DE IMPTOS	\$642	1%	-\$2.159	-2%	-436%	-\$977	-1%	-55%
Provisión Impuestos	\$233	0%	\$172	0%	-26%	\$202	0%	17%
UTILIDAD O PERDIDA NETA	\$409	0%	-\$2.331	-2%	-670%	-\$1.179	-1%	-49%

Cifras en millones de pesos

Tabla 3. Estado de Resultados del Grupo Empresarial Cueros & Formas.

GRUPO EMPRESARIAL CUEROS & FORMAS

INDICADORES FINANCIEROS	2011	2012	2013
Margen EBITDA	7,72%	5,16%	9,61%
Margen Neto	0,39%	-2,37%	-1,37%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	2,19%	-15,96%	-7,76%
Rentabilidad del Activo (ROA)	0,42%	-2,27%	-1,21%
Endeudamiento Global (Sin Valorizaciones)	82,45%	87,33%	86,12%
Endeudamiento Financiero	36,18%	47,97%	35,26%
EBITDA / Interes Pagados (veces)	1,54	0,80	1,19
Pasivo Financiero / EBITDA (veces)	4,68	9,30	3,67
Rotación de Cartera (días)	71,04	105,11	84,22
Rotación de Inventarios (días)	138,61	137,96	158,86
Ciclo del Negocio (días)	209,65	243,07	243,08
Rotación de Proveedores (días)	63,60	64,59	61,33
Ciclo Financiero (días)	146,06	178,48	181,75

Tabla 4. Indicadores Financieros del Grupo Empresarial Cueros & Formas.

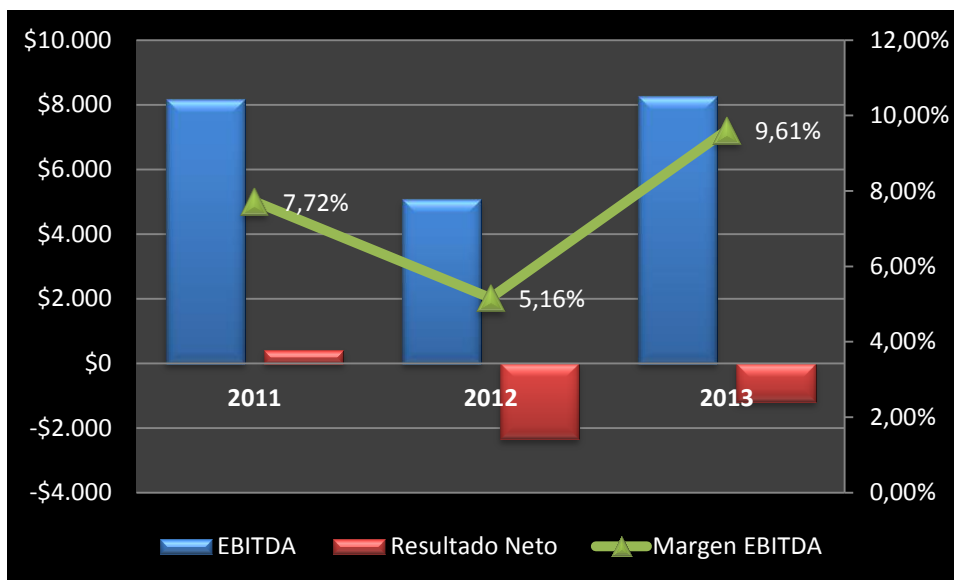
2.1.1 Análisis del Estado de Resultados.

Los resultados del Grupo Empresaria Cueros & Formas continúan siendo negativos en el año 2013. Lo anterior se origina principalmente porque a pesar de que la rentabilidad del negocio representado por su Margen EBITDA mejora en ese periodo y se genera una mayor caja que la obtenida en el año 2012, vemos que su cobertura de la carga financiera continua siendo estrecha ya que se generan unos importantes intereses financieros, lo cual conduce a que el resultado neto sea deficitario. Adicionalmente se observa que los ingresos del grupo nuevamente vuelven a disminuir en el año 2013.

Las ventas del Grupo disminuyen nuevamente en el año 2013 por la reducción importante en su línea de paneles y cojinería a nivel nacional, además en el comercio exterior las ventas con su cliente AUTOCUEROS también sufrieron una disminución destacable y adicionalmente se redujo notablemente los ingresos por parte de su cliente más importante que es COLMOTORES, debido a que salió de comercialización la línea AVEO a quien le fabricaba el tanque metálico y su reemplazo fue el carro SAIL quien utiliza un tanque plástico. También que para el año 2013 las ventas decrecen debido a la caída del sector automotriz en ese periodo, lo que conllevó a una reducción en la demanda en la línea de cojinería por parte de su cliente CCA (MAZDA) y COLMOTORES también redujo los pedidos de cinturones de seguridad.

A pesar del decrecimiento de los ingresos en el año 2013, vemos que la generación de su EBITDA aumenta en este periodo gracias a la mejoría en la rentabilidad del negocio, debido a una reducción en la participación de los costos de ventas por una mejor gestión de su materia prima, ya que lograron conseguirla con nuevos proveedores en el mercado nacional a un precio menor que la importada y de una calidad igual, para así asegurar los requisitos dados por sus clientes.

Pero a pesar del aumento en la generación de su EBITDA en el 2013 con respecto a los años anteriores, se observa que esta caja posee una cobertura estrecha de su carga financiera porque el Grupo mantiene unas importantes deudas financieras para poder sostener su operación. Lo anterior, sigue afectando notablemente el estado de resultados del Grupo Empresarial Cueros & Formas, ya que en este último periodo se continua con los resultados netos deficitarios. (Ver grafica)



Grafica 5. Rentabilidad del Grupo Empresarial Cueros & Formas.

Es de resaltar que la parte no operacional del negocio ha estado disminuyendo su participación dentro del estado de resultados, en donde los ingresos se componen en el año 2013 de reintegro de costos y gastos, recuperaciones e indemnizaciones; los egresos no operacionales están conformados por gastos bancarios, algunos descuentos, comisiones y gastos diversos.

Finalmente, es de resaltar que debido a los resultados netos deficitarios en los años 2012 y 2013, el Grupo Empresarial está generando una Rentabilidad del Patrimonio (ROE) negativa, es decir que la inversión en capital realizada por cada

uno de los socios está obteniendo rentabilidades deficitarias y tal situación es bastante riesgosa porque dicho negocio no está siendo atractivo para sus socios y podrían tomar la decisión de liquidar las dos empresas que forman este Grupo Empresarial. También se observa que los activos que poseen no están generando utilidades positivas y por tal motivo en los dos últimos años vemos un ROA (Rentabilidad del Activo) negativo.

2.1.2 Análisis del Activo.

Los activos del Grupo Empresarial Cueros & Formas han estado disminuyendo siendo acorde con la reducción de su negocio en los últimos periodos. Estos activos se ajustan a las características de su actividad porque están conformados principalmente por cartera e inventarios, además posee anticipos, activos diferidos, intangibles y activos fijos para el desarrollo de su actividad.

