

Cornisa: VALORACIÓN FINANCIERA JANNA MOTOR'S S.A.S

Valoración Financiera Janna Motor's S.A.S.

Adiela Piedrahita Tarquino

Karelis Villa Acosta

Ruth Yolanda Bolaño León

Nota de los Autores

Adiela Piedrahita Tarquino, Karelis Villa, Ruth Yolanda Bolaño León,
Especialización en Gerencia Financiera, Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano,
sede Santa Marta D.T.C.H. Los comentarios de este trabajo los pueden enviar al Email:

Ruthboleon1983@gmail.com, kaviac2@hotmail.com, adielapt@gmail.com

Directora: Luz Mery Sánchez Sánchez

Asesores Técnicos: Jairo H. Sánchez Segura

Gerardo Rojas García

Santa Marta D.T.C.H. enero 2018

VALORACIÓN FINANCIERA JANNA MOTOR'S S.A.S

Resumen	8
Abstract	9
Introducción	10
Capítulo 1	12
Diseño teórico	12
Título del proyecto	12
Planteamiento del problema	12
Justificación	14
Objetivos	15
Objetivo general.	15
Objetivos específicos	15
Capítulo 2	16
Marco de Referencial	16
Capítulo 3	21
Diseño metodológico	21
Tipo de Investigación:	21
Procedimiento Investigativo	21
Técnicas e Instrumentos	21
Fuentes Secundarias.	22

VALORACIÓN FINANCIERA JANNA MOTOR'S S.A.S

Capítulo 4	23
Desarrollo de objetivos	23
Entorno macroeconómico	23
Entorno mundial	23
Entorno nacional	25
Estrategias competitivas	27
Descripción de la empresa	32
Antecedentes	32
Marco jurídico	32
Misión	33
Visión	33
Políticas de calidad organizacional	33
Productos y servicios	34
Matriz DOFA	34
Debilidades:	34
Oportunidades:	35
Fortalezas:	35
Amenazas:	36
Estrategias	37
Diagnostico financiero	38
Balance general	38
Estado de resultados	39
Flujo de Caja Libre	40
Estado de fuentes y usos	42
Indicadores financieros	42

VALORACIÓN FINANCIERA JANNA MOTOR'S S.A.S

Indicador de Altman _____	44
Indicador Conan Default _____	45
Sanidad financiera _____	45
EBITDA y Capital De Trabajo _____	46
Costo de la deuda _____	47
Costo del patrimonio Apalancado _____	47
WACC weighted Average Cost of Capital _____	48
Grado de apalancamiento financiero GAF _____	50
Parámetros bases para proyección _____	51
Proyecciones financieras _____	51
Estado de Resultados _____	51
Estado de la situación financiera proyectado _____	53
WACC acumulado _____	54
Valor terminal _____	54
Flujo de Caja Libre _____	55
Valoración Janna Motor's S.A.S _____	56
Resumen de escenarios _____	59
Escenario optimista _____	59
Escenario pesimista _____	60
Capítulo 5 _____	61
Conclusiones _____	61
Capítulo 6 _____	63
Referencias _____	63

VALORACIÓN FINANCIERA JANNA MOTOR'S S.A.S

Lista de Tablas

Tabla 1 <i>Métodos de Valoración</i>	18
Tabla 2 <i>Esquema Flujo de Caja libre</i>	19
Tabla 3 <i>Perspectivas de la economía mundial cifras en porcentaje</i>	24
Tabla 4 <i>Balance General COP Millones</i>	38
Tabla 5 <i>Estado de resultados COP Millones.</i>	39
Tabla 6 <i>Flujo de caja libre COP Millones</i>	40
Tabla 7 <i>Fuentes y usos COP Millones.</i>	41
Tabla 8 <i>Indicadores financieros COP Millones</i>	43
Tabla 9 <i>Indicador de Altman.</i>	44
Tabla 10 <i>Conan Default cifras en %</i>	45
Tabla 11 <i>Sanidad financiera cifras en %.</i>	45
Tabla 12 <i>EBITDA y Capital De Trabajo COP Millones.</i>	46
Tabla 13 <i>Costo de la deuda COP Millones</i>	47
Tabla 14 <i>Costo del patrimonio – Año 2016</i>	47
Tabla 15 <i>WACC weighted Average Cost of Capital COP Millones</i>	49
Tabla 16 <i>Grado de apalancamiento financiero COP Millones</i>	50
Tabla 17 <i>Parámetros de proyección escenario base</i>	51
Tabla 18 <i>Estado de resultados proyectado COP Millones</i>	51
Tabla 19 <i>Flujo de caja proyectado (Cifras en millones de cop)</i>	52
Tabla 20 <i>Estado de la situación financiera proyectado COP Millones</i>	53
Tabla 21 <i>WACC acumulado COP Millones.</i>	54
Tabla 22 <i>Valor terminal COP Millones</i>	54

VALORACIÓN FINANCIERA JANNA MOTOR'S S.A.S

Tabla 23 Flujo de caja libre COP Millones	55
Tabla 24 Valoración por múltiplos COP Millones	56
Tabla 25 Valoración preliminar COP Millones	57
Tabla 26 Periodos proyectados COP Millones.....	58
Tabla 27 Resumen de valoración COP Millones.....	58
Tabla 28 Escenario optimista.....	59
Tabla 29 Escenario pesimista.....	60

VALORACIÓN FINANCIERA JANNA MOTOR'S S.A.S

Lista de Ilustraciones

<i>Ilustración 1</i> Tendencia índice de confianza del consumidor	25
<i>Ilustración 2</i> Crecimiento de la economía colombiana	26
<i>Ilustración 3</i> Fuerzas que impulsan la competencia en una industria	28

VALORACIÓN FINANCIERA JANNA MOTOR'S S.A.S

Resumen

Este trabajo de investigación pretende desarrollar y aplicar una propuesta de valoración financiera de la compañía JANNA MOTOR'S S.A.S. con base en el método de Flujo de Caja Descontado y de este modo hallar el valor económico de la firma por medio de un estudio de caso utilizando la técnica de recolección de información documental para realizar el cálculo.

Para el procesamiento de datos de los flujos de efectivos futuros, se toman como base el Balance General, la cuenta de resultados de los años 2011 a 2016 y los métodos mixtos, para finalmente llegar al Flujo de Caja Descontados, como mejor sistema de valoración, en el que se refieren los elementos que componen la modalidad basada en el Flujo de Caja Libre, con base en el cual se obtiene el valor terminal y el valor de los activos prescindibles para completar el cálculo de la valoración y obtener el valor patrimonial .

Finalmente, se logró determinar que el valor de la empresa en números de EBITDA es 10.53 veces al año 2016 muy cercano al del sector el cual es de 10.58 veces del EBITDA; mientras que el valor patrimonial de \$ 127.840 millones de pesos.

Palabras Clave: Flujo de Caja Descontado, Flujo de Caja Libre, Valor, Precio, Valoración, Tasa de Descuento, Costo de Capital, WACC.

VALORACIÓN FINANCIERA JANNA MOTOR'S S.A.S

Abstract

This research work aims to develop and apply a proposal for financial valuation of the company JANNA MOTOR'S S.A.S. based on the discounted Cash Flow method and in this way find the economic value of the firm through a case study using the technique of collecting documentary information to perform the calculation.

For data processing of future cash flows, the General Balance, the income statement for the years 2011 to 2016 and the mixed methods are taken as a basis, to finally arrive at the Discounted Cash Flow, as the best valuation system, which refers to the elements that make up the modality based on the Free Cash Flow, based on which the terminal value and the value of the expendable assets are obtained to complete the calculation of the valuation and obtain the equity value.

Finally, it was determined that the value of the company in EBITDA numbers is 10.53 times in 2016, very close to that of the sector, which is 10.58 times the EBITDA; while the patrimonial value of \$ 127,840 million pesos. Keywords: discounted cash flow method, free cash flow, value, Price, assessment, discount rate, capital cost, WACC (weighted Average Cost of Capital).

Key Words: Discounted Cash Flow, Free Cash Flow, Value, Price, Valuation, Discount Rate, Cost of Capital, WACC.

VALORACIÓN FINANCIERA JANNA MOTOR'S S.A.S

Introducción

La economía mundial esta compuesta por variables macroeconómicas y microeconómicas que afectan de una manera directa e indirectamente, la estabilidad financiera de las empresas, dichas fluctuaciones en el sistema económico ha conllevado a las empresas a encontrarse en la necesidad de tomar decisiones que en la medida sean acertadas y en el momento oportuno, es por esto que las Ciencias Económicas han incursionado con un nuevo concepto como es la valoración financiera, un instrumento eficaz que puede dar respuestas a interrogantes a gerentes y directivos en relación al área financiera de la compañía.

En el marco del contexto descrito, el interés de esta investigación es conocer ¿Cuál es el valor de JANNA MOTOR'S S.A.S?, lo que permite establecer información fidedigna sobre la situación financiera actual de la compañía por medio de la Valoración Financiera, el cual será de gran ayuda para los directivos de la empresa, dado que les permitirá mejorar las políticas tendientes al cumplimiento de las estrategias planteadas de la sociedad objeto de estudio, con el ánimo de contribuir a la estabilidad y posicionamiento a la organización.

La valoración financiera de esta compañía se realizó mediante diagnóstico financiero con base en los Estados Financieros de los años 2011 - 2016, proyecciones financieras de los próximos 5 años, cálculo de Costo del Capital (WACC), aplicación de la metodología de Flujos de Caja Descontados y luego el cálculo del valor de la empresa.

VALORACIÓN FINANCIERA JANNA MOTOR'S S.A.S

Esta investigación se realizó mediante revisión de la información organizacional de la empresa en su página web, lectura y análisis de bibliografía disponible de autores reconocidos, así como también Internet, revistas, periódicos, etc. y la información financiera de la base de datos EMIS Benchmark de la Universidad Jorge Tadeo Lozano y de la Superintendencia de Sociedades.

Finalmente, se logró determinar que el valor de la empresa en números de EBITDA es 10.53 veces al año 2016 muy cercano al del sector el cual es de 10.58 veces del EBITDA; mientras que el valor patrimonial de \$ 127.840 millones de pesos.

Capítulo 1

Diseño teórico

Título del proyecto

Valoración Financiera de la empresa Janna Motor's S.A.S.

Planteamiento del problema

Actualmente Janna Motor's S.A.S se ha consolidado como uno de los cinco principales concesionarios a nivel costa norte en venta de carros de las marcas Ford y Mazda. Según el último informe de sector automotor de julio 2017, realizado por ANDEMOS (2017) el sector en general ha decrecido en las ventas por marcas, con respecto al año inmediatamente anterior en un -2.3%, y en las marcas Ford decreció en un -0.2% sus ventas; y la marca Mazda ha sido positivo con un incremento a julio de 2017 de un 3.0% con respecto a ventas de vehículos.

Por otro lado, la principal actividad de la industria automotriz colombiana está conformada por la de ensambles de vehículos, de producción de autopartes y de ensambles de motocicletas. De acuerdo a las cifras del DANE (Encuesta Anual Manufacturera) esta industria contribuyó con el 4% del total de la producción industrial del país, donde operan de manera activa las siguientes ensambladoras:

1. General Motors Colmotores (marcas Isuzu, Volvo y Chevrolet)
2. Sociedad de Fabricación de Automotores – SOFASA (marca Renault)
3. Hino Motors Manufacturing S.A. (marca hino – grupo Toyota)
4. Fotón

Estas cuatro primeras empresas son las que encabezan la listan y con las cuales se concentra el 96% de la producción en términos de unidades según el informe suministrado por la ANDI (2016).

De manera general se puede argumentar que el sector automotor colombiano se caracteriza por contar con altos estándares de calidad lo cual representa una ventaja que se evidencia en su competitivo nivel de ventas y posiblemente tenga un impacto positivo la implementación del acuerdo de paz y la reciente reforma tributaria que deberían estimular la inversión extranjera directa en el país. No obstante, se cuenta con una malla vial limitada y en el orden económico la TRM, la devaluación, la revaluación, la inflación entre otros, son aspectos que afectan negativamente el sector (ANDEMOS, 2016). Estas tendencias económicas externas deben ser tenidas en cuenta a la hora de la construcción de estrategias para la toma de decisiones, basadas en una valoración financiera. En virtud de lo anterior, se plantea la Valoración Financiera de la empresa Janna Motor's S.A.S, mediante la metodología de Flujo de Caja Descontados.

Justificación

La realización de este trabajo de grado en Gerencia Financiera le proporciona a JANNA MOTOR'S S.A.S. la implementación del método de valoración de empresas de Flujos de Caja Descontados, el cual tiene en cuenta la información financiera y el flujo de caja histórico de la empresa, permitiendo evaluar cómo ha sido su comportamiento en el sector de automotores e identificar si está aportando valor o generando pérdidas; en otras palabras proporciona información sobre la situación financiera actual de la empresa y proyecta los resultados que le permita a la junta de socios conocer el valor real de la empresa a la fecha y con esto tomar decisiones valiosas, no solo para vender de forma total o parcial, sino también para la realización de futuras o inmediatas inversiones, obteniendo un mejoramiento continuo de la gestión financiera lo cual conduce a generar un aumento considerable de la rentabilidad, y de este modo se logre cumplir con el objetivo financiero.

Hay que mencionar, además, que este estudio de caso les permite a los participantes mejorar habilidades investigativas al mismo tiempo que les proporciona herramientas y las destrezas para valorar una empresa aportando una experiencia positiva para abrirse campo en el ámbito financiero.

Objetivos

Objetivo general.

Realizar un estudio de valoración a la empresa JANNA MOTOR'S con los estados financieros de los últimos cinco (5) años para conocer el estado real de la compañía y poder proyectar sus inversiones futuras mediante el método de Flujo de Caja Descontados.

Objetivos específicos

- ✓ Analizar los factores internos y externos del entorno que inciden en el sector automotriz.
- ✓ Elaborar diagnóstico de la compañía, con base en los Estados Financieros que permitan determinar las estrategias de mejoramiento.
- ✓ Proyectar los estados financieros de los próximos 5 años, para enfocar a la compañía Janna Motors con mejores resultados y dividendos para sus accionistas.
- ✓ Calcular el Costo de Capital, para conocer la tasa de descuento de la estructura de financiación.
- ✓ Aplicar a la compañía Janna Motor's, el método de valoración por Flujo De Caja Descontados para obtener una mayor rentabilidad y sostenibilidad en el mercado.
- ✓ Realizar el cálculo del valor a la compañía Janna Motors.

Capítulo 2

Marco de Referencial

En Colombia el concepto de valoración de empresas está tomando una importancia relativamente alta dentro de la estrategia empresarial y a pesar de ser una temática parcialmente nueva está siendo determinante para la toma de decisiones, no solo en el ámbito financiero sino en el legal; es por esto que se han desarrollado diferentes conceptos:

Para Parra (2013), la valoración de empresas es un proceso mediante el cual se asignan cifras a eventos o hechos económicos, de acuerdo con reglas y propósitos particulares para dar a conocer al inversionista la recuperación de su capital en el presente, considerando unas variables que permitan su valor en el tiempo, mientras que para (Leber, 1990) en el artículo publicado por la Harvard Business Review “la valoración de empresas se puede definir como la forma de medir la eficiencia de la gestión realizada por la misma, los autores sostienen que la valoración es en definitiva una estimación, por lo cual no se puede pretender calcular un valor único; lo que se persigue con la aplicación de cada método es determinar un valor objetivo y razonable para las partes interesadas, ya que, el mejor valor es un concepto abstracto que puede resultar muy difícil de determinar”

Con respecto a la manera de cómo hacer una correcta valoración de empresas, algunos autores como (Damodaran, 2006) y (Mascareñas, 2015) plantean que “el valor de cualquier inversión depende de su capacidad para generar flujos de caja futuros y de su riesgo intrínseco” ayudando a generar elementos de juicio que permiten evaluar cada

una de las decisiones que en ella se pretenden realizar. Atendiendo a lo anterior (Thomas & Gup, 2010) afirman:

(...) las razones principales al llevar a cabo la realización de una valoración están dadas porque permiten al empresario y al inversionista determinar el valor de compra y venta de la empresa, realizar evaluación de nuevos proyectos, tomar decisiones de endeudamiento, de capitalizaciones, reestructuraciones financieras y la inclusión de socios o inversionistas, entre otros (p.3-15).

Por otra parte, para poder realizar la valoración de una empresa se requiere de la mayor información posible y son las proyecciones financieras uno de los elementos claves que permitirán reflejarla de una manera ordenada y coherente; en línea con lo descrito, es posible mencionar que los elementos principales son: “construcción del entorno, 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” (Angar, 2005).

En resumen “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” (Antill & Lee, 2008).

En relación al costo de capital es la tasa de descuento apropiada aplicado a la valoración y toma de decisiones de una inversión o un proyecto en el cual se debe tener cuenta el Flujo de Neto y el Valor Presente Neto. En línea con lo anterior (Pratt & Grabowski, 2008), asumen:

El flujo neto es la medida de los ingresos económicos a los que se aplicará el costo del capital, el cual representa un efectivo discrecional disponible para ser pagado a las fuentes de

financiación de una empresa, sin poner en peligro las operaciones en curso de la empresa. Por su parte, el costo del capital es la tasa de descuento apropiada para las decisiones de inversión y de selección de proyectos (p.9 y 13).

Por otra parte, los métodos de valoración de empresas se dividen en cinco grandes áreas: Balance, Estados de Resultados, Mixtos (Goodwill), Descuento de Flujos de Caja, Método de Valor de Mercado Agregado (MVA) y Opciones (Damodarán, 2002, p. 468,511):

Tabla 1 Métodos de Valoración

Métodos de Valoración de Empresas	Elementos de Método de valoración de Empresas	
Balance	Valor Contable	Valor Contable ajustado
	Valor de Reposición	Valor sustancial
	Valor de liquidación	Valor de mercado
Estado de Resultados	Múltiplo de utilidad	Otros múltiplos
	Múltiplo Ebitda	Múltiplo de ventas
	Múltiplo Precio-Ganancia con crecimiento (PEG)	Múltiplo Precio – Ganancia (PER)
Mixtos	Unión de expertos	Contables europeos
	Renta abreviada	Otros
Descuento de Flujos de Caja	Flujo de caja libre	Valor de precio ajustado
	Flujo de caja de accionistas	Flujo de caja de capital
Creación de Valor	Valor económico agregado	Retorno sobre la inversión de los flujos de caja
	Valor agregado de liquidez	Valor de mercado agregado
	Beneficio económico	
Opciones	Opciones Reales	Black y Scholes

Fuente: Elaboración propia con información de Damodaran (2002, p. 468,511).

Cornisa: VALORACIÓN FINANCIERA JANNA MOTOR'S S.A.S

Método de descuentos de Flujos de Caja

Considerado por los estudiosos del tema, como el método más consistente y único conceptualmente desde el punto de vista de análisis financiero, su utilización es amplia y genera una dinámica general, ya que, toma en cuenta el valor del dinero en el tiempo evaluando los resultados de las variables utilizadas como consecuencia de sus rendimientos y comportamientos futuros, debido a los pronósticos tenidos en cuenta en las proyecciones e hipótesis y expectativas de crecimiento a largo plazo.