Se observa que en el año 2012 la rotación de cartera presenta un crecimiento en días debido a que sus clientes les solicitaron una ampliación en el plazo de pago por el poder de negociación que tienen dichos clientes y necesitaron esta ampliación para alivianar sus respectivos flujos de caja; sin embargo para el año 2013 la rotación de cartera del Grupo Empresarial presenta una mejoría porque en ese periodo se realizaron descuentos de facturas con SOFASA.

Es importante resaltar que la cartera del Grupo Cueros & Formas se considera de una adecuada calidad porque está conformada por las importantes ensambladoras instaladas en el país (COLMOTORES, SOFASA y CCA) lo cual le permite mitigar el riesgo en su recaudo; adicionalmente solo el 1% de esta cartera es de difícil recaudo y se encuentra actualmente en cobro jurídico.

Es de resaltar que la rotación de inventarios en el año 2012 se mantiene estable en comparación a la del periodo anterior por una buena gestión en su logística de

compras y producción; pero para el año 2013 se observa un importante crecimiento en días de la rotación de inventarios debido a la caída en la programación por parte de COLMOTORES, en donde el Grupo Empresarial ya tenía lista la mercancía para atender a este cliente; adicionalmente por el cierre del mercado con Venezuela se quedó inventario obsoleto por valor de \$4.000MM correspondientes a cinturones de seguridad y algunos materiales de estampado.

Los anticipos sufren un crecimiento importante en el año 2013 debido al aumento de los anticipos dado a los proveedores del exterior para atender el mercado de VANES, adicionalmente posee anticipos por la compra de herramientas para hacer los cajones de la camioneta DUSTER de SOFASA.

Los cargos diferidos obtienen un incremento en los dos últimos años por el proyecto de las sillas para los buses de la marca SUPER POLO, en donde estos gastos se amortizan en un periodo de 5 años.

Los activos fijos están conformados por la maquinaria y los equipos necesarios para poder desarrollar su actividad, en donde sus respectivas valorizaciones se consideran de una deficiente calidad porque son bienes que pierden valor en el tiempo.

2.1.3 Análisis de Pasivo y Patrimonio.

La estructura de financiación del Grupo Empresarial Cueros & Formas continúa centrándose en sus pasivos y es riesgosa porque su endeudamiento global (sin valorización) se mantiene en niveles de alerta, adicionalmente el Grupo permanece con un endeudamiento financiero bastante representativo para el tamaño de su negocio. El patrimonio del Grupo Empresarial continua estando afectado por las importantes pérdidas acumuladas.

Dentro de los pasivos encontramos que la principal fuente de apalancamiento de las necesidades del negocio son los préstamos bancarios, en donde los préstamos de corto plazo han sido utilizados para financiar las necesidades de su capital de trabajo; sin embargo es importante resaltar que en el año 2012 el Grupo Empresarial adquiere nuevas deudas financieras de largo plazo para poder apalancar los gastos del proyecto de las sillas para los buses de la marca SUPER POLO y adicionalmente para pagar varias deudas que se tenían con los socios de estas compañías.

Es de resaltar que los pasivos del Grupo disminuyen en el año 2013 gracias a la reducción de sus obligaciones financieras (tanto las del corto como las del largo plazo), gracias a la generación de efectivo que se generó en ese año por el aumento de su EBITDA y la gestión de su capital de trabajo, además en ese mismo periodo se les canceló a proveedores con el anticipo que recibió de la venta de la bodega.

El Grupo también utiliza anticipos de sus clientes para poder apalancar las operaciones de su negocio, adicionalmente dentro de los otros pasivos corrientes se encuentran honorarios, servicios de mantenimiento, comisiones, gastos financieros, gastos generales, fletes, servicios públicos, entre otros.

Las cuentas por pagar a vinculados de largo plazo están conformadas por un préstamo de los socios y de empresas vinculadas, las cuales no generan interés y no tienen un plazo establecido de pago. Nos informan que estos recursos han sido destinados para financiar las actividades de las empresas del Grupo, en donde el principio de conformidad financiera no se cumple dado que estos préstamos son de largo plazo y sus usos son de corto plazo.

El patrimonio del Grupo Empresarial Cueros & Formas tiene una participación débil dentro de la estructura de financiación, debido a que las pérdidas acumuladas han estado aumentando gracias a los negativos

resultados netos en los años 2011 y 2012. Aunque en el año 2013 vemos que se realiza una capitalización dentro del Grupo (aumento del capital social en la empresa CUEROS S.A), su capital social continúa presentando un modesto respaldo jurídico de sus deudas financieras.

2.2 ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA CUEROS S.A.

Se presentan los estados financieros de la empresa CUEROS S.A.S. y sus principales indicadores financieros; además de un breve análisis financiero:

CUEROS S.A.S.

E Resultados	2011		2012			2013		
	Valor	A V	Valor	A V	A H	Valor	A V	A H
Ingresos Operacionales Ventas	\$69.689	100%	\$64.406	100%	-8%	\$55.518	100%	-14%
Ventas Nacionales	\$53.658	77%	\$55.619	86%	4%	\$47.720	86%	-14%
Ventas del Exterior	\$16.031	23%	\$8.787	14%	-45%	\$7.798	14%	-11%
Costo de Ventas	\$58.402	84%	\$55.191	86%	-5%	\$46.538	84%	-16%
UTILIDAD BRUTA	\$11.287	16%	\$9.215	14%	-18%	\$8.980	16%	-3%
Gastos Operacionales de Admon	\$3.946	6%	\$3.922	6%	-1%	\$3.468	6%	-12%
Gastos Operacionales de Ventas	\$1.837	3%	\$1.939	3%	6%	\$2.426	4%	25%
UTILIDAD EBITDA	\$5.504	8%	\$3.354	5%	-39%	\$3.087	6%	-8%
Depreciaciones y Amortizaciones	\$2.026	3%	\$1.128	2%	-44%	\$1.088	2%	-4%
UTILIDAD OPERACIONAL	\$3.478	5%	\$2.226	3%	-36%	\$1.999	4%	-10%
Diferencia en Cambio Neta	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Otros Ingresos	\$583	1%	\$910	1%	56%	\$2.578	5%	183%
Otros Egresos	\$925	1%	\$1.228	2%	33%	\$1.460	3%	19%
Intereses Recibidos	\$2	0%	\$3	0%	25%	\$0	0%	-100%
Intereses Pagados	\$2.878	4%	\$3.275	5%	14%	\$4.246	8%	30%
UTILIDAD ANTES CM E IMPTOS	\$260	0%	-\$1.364	-2%	-625%	-\$1.129	-2%	-17%
Corrección Monetaria	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
UTILIDAD ANTES DE IMPTOS	\$260	0%	-\$1.364	-2%	-625%	-\$1.129	-2%	-17%
Provisión Impuestos	\$132	0%	\$101	0%	-23%	\$79	0%	-22%
UTILIDAD O PERDIDA NETA	\$128	0%	-\$1.466	-2%	-1.245%	-\$1.208	-2%	-18%

Cifras en millones de pesos

Tabla 5. Estado de Resultados de la Empresa Cueros S.A.S.