Por ser este método el utilizado para la valoración en la investigación se detallará brevemente su metodología de aplicación explicando sus componentes fundamentales:

Tabla 2 Esquema Flujo de Caja libre

Formula:
Ingresos y/o Ventas
Costo de Ventas
= Beneficio Bruto
Menos (-) Gastos de Ventas
Mas (+) Otros ingresos
Menos (-) Otros egresos
EBIT (Beneficios antes de intereses e impuestos)
Menos (-) Impuestos sobre el EBIT
= NOPLAT (Beneficios operativos - Impuestos ajustados)
Mas (+) Amortizaciones y otros apuntes contables
= Flujo de Caja Bruto
Menos (-) CAPEX (Inversiones en capital fijo)
Menos (-) cambios contables en provisiones operativas
= Caja de Flujo Libre

Fuente: Elaboración propia con información de Feldman (2005 p. 45-48). Finalmente se determina el valor de la empresa, de acuerdo con las siguientes

fórmulas: (Garcia, 2003)

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

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

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.

Capítulo 3

Diseño metodológico

Tipo de Investigación:

El tipo de investigación implementada en la valoración financiera para el concesionario JANNA MOTOR'S S.A.S es un estudio de caso, el cual “se basa en múltiples fuentes de evidencia, con datos que deben converger en un estilo de triangulación; y, también como resultado, se beneficia del desarrollo previo de proposiciones teóricas que guían la recolección y el análisis de datos” (Yacuzzi, 2005, p.3).

Procedimiento Investigativo

La investigación se puede llevar a cabo de varias maneras; se realiza un vistazo de la bibliografía existente sobre los temas de valoración de empresas. Se toma la información legal, financiera, técnica, contable y comercial que aparece de Janna Motor's S.A.S. (Janna Motor's, 2017) La información se presenta en gráficos y tablas para que sea clara y tener una mejor interpretación a la hora de exponer el tema.

Se hace una comparación de los resultados de indicadores de valoración de tal manera que se analicen la diferencia de rentabilidad con respecto a otros concesionarios del sector automotriz.

Se buscarán sugerencias estratégicas que conlleven a la generación de valor de la empresa en el mercado, logrando una mejor posición con respecto a la competencia.

Técnicas e Instrumentos

En la realización del trabajo de investigación se utilizarán fuentes secundarias, como se observará a continuación.

Fuentes Secundarias.

- ✓ Revisión de la información organizacional de la empresa en su página web de Janna Motor's S.A.S.

- ✓ Lectura y análisis de bibliografía disponible de autores reconocidos, así como también Internet, revistas, periódicos, etc.

- ✓ Revisión de la información financiera de la base de datos EMIS Benchmark de la universidad Jorge Tadeo Lozano y de la Superintendencia de Sociedades.

Capítulo 4

Desarrollo de objetivos

Entorno macroeconómico

Entorno mundial

La economía mundial permanece atrapada en un prolongado periodo de bajo crecimiento desde la recesión de 2008, pero a pesar de sus intentos de recuperación esta no logra salir del estancamiento; atendiendo al informe emitido por (Naciones Unidas, 2017) (Fondo Monetario Internacional , 2017) esto se presentó debido al débil ritmo de la inversión, la disminución en el crecimiento del comercio internacional, el lento crecimiento de la productividad y los elevados niveles de deuda. Los resultados del 2016 y para las proyecciones del 2017 se pronostica que el producto bruto mundial se expandirá en un 3.5% en 2017 y un 3.6% en 2018, lo cual atiende más a una señal de estabilización económica que un signo de recuperación robusta y sostenida de la demanda global.

Tabla 3 Perspectivas de la economía mundial cifras en porcentaje

	Interanual				T4 a T4 ¹			
	2015	2016	Proyecciones		2015	2016	Proyecciones	
			2017	2018			2017	2018
Producto mundial	3,4	3,1	3,5	3,6	3,2	3,2	3,5	3,6
Economías avanzadas	2,1	1,7	2,0	2,0	1,8	2,0	2,0	2,0
Estados Unidos	2,6	1,6	2,3	2,5	1,9	2,0	2,3	2,5
Zona del euro	2,0	1,7	1,7	1,6	2,0	1,7	1,7	1,5
Alemania	1,5	1,8	1,6	1,5	1,3	1,8	1,7	1,5
Francia	1,3	1,2	1,4	1,6	1,2	1,2	1,9	1,4
Italia	0,8	0,9	0,8	0,8	1,0	1,0	0,8	0,8
España	3,2	3,2	2,6	2,1	3,5	3,0	2,3	2,1
Japón ²	1,2	1,0	1,2	0,8	1,2	1,8	1,0	0,8
Reino Unido	2,2	1,8	2,0	1,5	1,7	1,9	1,7	1,5
Canadá	0,9	1,4	1,9	2,0	0,4	1,9	1,7	2,0
Otras economías avanzadas ³	2,0	2,2	2,3	2,4	2,0	2,4	2,4	2,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,2	4,1	4,5	4,8	4,4	4,4	4,8	5,0
África subsahariana	3,4	1,4	2,6	3,5	---	---	---	---
Nigeria	2,7	-1,5	0,8	1,9	---	---	---	---
Sudáfrica	1,3	0,3	0,8	1,6	0,3	0,4	1,0	1,9
América Latina y el Caribe	0,1	-1,0	1,1	2,0	-1,1	-1,1	1,6	2,1
Brasil	-3,8	-3,6	0,2	1,7	-5,8	-2,5	2,0	1,7
México	2,6	2,3	1,7	2,0	2,4	2,4	0,9	3,0
Comunidad de Estados Independientes	-2,2	0,3	1,7	2,1	-2,8	0,7	1,6	1,8
Rusia	-2,8	-0,2	1,4	1,4	-3,0	0,4	1,6	1,3
Excluido Rusia	-0,5	1,8	2,5	3,5	---	---	---	---
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,7	6,4	6,4	6,4	6,8	6,5	6,5	6,3
China	6,9	6,7	6,6	6,2	6,8	6,8	6,4	6,1
India ⁴	7,9	6,8	7,2	7,7	8,5	6,9	7,8	7,6
ASEAN-5 ⁵	4,8	4,9	5,0	5,2	4,9	4,8	5,1	5,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,7	3,0	3,0	3,3	4,9	3,4	2,1	3,4
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,7	3,9	2,6	3,4	---	---	---	---
Arabia Saudita	4,1	1,4	0,4	1,3	4,3	1,2	0,4	2,0

Fuente: tomado (Fondo Monetario Internacional , 2017)

En línea con la tabla 3 y atendiendo a los pronósticos (Fondo Monetario Internacional , 2017) se puede inferir que las economías de mercados emergentes y en desarrollo están experimentando un marcado repunte, obedeciendo a las condiciones imperantes en los exportadores de materias primas y a la recuperación de variables macroeconómicas, siendo China el gigante que lidera el crecimiento en este grupo con porcentajes de 6.8 y 6.4% en el PIB para los últimos años. Entre tanto en las economías avanzadas el repunte responde ante todo al aumento proyectado del crecimiento de Estados Unidos debido al fin del ciclo de desestabilización puesto que se presume que se pondrá en marcha una distensión de la política fiscal y a la significancia económica del ligero aumento en el índice de confianza en los consumidores lo cual se puede evidenciar en la ilustración 1.



Ilustración 1 Tendencia índice de confianza del consumidor

Fuente: tomado (Fondo Monetario Internacional , 2017)

Finalmente, en el último boletín emitido por las (Naciones Unidas, 2017) respecto a las perspectivas de la economía mundial se plantea que estas permanecerán sujetas a significativas incertidumbres y riesgos hacia la baja, estos riesgos se derivaran de las decisiones de política en las mayores economías desarrolladas, impacto de las tasas de interés negativas en el Japón y Europa, la incertidumbre de las subidas de tasas de interés en los Estados Unidos y el riesgo de una mayor volatilidad financiera la cual podría exacerbar las vulnerabilidades a los altos niveles de deuda, las crecientes tasas de morosidad en países en desarrollo, y elevar los costos de financiamiento ocasionando un estrés bancario.

Entorno nacional

La económica colombiana actualmente gira entorno a ciertas situaciones que generan un ambiente de incertidumbre; entre algunos factores se resaltan el desplome del precio del petróleo, desborde de la inflación, el hueco de las finanzas públicas y los efectos rezagados del fenómeno del niño. Durante el 2016 la económica colombiana avanzó con pasos de desaceleración reflejando un decrecimiento del PIB para el tercer trimestre del mismo año en un 1,2%, según lo informó el Departamento Administrativo Nacional de

Estadística (DANE, 2016), lo cual confirmó la severidad del choque a los términos de intercambio, que, al tener una contribución negativa en el ingreso nacional, debilitó la dinámica del consumo y la inversión, afectando el desempeño de numerosas ramas de actividad. A esto se agregaron otros choques como el paro de transportadores de carga, que acentuaron la desaceleración.



Ilustración 2 Crecimiento de la economía colombiana

Fuente: DANE – Dirección de síntesis y cuentas nacionales

De acuerdo a la ilustración N°2 en la cual se analiza el tercer trimestre de los periodos del 2010 al 2017 del Producto Interno Bruto (PIB), registrando una variación del 2,0 % en el tercer trimestre del 2017, una cifra que contrasta con el crecimiento que se presentó en el mismo periodo para el año 2011, que fue de 7,9 %, este retroceso está explicado en gran manera por el mal comportamiento de la industria, que a pesar de los diferentes planes anunciados por el gobierno no logró el crecimiento esperado, debido a que la refinación de hidrocarburos reportó una caída del 11,2 %, finalmente el Producto Interno Bruto (PIB) para lo que va corrido de este año 2017 tuvo un crecimiento del 2,0%, en comparación al 2016 creció en un 66% reflejando de esta manera una buena tendencia. Según el informe (Banco de la República, 2017) el decrecimiento del primer

trimestre de 2017 se caracterizó por una importante dinámica de la agricultura y una disminución marcada de la actividad petrolera sin dejar de lado la pérdida adquisitiva que sufrieron todos los colombianos con el aumento del IVA a 19%.