CUEROS S.A.S.

Balance	2011		2012			2013		
	Valor	A V	Valor	A V	A H	Valor	A V	A H
Disponible	\$871	1%	\$785	1%	-10%	\$160	0%	-80%
Inversiones Temporales	\$39	0%	\$361	1%	826%	\$453	1%	25%
Deudores Comerciales	\$16.641	24%	\$15.846	22%	-5%	\$13.438	20%	-15%
Provisiones	\$315	0%	\$251	0%	-20%	\$0	0%	-100%
Inventarios	\$25.367	36%	\$24.222	34%	-5%	\$23.532	34%	-3%
Anticipos y Avances	\$5.055	7%	\$5.003	7%	-1%	\$5.796	8%	16%
CxC Vinculados Económicos CP	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Activos Diferidos Corto Plazo	\$68	0%	\$79	0%	16%	\$94	0%	18%
Otros Activos Corrientes	\$96	0%	\$85	0%	-12%	\$90	0%	7%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	\$47.822	68%	\$46.130	65%	-4%	\$43.562	64%	-6%
Terrenos	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Edificios	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Construcciones en Curso	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Maquinaria Equipo	\$7.919	11%	\$7.997	11%	1%	\$8.419	12%	5%
Vehiculos	\$256	0%	\$138	0%	-46%	\$137	0%	-1%
Muebles y Enseres	\$4.505	6%	\$4.552	6%	1%	\$4.562	7%	0%
Otros	\$182	0%	\$198	0%	9%	\$198	0%	0%
Depreciación Acumulada	\$11.850	17%	\$12.085	17%	2%	\$12.314	18%	2%
Ajustes por Inflación	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
TOTAL ACTIVOS FIJOS NETOS	\$1.012	1%	\$801	1%	-21%	\$1.002	1%	25%
Inversiones Permanentes	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
CxC Vinculados Económicos LP	\$751	1%	\$849	1%	13%	\$0	0%	-100%
Intangibles	\$16.568	24%	\$16.582	23%	0%	\$16.217	24%	-2%
Leasing	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Activos Diferidos Largo Plazo	\$3.362	5%	\$5.646	8%	68%	\$6.904	10%	22%
Otros Activos Largo Plazo	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Valorizaciones	\$583	1%	\$583	1%	0%	\$731	1%	25%
TOTAL ACTIVOS LARGO PLAZO	\$22.276	32%	\$24.460	35%	10%	\$24.854	36%	2%
TOTAL ACTIVOS	\$70.098	100%	\$70.590	100%	1%	\$68.415	100%	-3%

Obligaciones Corto Plazo	\$20.976	30%	\$22.106	31%	5%	\$18.672	27%	-16%
Proveedores	\$11.364	16%	\$9.120	13%	-20%	\$7.406	11%	-19%
CxP Vinculados Económicos CP	\$1.033	1%	\$8.263	12%	700%	\$3.219	5%	-61%
Impuestos Gravámenes y Tasas	\$1.366	2%	\$2.718	4%	99%	\$3.508	5%	29%
Obligaciones Laborales Corto Plazo	\$622	1%	\$739	1%	19%	\$689	1%	-7%
Pasivos Estimados y Provisiones CP	\$0	0%	\$35	0%	0%	\$0	0%	-100%
Pasivos Diferidos Corto Plazo	\$8.600	12%	\$9.170	13%	7%	\$17.659	26%	93%
Otros Pasivos Corrientes	\$1.391	2%	\$970	1%	-30%	\$1.687	2%	74%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	\$45.352	65%	\$53.121	75%	17%	\$52.841	77%	-1%
Obligaciones Largo Plazo	\$8.975	13%	\$8.001	11%	-11%	\$2.459	4%	-69%
Proveedores LP	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Bonos y Papeles Comerciales LP	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
TOTAL DEUDAS LARGO PLAZO	\$8.975	13%	\$8.001	11%	-11%	\$2.459	4%	-69%
Obligaciones Laborales Largo Plazo	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Pasivos Estimados y Provisiones LP	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Pasivos Diferidos Largo Plazo	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
CxP Vinculados Económicos LP	\$5.668	8%	\$1.618	2%	-71%	\$4.555	7%	181%
Otros Pasivos Largo Plazo	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$14.643	21%	\$9.619	14%	-34%	\$7.014	10%	-27%
TOTAL PASIVOS	\$59.995	86%	\$62.740	89%	5%	\$59.855	87%	-5%
Capital Social	\$2.500	4%	\$2.500	4%	0%	\$4.500	7%	80%
Superávit de Capital	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Reserva	\$544	1%	\$557	1%	2%	\$557	1%	0%
Revalorización del Patrimonio	\$6.281	9%	\$5.494	8%	-13%	\$5.264	8%	-4%
Otras Cuentas Patrimoniales	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Resultados del Ejercicio	\$128	0%	-\$1.466	-2%	-1.245%	-\$1.208	-2%	-18%
Resultados Ejercicios Anteriores	\$67	0%	\$182	0%	171%	-\$1.284	-2%	-806%
Superávit por Valorizaciones	\$583	1%	\$583	1%	0%	\$731	1%	25%
TOTAL PATRIMONIO	\$10.103	14%	\$7.851	11%	-22%	\$8.560	13%	9%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	\$70.098	100%	\$70.591	100%	1%	\$68.415	100%	-3%

Cifras en millones de pesos

Tabla 6. Balance General de la Empresa Cueros S.A.S.

CUEROS S.A.S.

INDICADORES FINANCIEROS	2011	2012	2013
Margen EBITDA	7,90%	5,21%	5,56%
Margen Neto	0,18%	-2,28%	-2,18%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	1,27%	-18,67%	-14,11%
Rentabilidad del Activo (ROA)	0,18%	-2,08%	-1,77%
Endeudamiento Global (Sin Valorizaciones)	86,31%	89,62%	88,43%
Endeudamiento Financiero	42,98%	46,75%	38,06%
EBITDA / Interes Pagados (veces)	1,91	1,02	0,73
Pasivo Financiero / EBITDA (veces)	5,44	8,98	6,85
Rotación de Cartera (días)	85,96	88,57	87,13
Rotación de Inventarios (días)	156,37	158,00	182,03
Ciclo del Negocio (días)	242,33	246,57	269,17
Rotación de Proveedores (días)	70,05	59,49	57,29
Ciclo Financiero (días)	172,28	187,08	211,87

Tabla 7. Indicadores Financieros de la Empresa Cueros S.A.S.

Las ventas de la empresa sufren un nuevo decrecimiento en el año 2013 por la reducción importante en su línea de paneles y cojinería a nivel nacional, además

en el comercio exterior las ventas de CARCUEROS también sufrieron una disminución destacable; para el año 2014 se espera que continúe con la tendencia decreciente debido a la problemática vivida en el sector automotriz, lo cual produjo el cierre de la ensambladora CCA (MAZDA) y además COLMOTORES redujo la producción de cinturones de seguridad.

La estructura de costos y gastos se mantiene relativamente estable en los años 2012 y 2013, permitiendo así tener una estabilidad en el Margen EBITDA de la compañía. Pero a pesar de lo anterior, la generación de EBITDA disminuye en el 2013 por la reducción de sus ventas en ese periodo, continuando así sin poder cubrir adecuadamente la importante carga financiera que presenta y arrojando resultados netos negativos.

Los activos de la compañía disminuyen a medida que la dinámica del negocio también decrece. Es de destacar que la cartera de la compañía se considera sana ya que para el año 2013 su rotación mejora un poco y adicionalmente está compuesta por clientes importantes (SOFASA, COLMOTORES y CCA) que ayudan a mitigar su riesgo. Debido a la reducción del tamaño del negocio en el año 2013 y a la disminución de su cartera e inventarios en el mismo año, vemos que la empresa libera recursos dentro de su flujo de caja por una mejor gestión en su capital de trabajo, permitiendo así disminuir sus deudas financieras.

Los anticipos están conformados principalmente por el anticipo a proveedores, también posee anticipos de impuestos. Los activos fijos están conformados por la maquinaria y equipos necesarios para el desarrollo de su actividad, en donde su valorización se considera de una deficiente calidad ya que son activos que pierden valor en el tiempo.

La estructura de financiación de la compañía continúa concentrándose en sus pasivos y es riesgosa porque su endeudamiento global (sin valorizaciones) se

mantiene en un nivel representativo. A pesar de la disminución de los préstamos financieros en el año 2013 (antes explicado), vemos que su endeudamiento financiero continúa estando en niveles de alerta para el tamaño del negocio que maneja. También la empresa utiliza recursos de los proveedores, préstamos con socios y anticipos de los clientes para financiar sus actividades.

El patrimonio continúa teniendo una muy discreta participación dentro de la estructura de financiación, debido al aumento de las pérdidas acumuladas por los negativos resultados en los años 2012 y 2013. También a pesar de los nuevos aportes de los socios en el 2013, su capital continua ofreciendo un modesto respaldo a las deudas financieras que posee actualmente.

2.3 ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA FORMAS S.A.S.

Se presentan los estados financieros de la empresa FORMAS S.A.S. y sus principales indicadores financieros; además de un breve análisis financiero:

FORMAS S.A.S.

E Resultados	2011		2012			2013		
	Valor	AV	Valor	AV	AH	Valor	AV	AH
Ingresos Operacionales Ventas	\$28.160	100%	\$33.614	100%	19%	\$30.470	100%	-9%
Ventas Nacionales	\$24.004	85%	\$33.253	99%	39%	\$29.636	97%	-11%
Ventas del Exterior	\$4.155	15%	\$361	1%	-91%	\$834	3%	131%
Costo de Ventas	\$22.201	79%	\$29.214	87%	32%	\$23.587	77%	-19%
UTILIDAD BRUTA	\$5.959	21%	\$4.400	13%	-26%	\$6.883	23%	56%
Gastos Operacionales de Admon	\$1.810	6%	\$1.677	5%	-7%	\$1.936	6%	15%
Gastos Operacionales de Ventas	\$1.191	4%	\$1.186	4%	0%	\$1.621	5%	37%
UTILIDAD EBITDA	\$2.958	11%	\$1.537	5%	-48%	\$3.326	11%	116%
Depreciaciones y Amortizaciones	\$902	3%	\$1.092	3%	21%	\$1.299	4%	19%
UTILIDAD OPERACIONAL	\$2.056	7%	\$445	1%	-78%	\$2.027	7%	355%
Diferencia en Cambio Neta	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Otros Ingresos	\$964	3%	\$1.085	3%	12%	\$233	1%	-79%
Otros Egresos	\$674	2%	\$556	2%	-18%	\$353	1%	-37%
Intereses Recibidos	\$2	0%	\$0	0%	-97%	\$0	0%	-100%
Intereses Pagados	\$2.250	8%	\$1.768	5%	-21%	\$1.753	6%	-1%
UTILIDAD ANTES CM E IMPTOS	\$98	0%	-\$793	-2%	-912%	\$153	1%	-119%
Corrección Monetaria	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
UTILIDAD ANTES DE IMPTOS	\$98	0%	-\$793	-2%	-912%	\$153	1%	-119%
Provisión Impuestos	\$34	0%	\$71	0%	106%	\$124	0%	75%
UTILIDAD O PERDIDA NETA	\$63	0%	-\$864	-3%	-1.464%	\$29	0%	-103%

Cifras en millones de pesos

Tabla 8. Estado de Resultados de la Empresa Formas S.A.S.

FORMAS S.A.S.

Balance	2011		2012			2103		
	Valor	AV	Valor	AV	AH	Valor	AV	AH
Disponible	\$110	0%	\$206	1%	86%	\$141	0%	-31%
Inversiones Temporales	\$9	0%	\$4	0%	-52%	\$4	0%	2%
Deudores Comerciales	\$3.936	12%	\$4.313	13%	10%	\$6.679	21%	55%
Provisiones	\$96	0%	\$124	0%	29%	\$0	0%	-100%
Inventarios	\$8.485	26%	\$8.130	25%	-4%	\$6.969	22%	-14%
Anticipos y Avances	\$2.050	6%	\$2.488	8%	21%	\$4.242	13%	70%
CxC Vinculados Económicos CP	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Activos Diferidos Corto Plazo	\$28	0%	\$35	0%	25%	\$28	0%	-21%
Otros Activos Corrientes	\$12	0%	\$13	0%	14%	\$19	0%	43%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	\$14.535	45%	\$15.066	47%	4%	\$18.083	57%	20%
Terrenos	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Edificios	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Construcciones en Curso	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Maquinaria Equipo	\$12.986	40%	\$13.488	42%	4%	\$15.666	49%	16%
Vehiculos	\$70	0%	\$40	0%	-43%	\$0	0%	-100%
Muebles y Enseres	\$1.308	4%	\$1.572	5%	20%	\$0	0%	-100%
Otros	\$233	1%	\$233	1%	0%	\$0	0%	-100%
Depreciación Acumulada	\$12.827	39%	\$13.249	41%	3%	\$13.726	43%	4%
Ajustes por Inflación	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
TOTAL ACTIVOS FIJOS NETOS	\$1.770	5%	\$2.085	6%	18%	\$1.940	6%	-7%
Inversiones Permanentes	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
CxC Vinculados Económicos LP	\$5.668	17%	\$8.066	25%	42%	\$3.167	10%	-61%
Intangibles	\$5.928	18%	\$61	0%	-99%	\$538	2%	781%
Leasing	\$0	0%	\$711	2%	0%	\$0	0%	-100%
Activos Diferidos Largo Plazo	\$3.345	10%	\$4.917	15%	47%	\$6.940	22%	41%
Otros Activos Largo Plazo	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Valorizaciones	\$1.237	4%	\$1.237	4%	0%	\$1.246	4%	1%
TOTAL ACTIVOS LARGO PLAZO	\$17.948	55%	\$17.076	53%	-5%	\$13.830	43%	-19%
TOTAL ACTIVOS	\$32.483	100%	\$32.142	100%	-1%	\$31.913	100%	-1%