Por otra parte, para el sector Automotriz según lo afirma Oliverio García el presidente de la Asociación Colombiana de Vehículos Automotores (Andemos) El 2016 fue un año con muchas adversidades para el negocio de los vehículos en el país, comenzando por una devaluación del 11% que impactó el precio de los vehículos, una desaceleración en la economía acompañada de un incremento en las tasas de interés y un deterioro de los índices de confianza del consumidor.

Estrategias competitivas

“Cuando se conocen las causas de la presión competitiva, se evidencian las fuerzas y debilidades principales de la compañía, se aclaran los aspectos en que los cambios estratégicos producirán los mejores resultados y se descubren las áreas donde las tendencias de la industria tendrán mayor importancia como oportunidades o riesgos”
(Porter, 2004, pág. 20)

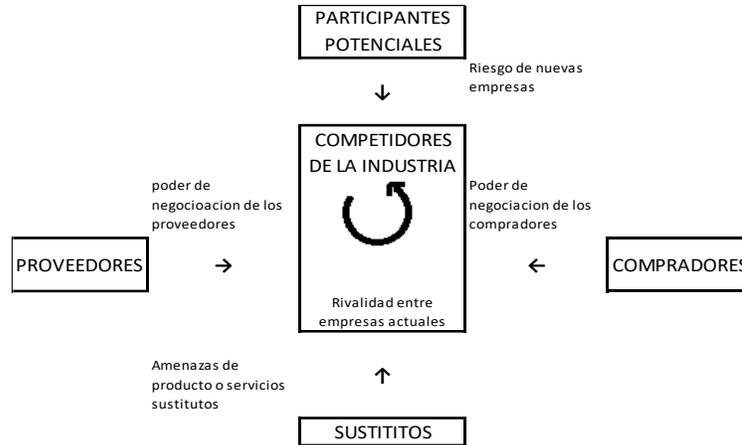


Ilustración 3 Fuerzas que impulsan la competencia en una industria
Fuente: (Porter, 2004)

Para el ingreso de nuevos concesionarios y su buen posicionamiento siempre van a existir barreras que tienen que superar para estar al mismo nivel de los líderes del mercado. Según Porter existen barreras de entrada como:

- ✓ Identidad de marca
- ✓ Costos intercambiables
- ✓ Requerimientos de capital
- ✓ Acceso a la distribución
- ✓ Ventajas absolutas de costos
- ✓ Políticas Gubernamentales
- ✓ Retornos esperados

En Colombia tenemos ensambladoras muy importantes como GM Colmotores (Chevrolet), uno de sus comercializadores en la costa es el Concesionario Automotores del litoral S.A, esta marca de carros es número uno en Colombia por su variedad en modelos y gamas de autos que están al alcance de cualquier estrato; en segundo lugar

con mejores ventas tenemos a Sofasa (Renault), en la costa lo comercializa Autotropical S.A; seguidos por la marcas Hyundai y Kia quien también tienen su participación en el mercado en los últimos tiempos en Colombia; llegando Ford como quinta marca según la publicación 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.

En la industria colombiana por el dinamismo del mercado en el sector automotriz; han logrado entrar al país con marcas chinas como Jac, Cinascar, Chery, entre otras. Estas marcas competir con estrategias buscan cambiar la imagen sobre la calidad de los productos que tienen frente al mundo y con mejores precios mejorando el portafolio en el sector automotriz.

En Colombia hay un nivel competitivo intenso y la rivalidad de las empresas es alta porque compiten de forma directa, al igual que los vehículos importados les hacen competencia a los vehículos ensamblados en el país (Chevrolet y Renault). El sector en un futuro tendrá que especializarse en unas determinadas referencias con diseños más agresivos y novedosos, 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.

Janna Motor's S.A.S tiene competencia directa en la costa como son los concesionarios Automotores del litoral S.A, Autotropical S.A, Contry Motor S.A.

ubicadas en Barranquilla y en Santa Marta Tayrona Automotriz S.A.S; destacándose como las mejores en la región.

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 (Asociación Colombiana de Fabricación de Autopartes), 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.

Janna Motor's S.A.S comercializa Ford esta marca es importada de Estados Unidos gran parte de sus referencias, pero el Ford Fiesta, Ecosport vienen ensambladas de Brasil; Mazda viene importada de México. 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.

Janna Motor's S.A.S comercializa automóviles Ford y Mazda con gamas medias y altas, enfocado en personas que buscan calidad, comodidad y seguridad, pero gracias a la aprobación del 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.

Según el DANE en el primer trimestre de 2017 la tasa de desempleo se ubicó en 8.9% con 489 personas más que tienen empleo con respecto al primer trimestre del año 2016, a pesar de estas cifras los colombianos no tienen como prioridad la compra de vehículos para uso particular, pero el sector automotor sigue teniendo participación en el mercado, los concesionarios le apuntan a estrategias como en la postventa, repuestos, modernizando los servicios que tienen como objetivo disminuir el número de reclamos por parte de los clientes que llevan sus carros al taller y así generar más credibilidad en la calidad de los productos y mejorar costos de mantenimiento del mismo.

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, según un comunicado de la ANDI el sector de motocicletas ocupa el segundo lugar de producción después de Brasil. En ciertas zonas del país su crecimiento se debe al auge del sistema de transporte conocido como moto taxi. 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 y taxis, que funcionan con tarifas planas convirtiéndose en un medio de transporte importante para aquellos que no tienen la posibilidad de adquirir un vehículo.

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.

Descripción de la empresa

Antecedentes

Janna Motor's S.A.S inicio sus actividades en marzo de 1996; en junio del año 2001 inicia operaciones duales Ford- Mazda, las cuales se han mantenido hasta la fecha, tiene presencia en tres ciudades de Costa Atlántica, como Barranquilla, Santa Marta y Valledupar para un total de cinco salas de venta.

Marco jurídico

Aspectos tributarios:

Número de Identificación Tributaria: 802000849-5

Tipo de Contribuyente: Persona Jurídica

Razón Social: JANNA MOTOR'S S.A.S

Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU): 4511 Comercio de vehículos automotores nuevos.

Actividades Secundaria CIU: 4520 Mantenimiento y reparación de vehículos automotores y CIU: 4530 comercio de partes, piezas (autopartes) y accesorios (lujos) para vehículos automotores.

Misión

Somos el concesionario autorizado Ford y Mazda líder en la Costa Atlántica colombiana en la comercialización de vehículos, autopartes y servicios acreditados. Brindamos soluciones efectivas a través de tecnología especializada y de un talento humano competente, satisfaciendo las necesidades y expectativas de nuestros clientes, asegurando su confianza, permitiéndonos generar trabajo y progreso a nuestros colaboradores, y obteniendo una rentabilidad razonable sobre la inversión de los accionistas.

Visión

Ser una empresa líder en el sector automotriz con un alto compromiso en la mejora continua basada en la integridad y trabajo en equipo, garantizando la satisfacción de nuestros clientes, el bienestar de nuestros empleados y una rentabilidad sostenida para sus accionistas.

Políticas de calidad organizacional

La gerencia de Janna Motor's tiene definida y divulgadas las siguientes directrices para la atención y satisfacción de las necesidades de los clientes:

- Eficiencias en los procesos
- Mejoramiento Continuo
- Servicio al cliente
- Talento humano
- Proveedores

Productos y servicios

- Venta de vehículos Ford y Mazda
- Venta de vehículos usados
- Repuestos genuinos Ford y Mazda
- Taller de servicios autorizados

Matriz DOFA

El análisis DOFA, es una herramienta que puede ser utilizada por una compañía para evaluar su desempeño dentro de un entorno, en el que se tienen en cuenta sus Debilidades, Oportunidades, Fortalezas y Amenazas, mostrando una radiografía de la situación por la cual atraviesa la empresa, así mismo ayuda en la toma de decisiones más importantes que pueden afectar el cumplimiento y alcance de los objetivos y metas en el futuro.

Debilidades:

- ✓ No cuenta con ensambladora en el país, ya que, esta fue desmontada en el 2014
- ✓ El mercado colombiano se inclina a comprar los vehículos más comerciales tales como la marca Chevrolet por sus precios más bajos.
- ✓ Falta de gestión del capital de trabajo neto operativo (días de cobro, días de pago a proveedores y días de inventario)
- ✓ No presenta un plan estructurado de responsabilidad social corporativa.

Oportunidades:

- ✓ Los incentivos en el sector automotor para la importación de insumos libre de arancel, los cuales son utilizados para la producción nacional de vehículos o autopartes permitiendo la disminución en sus precios.
- ✓ Los Tratados de Libre Comercio con diferentes países, con los cuales se están obteniendo mayores inversiones extranjeras permiten que se fortalezca la Industria Nacional automotriz.
- ✓ Lucha contra la compra y venta de autopartes robadas por parte de la fiscalía general de la nación y la policía nacional, permite que generen un aumento significativo en las ventas.
- ✓ Participar en las agremiaciones de autopartes para tener conocimiento y participación de decisiones que impacten el mercado.