Obligaciones Corto Plazo	\$9.477	29%	\$8.785	27%	-7%	\$9.133	29%	4%
Proveedores	\$4.137	13%	\$5.951	19%	44%	\$4.164	13%	-30%
CxP Vinculados Económicos CP	\$500	2%	\$545	2%	9%	\$0	0%	-100%
Impuestos Gravámenes y Tasas	\$1.050	3%	\$2.382	7%	127%	\$2.824	9%	19%
Obligaciones Laborales Corto Plazo	\$226	1%	\$234	1%	3%	\$215	1%	-8%
Pasivos Estimados y Provisiones CP	\$55	0%	\$147	0%	169%	\$42	0%	-71%
Pasivos Diferidos Corto Plazo	\$953	3%	\$1.622	5%	70%	\$2.407	8%	48%
Otros Pasivos Corrientes	\$1.009	3%	\$1.545	5%	53%	\$1.519	5%	-2%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	\$17.406	54%	\$21.211	66%	22%	\$20.304	64%	-4%
Obligaciones Largo Plazo	\$4.347	13%	\$0	0%	-100%	\$0	0%	0%
Proveedores LP	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Bonos y Papeles Comerciales LP	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
TOTAL DEUDAS LARGO PLAZO	\$4.347	13%	\$0	0%	-100%	\$0	0%	0%
Obligaciones Laborales Largo Plazo	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Pasivos Estimados y Provisiones LP	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Pasivos Diferidos Largo Plazo	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
CxP Vinculados Económicos LP	\$2.489	8%	\$4.175	13%	68%	\$4.977	16%	19%
Otros Pasivos Largo Plazo	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$6.836	21%	\$4.175	13%	-39%	\$4.977	16%	19%
TOTAL PASIVOS	\$24.242	75%	\$25.386	79%	5%	\$25.281	79%	0%
Capital Social	\$4.410	14%	\$4.410	14%	0%	\$4.410	14%	0%
Superávit de Capital	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Reserva	\$300	1%	\$306	1%	2%	\$306	1%	0%
Revalorización del Patrimonio	\$3.559	11%	\$2.937	9%	-17%	\$2.776	9%	-5%
Otras Cuentas Patrimoniales	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Resultados del Ejercicio	\$63	0%	-\$864	-3%	-1.464%	\$29	0%	-103%
Resultados Ejercicios Anteriores	-\$1.328	-4%	-\$1.270	-4%	-4%	-\$2.135	-7%	68%
Superávit por Valorizaciones	\$1.237	4%	\$1.237	4%	0%	\$1.246	4%	1%
TOTAL PATRIMONIO	\$8.241	25%	\$6.756	21%	-18%	\$6.632	21%	-2%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	\$32.484	100%	\$32.142	100%	-1%	\$31.913	100%	-1%

Cifras en millones de pesos

Tabla 9. Balance General de la Empresa Formas S.A.S.

FORMAS S.A.S.

INDICADORES FINANCIEROS	2011	2012	2013
Margen EBITDA	10,50%	4,57%	10,91%
Margen Neto	0,23%	-2,57%	0,10%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	0,77%	-12,79%	0,44%
Rentabilidad del Activo (ROA)	0,20%	-2,69%	0,09%
Endeudamiento Global (Sin Valorizaciones)	77,58%	82,14%	82,44%
Endeudamiento Financiero	49,09%	26,13%	29,97%
EBITDA / Interes Pagados (veces)	1,31	0,87	1,90
Pasivo Financiero / EBITDA (veces)	4,67	5,71	2,75
Rotación de Cartera (días)	50,32	46,19	78,91
Rotación de Inventarios (días)	137,59	100,18	106,37
Ciclo del Negocio (días)	187,91	146,38	185,28
Rotación de Proveedores (días)	67,08	73,34	63,56
Ciclo Financiero (días)	120,83	73,04	121,72

Tabla 10. Indicadores Financieros de la Empresa Formas S.A.S.

Los ingresos de la empresa tienen una disminución en el año 2013 porque las ventas al sector automotriz se contraen debido a que COLOMOTORES decidió sacar de comercialización la línea AVEO, al cual le fabricaban el tanque metálico.

Para el año 2014 también se observa una tendencia negativa de las ventas por la caída del sector automotriz en ese periodo ya que COLMOTORES disminuyó los pedidos de estampados.

El margen EBITDA de la compañía se recupera en el año 2013 gracias a la reducción de la participación de los costos de ventas porque consiguieron vender productos con más mercancía local, ocasionando así eficiencias en sus costos. Esta mejora en la rentabilidad del negocio produjo para la empresa un crecimiento en la generación de EBITDA en ese periodo, permitiendo así aumentar la cobertura de la carga financiera y arrojar un minúsculo resultado positivo después de un año 2013 con pérdida neta.

Los activos de FORMAS S.A. se mantiene relativamente estables, en donde a pesar de que su rotación de cartera se deteriora en los últimos periodos por el aumento de la cartera a sus clientes nacionales, se considera que la cartera continua de una aceptable calidad debido a los importantes clientes que maneja la compañía.

Sumado al crecimiento de la rotación de cartera en el año 2013, vemos que la rotación de inventarios también aumenta en días debido a la caída en la programación de COLMOTORES y la empresa ya tenía pedido el inventario para atender dicho mercado, adicionalmente por el cierre del mercado con Venezuela se quedó inventario obsoleto por valor de \$4.000MM correspondiente a cinturones de seguridad y algunos materiales de estampado. Lo anterior produjo mayores necesidades en su capital de trabajo, consumiendo así el EBITDA que se había generado y obteniendo para ese año un flujo de caja libre negativo.

Los anticipos aumentan en el año 2013 por mayores anticipos de proveedores provenientes del exterior. Las cuentas por cobrar a vinculados corresponden a cuentas que se generan entre las compañías del grupo por tener unidad de caja y

que son utilizadas para financiar sus actividades. Los cargos diferidos también han estado aumentando por mayores estudios e investigaciones, además por los moldes y troqueles del proyecto de las sillas para los buses de la marca SUPER POLO. Los activos fijos están conformados por la maquinaria y equipos para el desarrollo de su negocio, en donde sus valorizaciones las consideramos de una deficiente calidad porque son bienes que pierden valor en el tiempo.

La estructura de financiación de la empresa continua enfocada en sus pasivos y todavía permanece en niveles de riesgo, ya que su endeudamiento global (sin valorización) sigue siendo significativo. También vemos que su endeudamiento financiero se mantiene en un nivel de alerta para el tamaño de su negocio.

Las deudas bancarias de corto plazo han sido utilizadas para financiar las necesidades de su capital de trabajo, también recurre a proveedores, algunos anticipos de sus clientes y préstamos con vinculados (no generan interés y su plazo no está definido). Los otros pasivos corrientes están conformados por servicios de mantenimiento, servicios aduaneros, gastos generales, fletes, entre otros menores.

El patrimonio continúa siendo modesto dentro de la estructura de financiación, debido a las pérdidas acumuladas que tiene y adicionalmente su capital social ofrece un discreto respaldo jurídico de sus préstamos bancarios.

3. ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA ACTUAL DEL GRUPO EMPRESARIAL CUEROS & FORMAS Y LAS ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN PARA EL SOSTENIMIENTO DEL GRUPO EN LOS PRÓXIMOS AÑOS

Antes de entrar a analizar el flujo de caja del Grupo Empresarial, veremos en detalle cómo se comportan las cuentas que conforman el capital de trabajo y con su respectivo análisis.

3.1 ANÁLISIS DEL CAPITAL DE TRABAJO DEL GRUPO EMPRESARIAL CUEROS & FORMAS.

	2011	2012	2013
Cartera	\$20.850	\$28.700	\$20.116
Inventarios	\$33.887	\$32.352	\$30.501
Anticipos y Avances	\$8.011	\$7.491	\$10.038
Activos Diferidos CP	\$96	\$115	\$122
KTO (Capital Trabajo Operativo)	\$62.844	\$68.658	\$60.777
Proveedores	\$15.548	\$15.147	\$11.775
Obligaciones Laborales CP	\$848	\$973	\$904
Pasivos Diferidos CP	\$9.554	\$10.792	\$20.066
Pasivos Diferidos LP	\$0	\$0	\$0
Impuestos	\$2.218	\$5.101	\$6.332
CXP Proveedores de Bienes y Servicios	\$28.168	\$32.013	\$39.077
KTNO (Capital Traajo Neto Operativo)	\$34.676	\$36.645	\$21.700
<i>Variación del KTNO</i>	-	<i>-\$1.969</i>	<i>\$14.945</i>
PKT (Productividad Capital Trabajo)	33%	37%	25%

Tabla 11. Análisis Financiero del Capital de Trabajo del Grupo Empresarial Cueros & Formas.

El análisis del capital de trabajo del trabajo del Grupo Empresarial CUEROS & FORMAS lo vamos a centrar en las variaciones del KTNO (variaciones del capital de trabajo neto operativo) que presenta el Grupo Empresarial de una periodo a

otro, para así luego entender más fácil los recursos que se necesitan o los que se liberan dentro del Flujo de Caja.

Para el año 2012 el Grupo Empresarial presenta un crecimiento del capital de trabajo operativo (KTO)⁵ ya que a pesar de que sus inventarios se mantienen relativamente estables con respecto al periodo anterior por su adecuado manejo en la logística y compra de materia prima; si se presenta un importante crecimiento de su cartera porque sus clientes (La ensambladora CCA y GM) solicitaron una ampliación de los plazos para pagar sus cuentas para alivianar sus respectivos flujos de caja y además por el fuerte poder de negociación que tienen estas ensambladoras con sus proveedores.

Aunque en el 2012 las CXP de proveedores y servicios aumentan un poco por un mayor apalancamiento por los pasivos diferidos de corto plazo y por la ampliación del plazo en el pago de impuestos; vemos que su financiación con los proveedores permanecen constantes ya que no tienen un poder de negociación tan fuerte para exigirles una ampliación de sus plazos. Debido a lo anterior, el Grupo Empresarial termina con un KTNO en el 2012 superior al del año anterior y por eso en el 2012 se presentan nuevas necesidades dentro de su capital de trabajo por valor de \$1.969MM.

Para el año 2013 la situación es diferente, porque el capital de trabajo operativo (KTO) presenta una representativa disminución con respecto al 2012, ya que en ese periodo hay una importante disminución de su cartera debido a que las directivas del Grupo Empresarial tomaron la decisión de realizar descuentos de facturas con SOFASA y así poder recaudar más rápido dichas cuentas por cobrar. Adicionalmente en ese mismo año 2013 las CXP de bienes y servicios presenta un incremento por el aumento significativo de las pasivos diferidos de CP ya que

⁵ SERRANO RODRIGUEZ. Javier y VILLAREAL NAVARRO. Julio. Fundamentos de Finanzas. MACGRAW – HILL, Bogotá.

recibieron mayores anticipos por partes de la ensambladora SOFASA para realizar unos cajones especiales para el modelo DUSTER. Debido a lo anterior, el Grupo Empresarial obtiene una significativa disminución de su KTNO en el 2013 con respecto al periodo anterior y tal situación ocasionó que se liberaran recursos dentro de su capital de trabajo por valor de \$14.945MM.

3.2 ANÁLISIS DE LA PRODUCTIVIDAD DE CAPITAL DE TRABAJO (PKT) Y LA PALANCA DE CRECIMIENTO (PDC).

Otro aspecto importante para destacar dentro del Grupo Empresarial Cueros & Formas, es el comportamiento de PKT (Productividad del Capital de Trabajo)⁶. Este concepto se entiende como los centavos que por cada peso de venta se deben mantener en el capital de trabajo neto operativo (KTNO)⁷. Se observa que para el año 2012 este PKT presenta un crecimiento con respecto al periodo anterior (ver grafica) ya que hay en ese año un aumento de su KTNO y por eso el Grupo Empresarial requiere mantener en su capital de trabajo de \$37 pesos de por cada \$100 pesos de venta. Sin embargo para el año 2013 se presenta una mejora de PKT con respecto al 2012 principalmente por la disminución de su KTNO (antes explicado) y por eso tuvo que dejar \$27 pesos por cada \$100 pesos de venta, destinados para capital de trabajo.

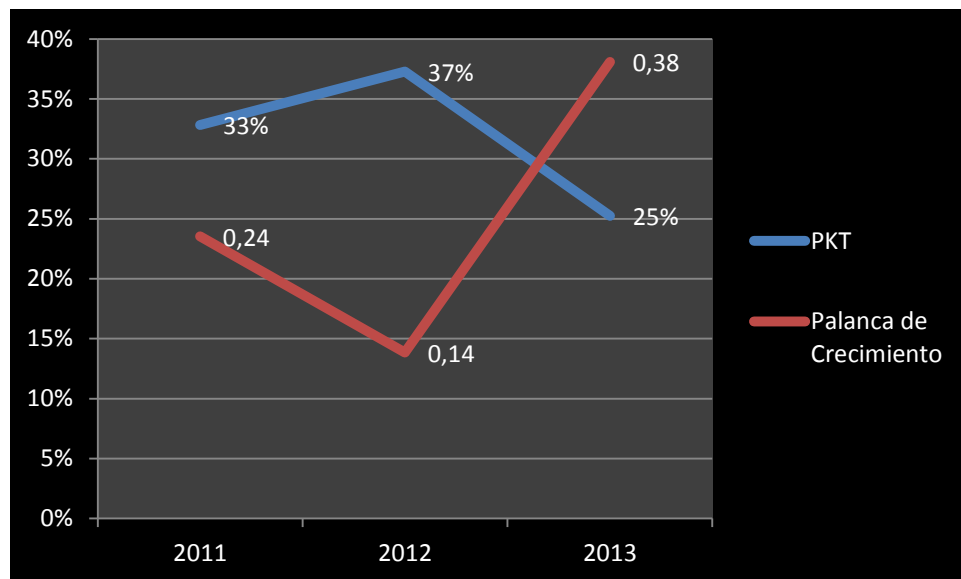
Esta reducción presentada en el PKT en el año 2013 también se explica por la mejor gestión presentada dentro de las cuentas de capital de trabajo con respecto al año anterior, en donde esta situación le permitió al Grupo Empresarial obtener nuevos recursos dentro de su flujo de caja y mejorar sustancialmente el Flujo de Caja Libre.