Fortalezas:

- ✓ Cuenta con una eficiencia operativa y administrativa en las áreas de venta de vehículos, repuestos y servicios, con calidad y orientados a satisfacer constantemente las necesidades y expectativas del cliente.
- ✓ Cuenta con presencia tres ciudades de la Costa Caribe en Barranquilla, Santa Marta y Valledupar.
- ✓ Cuenta con su propio importador Mazda de Colombia S.A.S
- ✓ Nuevas Instalaciones en la Zona Industrial de la Vía 40 No 69-40, con una capacidad instalada para atender veinte vehículos diarios
- ✓ Exhibición de los vehículos, mostrando al cliente todos los atributos
- ✓ Amplios espacios con un Almacén para la Distribución de Repuestos.

✓ Renovación total de sus vitrinas llevándolas a estar a la vanguardia con los lineamientos de las salas de ventas de vehículos más modernas del mundo.

✓ Implementación de nuevas tecnologías.

Amenazas:

✓ El posicionamiento de las marcas Kia, Renault, Chevrolet y Nissan en el mercado, genera reducción de posibles clientes para Ford y Mazda.

✓ La incursión de inversionistas extranjeros en el sector automotriz aumenta las posibilidades de que se integren nuevos competidores a este mercado y reduzca las ventas para las marcas Ford y Mazda.

✓ El control interno de los precios de los automotores en Colombia se ve afectado por la regulación de las agremiaciones, quienes lo controlan.

✓ Los bienes sustitutos reducen el mercado para los concesionarios por lo cual son una amenaza latente para el sector automotriz se encuentran principalmente las motocicletas, entre otros se encuentra el transporte masivo y las bicicletas.

✓ A pesar de la gran aceptación de las marcas en Colombia es una amenaza los tratados de libre comercio con países como Estados Unidos, Corea, México entre otros lo cual genera el ingreso de nuevos competidores con precios muy bajos y más asequibles proporcionado por la disminución en los impuestos.

✓ Los cambios en la reforma tributaria Ley 1819 de 2016, ha generado abstinencia en los consumidores viéndose afectado el IPC y el PIB entre otros indicadores económicos.

✓ Colombia cuenta con una maya vial limitada, con precarias condiciones de uso lo que restringe la profundización del sector automotor.

- ✓ Carencia de política pública que incentive la renovación del parque vehicular.
- ✓ Concentración de proveedores

Estrategias

Janna Motor's SAS, tiene como estrategia en el corto y mediano plazo implementar nuevas tecnologías como la tecnología ecoboost con el objeto de reducir sustancialmente el tamaño de aluminio del vehículo, de esta manera se reduce el peso generando menos consumo y emisión de CO₂.

Por otro lado, para incursionar en el mercado regional es necesario llevar a cabo más ferias de autos, en la Costa Caribe con el fin de atraer a nuestros clientes con más variedad de autos que suplan sus necesidades, gustos y presupuesto con más oportunidades de financiación atrayendo al sector financieros con mejores tasas de interés. Y por último para identificar las necesidades de nuestros clientes y continuar siendo líderes en la industria e ir a la vanguardia, es necesario ser innovadores sin dejar a un lado la tradición lo cual identifica a la compañía por la pasión y compromiso con sus clientes.

Diagnostico financiero

Balance general

Tabla 4 Balance General COP Millones

Fuente: Benchmark BPR
Cifras en millones de cop

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Activo Corriente						
Caja y Bancos	1.530	2.800	3.181	3.655	6.002	8.970
Inversiones Temporales	79	15	58	90	62	-
Deudores Comerciales	5.874	7.513	8.845	11.051	12.619	35.728
Inventario	10.080	12.039	10.983	10.152	12.830	17.881
Impuestos, Contribuciones, Pre-	1.382	1.106	1.022	1.389	1.864	-
Otros Deudores	8.626	16.280	12.600	16.964	15.231	-
Activos Diferidos	-	-	-	-	-	-
ACTIVO CORRIENTE	27.571	39.754	36.689	43.301	48.608	62.579
Activo Fijo						
Activos Fijos	2.782	3.656	2.783	2.660	8.496	6.779
Inversiones	2.802	76	3.072	1.708	3.847	-
Otros activos LP	-	-	-	-	-	3.847
Intangibles (Neto)	-	-	122	189	208	275
Activos Diferidos	1.280	1.519	1.180	1.051	863	-
Valorizaciones	2.646	2.646	27.377	27.377	36.207	36.207
Total Activos LP	9.511	7.898	34.533	32.984	49.622	47.108
Total ACTIVO	37.082	47.651	71.222	76.285	98.230	109.687
Pasivo Corriente						
Obligaciones Financieras	12.117	22.061	15.859	20.425	26.401	29.229
Proveedores	8.446	7.940	8.168	8.704	8.553	28.429
Cuentas por Pagar CP	276	425	3.079	2.045	5.506	-
Impuestos por Pagar	1.158	995	2.864	3.152	3.000	2.462
Obligaciones Laborales	214	202	319	387	448	-
Estimados y Provisiones	131	194	139	235	286	513
Pasivos Diferidos	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos a Corto Plazo	760	1.009	926	1.344	5.535	-
Total Pasivo Corriente	23.102	32.826	31.353	36.291	49.728	60.633
Pasivo a Largo Plazo						
Obligaciones Financieras (LP)	778	873	1.014	1.094	844	844
Estimados y Provisiones LP	-	-	-	-	-	-
Diferido largo plazo	-	-	-	-	-	-
Pasivos a Largo Plazo	778	873	1.014	1.094	844	844
Total PASIVO	23.880	33.699	32.368	37.386	50.573	61.477
Patrimonio						
Capital	2.688	2.688	2.688	2.688	1.688	1.688
Superavit de Capital	1.212	1.212	1.212	1.212	1.212	1.212
Otras Reservas	660	752	840	921	1.026	1.206
Revalorización del Patrimonio	154	21	-	-	-	-
Utilidades del Ejercicio	912	884	813	1.045	1.927	1.702
Utilidades retenidas	4.929	5.750	5.924	5.656	5.597	6.194
Superavit de Valorizaciones	2.646	2.646	27.377	27.377	36.207	36.207
Total Patrimonio Neto	13.201	13.953	38.854	38.899	47.657	48.209
Total PASIVO y PATRIMONIO	37.082	47.651	71.222	76.285	98.230	109.687

Fuente: Benchmark BPR

Según lo expuesto en la anterior tabla Janna Motor's se ha visto un aumento de los deudores comerciales e inventarios en todos los periodos analizados, lo que puede ser políticas comerciales de incrementos de ventas, donde se han tenido de recurrir a un apalancamiento financiero para inversión de su capital de trabajo. Por otra parte, el aumento de las valorizaciones de este lapso de tiempo estudiado ha permitido un aumento de sus activos totales y de su patrimonio.

Estado de resultados

Tabla 5 Estado de resultados COP Millones.

Estado de Resultados	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ventas	75.799	82.496	99.451	120.414	135.082	156.003
Costo de venta	68.813	74.340	89.945	110.373	122.850	138.731
Utilidad Bruta	6.986	8.156	9.506	10.041	12.232	17.272
Gastos Generales y de Administración	1.467	1.802	2.003	1.788	2.335	3.705
Gastos de Ventas	4.459	4.749	6.137	6.722	6.774	7.045
Utilidad Operacional	1.060	1.605	1.366	1.531	3.123	6.522
Total Ingresos No Operacionales	2.415	2.581	2.965	3.377	3.821	-
- Gastos Financieros	-	-	1.375	1.621	2.307	3.934
- Otros Gastos No Operacionales	1.802	2.573	1.223	1.426	1.404	-
Total Gastos No Operacionales	1.802	2.573	2.598	3.047	3.711	3.934
Utilidad Antes de Impuestos	1.673	1.613	1.733	1.861	3.233	2.588
Impuesto de Renta	760	730	920	817	1.305	886
Utilidad Neta	913	883	813	1.044	1.928	1.702
Depreciación y Amortización	345	455	456	413	601	799

Fuente: Benchmark BPR

Janna Motor's presentó un aumento progresivo en sus ventas cada año, evidenciando en el periodo 2016 un aumento en el 106% en comparación al periodo inicial, de la misma manera que sus costos, gastos de ventas y gastos no operacionales, siendo estos gastos por apalancamiento financiero, lo que hace que su margen neto sea en promedio del 1% y 1,2%, porque debe implementar políticas que le permitan disminuir sus costo y gastos.

Flujo de Caja Libre

Tabla 6 Flujo de caja libre COP Millones

	2.012	2.013	2.014	2.015	2.016
Utilidad operacional	1.605	1.366	1.531	3.123	6.522
Menos impuestos	730	920	817	1.305	886
Mas depreciación	455	456	413	601	799
Mas amortización					
FLUJO NETO DE OPERACIÓN	1.330	902	1.127	2.419	6.435
Variación capital de trabajo	-1.190	1.973	-1.200	10.476	-98
Cambio en activos fijos	-874	874	123	-5.837	1.717
FLUJO NETO DE LA INVERSIÓN	-2.064	2.847	-1.077	4.640	1.619
TOTAL FLUJO DE CAJA LIBRE	-734	3.749	50	7.059	8.054
Variación activos no corrientes	2.487	-2.779	1.426	-1.970	796
Variación pasivos no corrientes	95	142	80	-250	0
Otras cuentas de patrimonio	-133	-21	0	0	0
Aportes de capital	0	0	0	-1.000	0
Pago de dividendos	0	622	1.000	1.000	1.150
Mas otros ingresos	2.581	2.965	3.377	3.821	0
Pago de Intereses	2.573	2.598	3.047	3.711	3.934
Ajuste contable	455	456	413	601	799
FLUJO FINANCIERO	2.002	-3.369	423	-4.711	-5.086
Caja del periodo	1.269	380	473	2.347	2.968
Saldo inicial de caja	1.530	2.799	3.179	3.652	5.999
CAJA FINAL	2.799	3.179	3.652	5.999	8.967
Cajas finales	2.800	3.181	3.655	6.002	8.970

Fuente: Benchmark BPR

La empresa en transcurso del periodo de análisis presenta Flujo de Caja positivo, por medio de financiación con entidades financieras, sin embargo, se puede ver que en su Capital de Trabajo de trabajo no tiene políticas que ayuden a mejorar el problema de liquidez, porque, así como aumentan sus Inventarios y Deudores, incrementan también sus deudas a corto plazo.