⁶ GARCIA S. Oscar León. Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones. Prensa Moderna Impresores, Cali.

⁷ SERRANO RODRIGUEZ. Javier y VILLAREAL NAVARRO. Julio. Fundamentos de Finanzas. MACGRAW – HILL, Bogotá.

También es de resaltar el concepto financiero “Palanca de Crecimiento”, el cual representa la relación entre los indicadores el Margen EBITDA y la Productividad de Capital de Trabajo (PKT) y nos muestra que tan atractivo es crecer para una organización.⁸

Entonces, teniendo en cuenta la información presentada de los años 2011,2012 y 2013 del Grupo Empresarial Cueros & Formas, vemos que en todos los periodos la palanca de crecimiento es inferior a 1; por lo que nos indica que para el Grupo Empresarial no es tan atractivo crecer ya que si su meta es tener mayores ventas en los próximos años, en vez de generar caja este crecimiento, le demandará más recursos dentro de su capital de trabajo y por tal motivo tendría que buscar formas de financiación para soportar este crecimiento deseado.



Grafica 6. Productividad de Capital de Trabajo y Palanca de Crecimiento.

⁸ GARCIA S. Oscar León. Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones. Prensa Moderna Impresores, Cali.

3.3 ANÁLISIS HISTÓRICO DEL FLUJO DE CAJA DEL GRUPO EMPRESARIAL CUEROS & FORMAS.

Analizando el flujo de caja del Grupo Empresarial Cueros & Formas, encontramos que para el año 2012 la generación de EBITDA disminuye con respecto al periodo anterior porque sus ventas presentan una disminución debido a que las ventas en el exterior se redujeron, en especial con los clientes de Venezuela ya que la situación socio – económica vivida en ese país no es la mejor; adicionalmente en ese año 2012 también se presenta una reducción en la rentabilidad de su negocio ya que varios de sus costos fijos no fueron tan flexibles para disminuir a la misma proporción que lo hizo sus ventas, adicionalmente alguna materia prima importada aumento de precio y finalmente también sus gastos administrativos (en particular los gastos de nómina) no se redujeron al mismo ritmo que el tamaño comercial del Grupo Empresarial.

Entonces, para ese año 2012 vemos que el Flujo de Caja Bruto del Grupo Empresarial Cueros & Formas presenta una importante disminución con respecto al año 2011 debido a la menor generación de EBITDA y sumado a las mayores necesidades presentadas dentro de su capital de trabajo en ese periodo (antes explicado) vemos que el Flujo de Caja Operativo también sufre una representativa disminución y con las inversiones realizadas en activos fijos, el Flujo de Caja Libre del Grupo Empresarial termina seriamente impactado en ese año 2012. Para financiar esta disminución en su FCL, el Grupo Empresarial adquiere importantes deudas bancarias de largo plazo y además con estos recursos bancarios se pagaron dividendos a los socios y también se cancelaron préstamos que se tenían con los accionistas del Grupo Empresarial.

Para el año 2013 vemos dentro de su Flujo de Caja que las ventas del Grupo disminuyen nuevamente en el año 2013 por la reducción importante en su línea de paneles y cojinería a nivel nacional, además en el comercio exterior las ventas con

su cliente AUTOCUEROS también sufrieron una disminución destacable y adicionalmente se redujo notablemente los ingresos por parte de su cliente más importante que es COLMOTORES, debido a que salió de comercialización la línea AVEO a quien le fabricaba el tanque metálico y su reemplazo fue el carro SAIL quien utiliza un tanque plástico. También que para el año 2013 las ventas decrecen debido a la caída del sector automotriz en ese periodo, lo que conllevó a una reducción en la demanda en la línea de cojinería por parte de su cliente CCA (MAZDA) y COLMOTORES también redujo los pedidos de cinturones de seguridad.

Pero a pesar de lo anterior, vemos que el Flujo de Caja Bruto aumenta de manera significativa en el año 2013 porque la rentabilidad del negocio, representado por su Margen EBITDA, mejora sustancialmente debido a que su estructura de costos es más eficiente porque tuvieron una adecuada gestión de su materia ya que consiguieron nuevos proveedores.

Adicionalmente en ese mismo año se obtienen nuevos recursos dentro de su Flujo de Caja porque hay una importante disminución de su capital de trabajo neto operativo (antes explicado) y por ende su Flujo de Caja Libre termina muy superior al presentado en el año anterior; en donde esta mayor caja generada le permitió al Grupo Empresarial Cueros & Formas disminuir de forma importante sus préstamos bancarios de largo plazo y también le sirvió para apalancar los gastos diferidos que tienen del proyecto de sillas para los buses de la marca SUPE POLO.

FLUJO DE CAJA GRUPO CUEROS & FORMAS	2012	2013
EBITDA	\$5.070	\$8.263
Pago de Impuestos	-\$172	-\$202
FLUJO DE CAJA BRUTO	\$4.898	\$8.061
Variación Capital de Trabajo	-\$1.969	\$14.945
Cambios de otros Activos y Pasivos	-\$528	\$0
FLUJO DE CAJA OPERACIONAL	\$2.401	\$23.006
Inversión en CAPEX	-\$1.075	-\$854
FLUJO DE CAJA LIBRE	\$1.326	\$22.152
Intereses Pagados	-\$6.315	-\$6.916
Amortización Deudas Financieras	-\$2.679	-\$3.085
Nuevas deudas Financieras	\$11.608	-\$13.752
Capitalizaciones	-\$200	\$2.000
Dividendos	\$1.811	\$0
Ingresos no operacionales	\$1.984	\$960
Egresos no operacionales	-\$765	-\$897
Cambios de otros Activos y Pasivos no operacionales	-\$6.897	-\$1.153
Saldo inicial de caja	\$1.117	\$990
SALDO DE CAJA FINAL	\$990	\$299

Tabla 12. Flujo de Caja Histórico del Grupo Empresarial Cueros & Formas.