Tabla 7 Fuentes y usos COP Millones

Descripción cuenta	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2011-2012		2012-2013		2013-2014		2014-2015		2015-2016	
							Fuente	Usos	Fuente	usos	Fuente	Usos	Fuente	Usos	Fuente	Usos
Activo Corriente																
Caja y Bancos	1.530	2.800	3.181	3.655	6.002	8.970	0	1270	0	381	0	474	0	2346	0	2968
Inversiones Temporales	79	15	58	90	62	-	64	0	0	44	0	32	28	0	62	0
Deudores Comerciales	5.874	7.513	8.845	11.051	12.619	35.728	0	1640	0	1332	0	2206	0	1568	0	23109
Inventario	10.080	12.039	10.983	10.152	12.830	17.881	0	1959	1057	0	831	0	0	2679	0	5051
Impuestos, Contribuciones, Pre-Pagos	1.382	1.106	1.022	1.389	1.864	-	276	0	84	0	0	366	0	476	1864	0
Otros Deudores	8.626	16.280	12.600	16.964	15.231	-	0	7654	3680	0	0	4365	1733	0	15231	0
Activos Diferidos	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ACTIVO CORRIENTE	27.571	39.754	36.689	43.301	48.608	62.579										
Activo Fijo																
Activos Fijos	2.782	3.656	2.783	2.660	8.496	42.986	0	874	874	0	123	0	0	5837	0	34490
Inversiones	2.802	76	3.072	1.708	3.847	-	2727	0	0	2996	1363	0	0	2139	3847	0
Otros activos LP	-	-	-	-	3.847	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3847
Intangibles (Neto)	-	-	122	189	208	275	0	0	0	122	0	67	0	19	0	67
Activos Diferidos	1.280	1.519	1.180	1.051	863	-	0	239	339	0	129	0	188	0	863	0
Valorizaciones	2.646	2.646	27.377	27.377	36.207	-	0	0	0	24731	0	0	0	8831	36207	0
Total Activos LP	9.511	7.898	34.533	32.984	49.622	47.108										
Total ACTIVO	37.082	47.651	71.222	76.285	98.230	109.687										
Pasivo Corriente																
Obligaciones Financieras	12.117	22.061	15.859	20.425	26.401	29.229	9945	0	0	6202	4565	0	5977	0	2828	0
Proveedores	8.446	7.940	8.168	8.704	8.553	28.429	0	506	228	0	536	0	151	19876	0	0
Cuentas por Pagar CP	276	425	3.079	2.045	5.506	-	149	0	2654	0	0	1034	3461	0	5506	0
Impuestos por Pagar	1.158	995	2.864	3.152	3.000	2.462	0	163	1869	0	288	0	152	0	538	0
Obligaciones Laborales	214	202	319	387	448	-	0	12	117	0	68	0	61	0	448	0
Estimados y Provisiones	131	194	139	235	286	513	62	0	0	55	96	0	51	0	227	0
Pasivos Diferidos	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos a Corto Plazo	760	1.009	926	1.344	5.535	-	249	0	0	83	418	0	4192	0	5535	0
Total Pasivo Corriente	23.102	32.826	31.353	36.291	49.728	60.633										
Pasivo a Largo Plazo																
Obligaciones Financieras (LP)	778	873	1.014	1.094	844	844	95	0	142	0	80	0	0	250	0	0
Estimados y Provisiones LP	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diferido largo plazo	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos a Largo Plazo	778	873	1.014	1.094	844	844										
Total PASIVO	23.880	33.699	32.368	37.386	50.573	61.477										
Patrimonio																
Capital	2.688	2.688	2.688	2.688	1.688	1.688	0	0	0	0	0	0	0	1000	0	0
Superavit de Capital	1.212	1.212	1.212	1.212	1.212	1.212	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	660	752	840	921	1.026	1.206	91	0	88	0	81	0	105	0	180	0
Revalorización del Patrimonio	154	21	-	-	-	-	0	133	0	21	0	0	0	0	0	0
Utilidades del Ejercicio	912	884	813	1.045	1.927	-	0	28	0	71	232	0	882	0	0	1927
Utilidades retenidas	4.929	5.750	5.924	5.656	5.597	7.896	821	0	174	0	0	268	0	59	2299	0
Superavit de Valorizaciones	2.646	2.646	27.377	27.377	36.207	36.207	0	0	24731	0	0	0	8831	0	0	0
Total Patrimonio Neto	13.201	13.953	38.854	38.999	47.657	48.209										
Total PASIVO y PATRIMONIO	37.082	47.651	71.222	76.285	98.230	109.687	14.478	14.478	36.036	36.036	8.811	8.811	25.507	25.507	83.486	83.486

Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por Benchmark BPR

Estado de fuentes y usos

Este estado nos permite identificar cual es la estructura financiera de la organización, lo que se observa es que Janna Motor's, utilizo sus fuentes a corto plazo para financiar la operación de la empresa logrando el incrementar de sus inventarios y deudores comerciales; lo evidencia que el flujo de operación no es el mejor, porque la rotación de cartera e inventarios es muy alta para el ciclo de operación.

Con respecto a usos de activos a largo plazo, se observa que están siendo por fuentes de corto plazo, lo mismo que el pago de dividendos.

Para el periodo 2015-2016, se evidencia que las fuentes para ejecutar su operación se dan por un incremento de la inversión por parte de los socios, sin embargo, se debe analizar las políticas.

Indicadores financieros

Las empresas siempre están inmersa en un mundo de variables aleatorias que se constituyen en un riesgo, teniendo presente lo anterior (Preve, 2012) afirma que “las variables de la empresa que nos interesa preservar de los efectos de las fluctuaciones de los factores de riesgo, suelen ser el valor de la empresa, el flujo de fondos disponible y el nivel de endeudamiento corporativo entre otras”. Aplicando el concepto citado anteriormente, se realizó un resumen con los principales indicadores financieros mostrando los siguientes resultados:

Tabla 8 Indicadores financieros COP Millones

RAZONES FINANCIERAS	2011	2012	2013	2014	2015	2016
LIQUIDEZ						
RAZON CORRIENTE VECES	1,19	1,21	1,17	1,19	0,98	1,03
PRUEBA ACIDA VECES	0,76	0,84	0,82	0,91	0,72	0,74
CAPITAL DE TRABAJO	4.468	6.928	5.335	7.009	-1.121	1.946
CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO	9.038	14.413	14.840	16.153	22.898	34.150
EBITDA	1.405	2.060	1.822	1.944	3.724	7.321
ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA						
ENDEUDAMIENTO TOTAL	64,40%	70,72%	45,45%	49,01%	51,48%	56,05%
ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO	62,30%	68,89%	44,02%	47,57%	50,62%	55,28%
COBERTURA DE INTERESES VECES	0,59	0,62	0,99	0,94	1,35	1,66
COBERTURA EBITDA	0,78	0,8	1,33	1,2	1,61	1,86
APALANCAMIENTO O LEVERAGE						
LAVERAGE TOTAL	1,81	2,42	0,83	0,96	1,06	1,28
LAVERAGE CORTO PLAZO	1,75	2,35	0,81	0,93	1,04	1,26
LAVERAGE FINANCIERO	0,98	1,64	0,43	0,55	0,57	0,62
ACTIVIDAD O EFICIENCIA						
DIAS CXC	28,28	33,24	32,46	33,5	34,1	83,59
DIAS INVENTARIO	53,47	59,11	44,57	33,57	38,12	47,04
DIAS PROVEEDORES	44,8	38,98	33,15	28,78	25,41	74,8
CICLO DE CAJA (DIAS)	36,95	53,37	43,88	38,28	46,81	55,84
RENTABILIDAD						
MARGEN BRUTO	9,22%	9,89%	9,56%	8,34%	9,06%	11,07%
MARGEN OPERACIONAL	1,40%	1,95%	1,37%	1,27%	2,31%	4,18%
MARGEN NETO	1,20%	1,07%	0,82%	0,87%	1,43%	1,09%

Fuente: Elaboración propia información

Janna Motor's, muestra problemas de liquidez, a pesar que sus Activos Corrientes pueden respaldan a sus deudas a corto plazo, sin embargo es necesario vender sus inventarios para poder responder por ellos, lo que refleja un alto grado de apalancamiento por el aumento progresivo de sus EBITDA, teniendo en cuenta lo anterior también se puede observar que su Capital de Trabajo, no sea el esperado, encontrando para el año 2015 y 2016 una disminución del mismo, porque puede estar afectado por que la rotación Cuentas por Cobrar, está por encima de las Cuentas por Pagar, además sus ciclo de caja es muy alto; por lo que se recomienda análisis de políticas que permitan mejorar este procesos, para que garanticen a la organización tener mejor Flujo de Caja.

Esta firma muestra una estabilidad en los indicadores del margen de la compañía, dado que estos han logrado mantenerse durante los periodos de análisis, teniendo un crecimiento positivo en las ventas, para los periodos de estudio. Así mismo, para el último periodo reflejó un crecimiento en las ventas de un 15%, por el contrario se presentó una disminución significativa en las utilidades de un -12% , esto indica que la firma desarrolla estrategias para sus ventas y costos de acuerdo a su desempeño, pero se está viendo afectado los márgenes de utilidad.

Indicador de Altman

Tabla 9 *Indicador de Altman.*

$Z = 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4$	Constante	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015	2.016
X1= Capital de trabajo / Total activos	6,56	0,12	0,15	0,07	0,09	(0,01)	0,02
X2= Utilidad retenida / Total activos	3,26	0,13	0,12	0,08	0,07	0,06	0,06
X3= Utilidad antes de impuesto / Total activos	6,72	0,05	0,03	0,02	0,02	0,03	0,02
X4= Patrimonio / pasivo total	1,05	0,55	0,41	1,20	1,04	0,94	0,78
Z SCORE		2,107	2,009	2,186	2,101	1,322	1,282
SITUACION		Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris
Z < 1		Peligro de Quiebra					
1 < Z < 2,6		Zona Gris					
Z > 2,6		Situación Normal					

Fuente: Elaboración propia

El indicador de Altman, evidencia que la empresa presenta un score promedio de 1.83, en zona gris en todos los años analizados, porque Janna Motor's, tiene muchas posibilidades de tener peligro de quiebra; esto puede ser la capacidad de sus Activos para generar ingresos.

Indicador Conan Default

Tabla 10 Conan Default cifras en %

Z = 0.24 x1 + 0.22 x2 + 0.16 x3 - 0.87 x4 - 0.10 x5		Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Año 2016
x1 = EBIT / Total Pasivo	0,24	0,044	0,048	0,042	0,041	0,062	0,106
x2 = Total Patrimonio + Pasivo LP / Total activo	0,22	0,377	0,311	0,560	0,524	0,494	0,447
x3 = Efectivo más inversiones temporales / Pasivo corriente	0,16	0,070	0,086	0,103	0,103	0,122	0,148
x4 = Gastos financieros / Ventas	-0,87	0,024	0,031	0,026	0,025	0,027	0,025
x5 = Gastos Operacionales / Ventas	-0,1	0,078	0,079	0,082	0,071	0,067	0,069
CONAN HOLDER SCORE		0,08	0,06	0,12	0,11	0,11	0,12
Probabilidad		P 50%	P 60%	P 30%	P 30%	P 30%	P 30%

Fuente: Elaboración propia

El indicador Conan y Holder obtenidos para los dos primeros periodos analizados muestra una probabilidad de más del 50% de quiebra, mientras que para los siguientes años solo de un 30%, esto se debe al hecho de mayor inversión del Patrimonio y se ha aumentado en inversiones temporales y efectivo, de igual manera se puede buscar estrategias que le apueste a la disminución de los gastos operacionales de la compañía.

Sanidad financiera

Tabla 11 Sanidad financiera cifras en %

INDICADOR	Año 2011	Situación	Año 2012	Situación	Año 2013	Situación	Año 2014	Situación	Año 2015	Situación	Año 2016	Situación
Liquidez =	1,193	PROBLEMAS	1,211	PRECAUCION	1,170	PROBLEMAS	1,193	PROBLEMAS	0,977	PROBLEMAS	1,032	PROBLEMAS
Capitalización = Patrimonio/ activo	0,356	PRECAUCION	0,293	PROBLEMAS	0,546	SANO	0,510	SANO	0,485	SANO	0,440	SANO
Rendimiento = ROA OPERACIONAL	0,029	PRECAUCION	0,034	SANO	0,019	PROBLEMAS	0,020	PRECAUCION	0,032	SANO	0,059	SANO
Rentabilidad ventas	0,012	PRECAUCION	0,011	PRECAUCION	0,008	PROBLEMAS	0,009	PROBLEMAS	0,014	PRECAUCION	0,011	PRECAUCION
ROE	0,069	PRECAUCION	0,063	PRECAUCION	0,021	PROBLEMAS	0,027	PROBLEMAS	0,040	PRECAUCION	0,035	PRECAUCION
Endeudamiento financiero/Ventas	0,170	SANO	0,278	PROBLEMAS	0,170	SANO	0,179	SANO	0,202	SANO	0,193	SANO

Fuente: Elaboración propia

Como se observa en la tabla anterior Janna Motor's S.A.S muestra una estabilidad en la situación financiera, sin embargo, se evidencia un problema de liquidez, rentabilidad en ventas y rendimiento operacional, lo que hace vulnerable a una posibilidad de quiebra, por lo que se hace necesario evaluar las políticas de activos operacionales, ciclos de caja y disminución de sus costos y gastos.

EBITDA y Capital De Trabajo

Tabla 12 EBITDA y Capital De Trabajo COP Millones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT	1.060	1.605	1.366	1.531	3.123	6.522
EBITDA	1.405	2.060	1.822	1.944	3.724	7.321
NOPAT (unodi)	300	875	446	714	1.818	5.636
MARGEN EBITDA (Ebitda / Ventas)	1,9%	2,5%	1,8%	1,6%	2,8%	4,7%
COBERTURA EBITDA (Ebitda / Gastos financieros)	0,8	0,8	0,7	0,6	1,0	1,9
KTNO (CXC + Inventarios - proveedores)	7.232	11.188	8.581	10.453	11.390	25.180
PKT productiv wc (KTNO / ventas)	9,5%	13,6%	8,6%	8,7%	8,4%	16,1%
PDC (Palanca de Crec.) (Margen Ebitda / PKT	0,194	0,184	0,212	0,186	0,327	0,291
Mayor que 1 NO necesita caja y Menor que 1 Necesita caja	Necesita Caja					

Fuente: Elaboración propia

Sin tener en cuenta los gastos financieros, los impuestos y demás gastos que tuvo Janna Motor's en los periodos evaluados su EBITDA muestra que para el último periodo las ganancias fueron más altas con un EBITDA del 7,321 a diferencia del 2011 que fue el más bajo con un EBITDA de 1,405, el cual muestra para este último periodo evaluado un margen EBITDA del 4,7 que se generaron más ganancias en comparación con los otros periodos analizados.

Costo de la deuda

Tabla 13 Costo de la deuda COP Millones

DATOS	VALOR	COSTO F	VALOR DEUDA
Proveedores	28.429	16,12%	4.584
Deuda financiera	30.073	6,61%	1.987
Totales	58.502		6.572

COSTO PONDERADO DEUDA	11,23%	EA
------------------------------	---------------	----

Fuente: Elaboración propia

Janna Motor's tiene un costo de la deuda mucho más alto que el financiero, factor que puede estar influyendo en su problema de liquidez, dado que está afectado por las rotaciones de las cuentas de su Capital de Trabajo.

Costo del patrimonio Apalancado

Tabla 14 Costo del patrimonio – Año 2016

Rf	2,34%	www.bloomberg.com
Rm - Rf	1,98%	www.datosmacro.com
Bna	1,178	www.demodaran.com
D/E	0,62	$\beta = \beta_A + (1 - \beta_A) \cdot \frac{Deuda}{Patrimonio}$
Ba	1,663	
Tasa de Impuesto de Renta (COP)	34%	
Costo de Capital en USA	5,63%	
EMBI (COP)	1,85%	www.smbibo.com
Desvest IGBC	17,10%	
Desvest EMBI	15,14%	
Desviación Relativa (IGBC/EMBI)	1,13	
Prima de Riesgo País	2,09%	
Inflación COL	4,12%	www.tradingeconomics.com
Inflación USA	2,00%	
Inflación relativa	2,08%	
Costo de Capital	9,96%	Prima de tamaño
Costo de Capital con prima de tamaño	11,06%	1,00%

Fuente: Elaboración propia, según datos tomados del 3 diciembre de 2017

Para mantener el valor de mercado de una compañía, esta debe obtener de los proyectos de inversión una tasa de retorno esperada o Costo de Capital, la cual al mismo tiempo ayuda atraer fondos de inversionistas. Es por eso que se debe tener en cuenta, que si en un proyecto se observa que esta tasa de retorno es mayor que el Capital de Trabajo aumentaría el valor de empresa y en el caso contrario disminuiría su precio.

Del mismo modo se debe tener presente que hay una relación del retorno con el riesgo del negocio, riesgo financiero y los impuestos.

El Costo de Capital de Janna Motor's S.A.S. a 2016 es de 9.96%, mientras que en Estados Unidos es de 5.63%. Esta diferencia con Colombia se debe a diferentes factores como riesgo país e inflación. Para el caso de colocar una prima de tamaño la cual es el rendimiento esperado del mercado menos el rendimiento del activo libre de riesgo, donde para este caso se implementa un 1% permite obtener un Costo del Patrimonio con prima de tamaño del 11.06% en contraste con el Costo del Capital nombrado al inicio sea menor debido al pago de intereses que asume la empresa.

WACC weighted Average Cost of Capital

Se puede definir como la tasa de descuento utilizada para restar los flujos de caja futuros a la hora de valorar un proyecto de inversión dentro de una compañía. Se determina teniendo en cuenta la siguiente formula:

$$WACC = K_e \frac{E}{(E+D)} + K_d (1-T) \frac{D}{(E+D)}$$

Donde:

Ke: Coste de los Fondos Propios

Kd: Coste de la Deuda Financiera

E: Fondos Propios

D: Deuda Financiera

T: Tasa impositiva

El WACC le permite a la empresa realizar tres enfoques según lo que se esté buscando si se tiene en cuenta como activo de la compañía: es la tasa que se debe usar para descontar el flujo de caja esperado; desde el pasivo: el coste económico para la compañía de atraer capital al sector; y como inversores: el retorno que estos esperan, al invertir en deuda o patrimonio neto de la compañía. Así, Janna Motor's presenta un WACC del 11,16 %, es decir que esta variable indica el costo de sostener la financiación para apoyar la estructura de inversión.