3.4 ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN PARA LOS PRÓXIMOS AÑOS

Aunque para el año 2013 la situación financiera del Grupo Empresarial mejora un poco por la mayor generación de Flujo de Caja Libre y esto permitió disminuir de manera importante sus deudas bancarias de largo plazo; vemos que se continúan con varios riesgos como son: su inadecuada estructura financiera, indicadores de cobertura de pago todavía en niveles de riesgo, resultados netos negativos, indicadores de rentabilidad (ROE – ROA) poco atractivos para sus inversionistas e incertidumbre de su dinámica comercial ya que uno de sus principales clientes (Ensambladora CCA) cerró sus puertas en el año 2014 y todos sus vehículos que van a comercializar en Colombia van a ser importados desde México.

Por todas las razones anteriores, consideramos prudente realizar las siguientes recomendaciones a las directivas del Grupo Empresarial Cueros & Formas para que la dinámica comercial sea sostenible en los próximos años, su situación financiera mejore y sea un Grupo Empresarial atractivo para sus accionistas:

- El Grupo Empresarial debe ampliar su base de clientes y ofrecer sus productos o sus conocimientos a otros sectores, como por ejemplo a las empresas ensambladoras de motos (YAMAHA, AKT, entre otros); también incursionar en el sector de camiones y tracto mulas; y finalmente entrar en el mercado de maquinaria amarilla para la construcción.
- Otra de las sugerencias es empezar a realizar y vender repuestos a los distintos distribuidores que se encuentran en las ciudades principales del país, ya que el Grupo Empresarial tiene el suficiente conocimiento y la experiencia en la elaboración de partes para el sector automotriz.
- Para mantener una adecuada rentabilidad del negocio y ayudar en la generación de caja, deberían sostener un Margen EBITDA en promedio de 7.50%. Para lograr esto, el Grupo Empresarial deberá seguir contratando a proveedores nacionales con unos precios óptimos pero que aseguren la calidad; adicionalmente deben continuar con las mejoras en la logística y en el manejo de su materia prima, para evitar sobre costos.
- Deben procurar seguir disminuyendo el capital de trabajo neto operativo (KTNO) para que las cuentas del capital de trabajo generen recursos dentro de su Flujo de Caja; para ello deberían continuar con el descuentos de facturas con las ensambladoras SOFASA y GM COLMOTORES; y con los clientes nuevos deberían empezar hacer negociaciones que incluyan anticipos y pagos que sean en contra entrega. También de seguir con un control estricto en el manejo de sus inventarios y hacer una programación

para que quede el justo inventario final para abastecer sus clientes y así evitar problemas evidenciados en el pasado, donde se quedó varia mercancía sin vender y que toco liquidar.

- Adicionalmente se sugiere realizar una reestructuración de su deuda actual, tanto la del corto plazo como la del largo plazo, para así disminuir el impacto del servicio de la deuda dentro del flujo de caja en los próximos años. Para lo anterior, se presenta una posible alternativa de reestructuración: El total de la deuda actual colocarla a un plazo de 72 meses y con 24 meses de periodo de gracia, para que en los años 2014 y 2015 solo se paguen intereses financieros y solo a partir del año 2016 se empiece abonar al capital de la deuda.

AÑO	PAGO DEUDA
2014	-
2015	-
2016	\$7.580
2017	\$7.580
2018	\$7.580
2019	\$7.580

Millones de pesos

Tabla 13. Propuesta Amortización de Deuda Actual.

4. CONCLUSIONES

El margen EBITDA del Grupo Empresarial Cueros & Formas mejora en el año 2013, gracias a que la participación de los costos sufre una reducción por una mejor gestión de su materia prima ya que consiguieron vender productos con más mercancía local. Esta mejora en la rentabilidad del negocio permitió al Grupo Empresarial generar un mayor EBITDA; sin embargo su cobertura de la carga financiera continua siendo bastante estrecha por el representativo endeudamiento financiero que maneja, conduciendo de nuevo a un resultado neto negativo en el año 2013.

Además, los ingresos del Grupo Empresarial Cueros & Formas tiene un decrecimiento en el año 2013 debido a la disminución en los pedidos en la línea de paneles y cojinería nacional, adicionalmente en el comercio exterior las ventas de CARCUEROS también sufrieron una disminución destacable y se redujo notablemente los ingresos por parte de su cliente más importante que es COLMOTORES, porque salió de comercialización la línea AVEO a quien le fabricaba el tanque metálico.

La cartera del Grupo Empresarial se considera sana, porque su rotación mejora en el año 2013 por un mayor descuento de facturas con SOFASA al final del año, además está conformada por importantes empresas a nivel nacional (COLMOTORES, SOFASA y CCA) que le permiten mitigar su riesgo, también indican que solo el 1% es de difícil recaudo y se encuentra actualmente en cobro jurídico.

Aunque para el año 2013 el ciclo financiero aumenta un poco en días por el crecimiento de su rotación de inventarios (debido a la caída en la programación por parte de COLMOTORES y adicionalmente por el cierre del mercado con Venezuela se quedó inventario obsoleto), vemos que el Grupo libera importantes

recursos en la gestión de su capital de trabajo debido a la disminución del tamaño del negocio en ese periodo. Sumado a una mayor generación de EBITDA, vemos claramente que el flujo de caja libre del Grupo mejora sustancialmente en el 2013, donde le permitió cubrir la carga financiera y además de pagar capital de sus deudas financieras.

La estructura de financiación del Grupo Empresarial Cueros & Formas continúa enfocándose en sus pasivos y es riesgosa porque su endeudamiento global (sin valorización) se mantiene en niveles de alerta para el Banco. A pesar de la disminución de los préstamos bancarios (explicado anteriormente), se observa que su endeudamiento financiero continua estando representativo para el tamaño de su negocio.

El patrimonio del Grupo tiene una participación débil dentro de la estructura de financiación, debido a que las pérdidas acumuladas han estado incrementando gracias a los negativos resultados netos en los años 2012 y 2013. Aunque en el año 2013 vemos que se realiza una capitalización dentro del Grupo Empresarial, su capital social continúa presentando un modesto respaldo jurídico de sus deudas financieras.

BIBLIOGRAFÍA

ASOCIACIÓN COLOMBIANA DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES. Sector Automotor año 2013. Internet: (<http://www.andemos.org/estadisticas.php>).

E – ECONOMIC, Contabilidad en Línea. Definición de Efectivo. Internet: (<http://www.e-conomic.es/programa/glosario/definicion-efectivo>).

FERRE, Javier. Las 5 Fuerzas de PORTER. Internet: (<http://fuerzasdeporter.blogspot.com/>).

GARCÍA S. Oscar León. Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones. Prensa Moderna Impresores, Cali. 362 p.

GERENCIE.COM. Economía y Finanzas, Rentabilidad. Internet: (<http://www.gerencie.com/rentabilidad.html>).

SERRANO RODRÍGUEZ. Javier y VILLAREAL NAVARRO. Julio. Fundamentos de Finanzas. MACGRAW – HILL, Bogotá. 255 p.