Tabla 15 WACC *weighted Average Cost of Capital COP Millones*

Costo de la deuda		11,23%
Costo del patrimonio	Costo de Patrimonio CAMP Apal ▼	11,06%
Total Activo		109.687
Total Patrimonio		48.209
Total Pasivo		61.477
WACC O CPPC		11,16%

Fuente: Elaboración propia

Grado de apalancamiento financiero GAF
Tabla 16 Grado de apalancamiento financiero COP Millones

ESCENARIO ACONSEJABLE	
EBITDA	7.321
% PARA GF	60%
% PARA AMORTIZAR K	40%
Gasto Financiero optimos	4.393
Disponible para amort K	2.928
WACC (Costo recursos Empresa)	15,0%
MAXIMO ENDEUDA	48.807
MAXIMO ENDEUD OPTIMO	29.284
Años para amortizar deuda	10
ESCENARIO EMPRESA	
EBITDA	7.321
Gastos financieros	3.934,0
% PARA GF	54%
% PARA AMORTIZAR K	46%
Disponible para amort K	3.387
WACC (Costo recursos Empresa)	15,00%
DEUDA EMPRESA	30.073
Años para amortizar deuda Janna Motor's	8,9
SOBREENDEUDAMIENTO	789

Fuente: Elaboración propia

Toda entidad antes de pensar en apalancarse financieramente, en primera instancia debe tener en cuenta el buen uso de la capacidad que esta tenga para su sostenibilidad. El Grado de Apalancamiento Financiero (GAF), es un indicador del nivel de endeudamiento de una organización donde se relaciona con su activo o patrimonio, consiste en utilización de la deuda para aumentar la rentabilidad esperada del capital propio. Es decir, se mide la relación entre deuda a largo plazo más capital propio. En este estudio para Janna Motor su escenario no está distante del escenario el cual se aconseja el cual debería ser de 29.287 millones de pesos, sin embargo, se muestra un sobreendeudamiento de 789 millones de pesos.

Parámetros bases para proyección

Para poder hacer las proyecciones de los estados financieros y valoración corporativa, se establecieron los siguientes parámetros:

Tabla 17 *Parámetros de proyección escenario base*

Relaciones	2016
Dias inventario	83,59
Dias cuentas por cobrar	47,04
Días proveedores	74,80
Dias otras cuentas por pagar	0,00
Impuesto de renta	34%
Presuntiva	3,50%
Relacion costo de ventas / ventas	88,9%
relacion gasto de adm. / ventas	2,37%
relacion gastos de ventas / ventas	4,52%
Base pago de dividendos	90%
Reserva legal minima	10%
Rserva legal maxima	50%
TRM USD /COP proyectada 2017	3.036
TRM EUR /COP proyectada 2017	3.369,96

Fuente: Elaboración propia

Proyecciones financieras

Estado de Resultados

Los ingresos operacionales del periodo proyectado, se obtuvieron por medio de la regresión lineal de los años 2011-2016 y los costos de ventas, los gastos de multiplicar las relaciones establecidas en los parámetros dados. También se proponen las holguras según las políticas que deseen aplicar. Con respecto a los gastos financieros estos fueron tomados de la proyección de la amortización del costo de la deuda en los años del periodo escogido.

Tabla 18 *Estado de resultados proyectado COP Millones*

Estado de Resultados Proyectado	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas INGRESOS PROYECTADOS POR REGRESION LINEA	156.003	169.515	186.079	202.643	219.207	235.771
Costo de venta	138.731	149.052	163.616	178.181	192.745	207.310
Utilidad Bruta	17.272	20.463	22.463	24.462	26.462	28.461
Gastos Generales y de Administración	1.467	3.348	3.741	4.135	4.528	4.922
Gastos de Ventas	4.459	7.655	8.403	9.151	9.899	10.647
Gastos de depreciación		847	1.033	1.236	1.455	1.691
Utilidad Operacional	11.346	8.613	9.285	9.940	10.579	11.201
Total Ingresos No Operacionales						
- Gastos Financieros	3.934	3.011	2.581	2.151	1.721	1.291
- Otros Gastos No Operacionales	-	-	-	-	-	-
Total Gastos No Operacionales	3.934	3.011	2.581	2.151	1.721	1.291
Utilidad Antes de Impuestos	7.412	5.601	6.703	7.789	8.858	9.911
Impuesto de Renta	886	1.904	2.279	2.648	3.012	3.370
Utilidad Neta	6.526	3.697	4.424	5.141	5.846	6.541

Fuente: Elaboración propia

Tabla 19 Flujo de caja proyectado (Cifras en millones de cop)

FLUJO DE CAJA INDIRECTO	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Utilidad operacional		8.613	9.285	9.940	10.579	11.201
+ gastos de depreciación		847	1.033	1.236	1.455	1.691
+ Gastos de amortización		-	-	-	-	-
+ variación de proveedores		2.115	2.985	2.985	2.985	2.985
Variación de otros cuentas por pagar		-	-	-	-	-
otros ingresos no operacionales		-	-	-	-	-
Nuevos préstamos		-	-	-	-	-
Nuevo capital de los socios		-	-	-	-	-
Total ingresos		11.575	13.303	14.161	15.019	15.877
Variación inventarios		16.255	3.336	3.336	3.336	3.336
Variación cuentas por cobrar		-	13.879	2.135	2.135	2.135
Inversión en capex		1.895	1.891	2.026	2.192	2.358
Total gastos de inversión		4.671	7.331	7.497	7.663	7.828
Pago de intereses		3.011	2.581	2.151	1.721	1.291
Amortización de deuda		4.296	4.296	4.296	4.296	4.296
Otros gastos no operacionales		-	-	-	-	-
Pago de renta		886	1.904	2.279	2.648	3.012
Pago de presuntiva		-	-	-	-	-
Pago de dividendos		-	-	-	-	-
Total otros egresos		12.264	16.113	16.223	16.328	16.427
SALDO DEL PERIODO	8.970	688	2.810	2.062	1.309	550
SALDO ACUMULADO DE CAJA	8.970	8.281	5.470	3.408	2.099	1.548

Fuente: Elaboración propia

Estado de la situación financiera proyectado
Tabla 20 Estado de la situación financiera proyectado COP Millones

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Activo Corriente						
Caja y Bancos	8.970	8.281	5.470	3.408	2.099	1.549
Inversiones Temporales	-	-	-	-	-	-
Deudores Comerciales	35.728	21.849	23.984	26.119	28.254	30.388
Inventario	17.881	34.136	37.472	40.807	44.143	47.478
Impuestos, Contribuciones, Pre-Pagos	-	-	-	-	-	-
Otros Deudores	-	-	-	-	-	-
Activos Diferidos	-	-	-	-	-	-
ACTIVO CORRIENTE	62.579	64.265	66.925	70.333	74.495	79.416
Activo Fijo						
Activos Fijos	6.779	7.627	8.454	9.244	9.981	10.648
Inversiones	-	-	-	-	-	-
Otras Cuentas por Cobrar (LP)	3.847	3.847	3.847	3.847	3.847	3.847
Intangibles (Neto)	275	275	275	275	275	275
Activos Diferidos	-	-	-	-	-	-
Valorizaciones	36.207	36.207	36.207	36.207	36.207	36.207
Total Activos LP	47.108	47.956	48.783	49.573	50.310	50.977
Total ACTIVO	109.687	112.221	115.708	119.907	124.805	130.392
Pasivo Corriente						
Obligaciones Financieras	29.229	25.053	20.878	16.702	12.527	8.351
Proveedores	28.429	30.544	33.529	36.513	39.498	42.482
Cuentas por Pagar CP	-	-	-	-	-	-
Impuestos por Pagar	2.462	3.480	3.855	4.224	4.588	4.946
Obligaciones Laborales	-	-	-	-	-	-
Estimados y Provisiones	513	513	513	513	513	513
Pasivos Diferidos	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos a Corto Plazo	-	-	-	-	-	-
Total Pasivo Corriente	60.633	59.591	58.775	57.953	57.125	56.292
Pasivo a Largo Plazo						
Obligaciones Financieras (LP)	844	724	603	483	362	241
Estimados y Provisiones LP	-	-	-	-	-	-
Diferido largo plazo	-	-	-	-	-	-
Pasivos a Largo Plazo	844	724	603	483	362	241
Total PASIVO	61.477	60.315	59.378	58.435	57.487	56.533
Patrimonio						
Capital	1.688	1.688	1.688	1.688	1.688	1.688
Superavit de Capital	1.212	1.212	1.212	1.212	1.212	1.212
Reservas legal	1.206	1.859	2.228	2.671	3.185	3.769
Revalorización del Patrimonio	-	-	-	-	-	-
Utilidades del Ejercicio	1.702	3.697	4.424	5.141	5.846	6.541
Utilidades retenidas	6.194	7.243	10.571	14.552	19.179	24.441
Superavit de Valorizaciones	36.207	36.207	36.207	36.207	36.207	36.207
Total Patrimonio Neto	48.209	51.906	56.330	61.471	67.318	73.859
Total PASIVO y PATRIMONIO	109.687	112.221	115.708	119.906	124.805	130.392

Fuente: Benchmark BPR

WACC acumulado

Tabla 21 WACC acumulado COP Millones

WACC PROYECTADO		1					
		ANO 2016	ANO 2017	ANO 2018	ANO 2019	ANO 2020	ANO 2021
Periodo		AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
Costo de la deuda		6,61%	6,61%	6,61%	6,61%	6,61%	6,61%
Costo del patrimonio	Costo de Patrimonio CAMP Apalancado	11,06%	11,42%	11,59%	11,66%	11,54%	11,43%
Total Activo		109.687	112.221	115.708	119.907	124.805	130.392
Total Patrimonio		48.209	51.906	56.330	61.471	67.318	73.859
Total Pasivo		61.477	60.315	59.378	58.435	57.487	56.533
WACC O CPPC PROYECTADO		8,57%	8,84%	9,03%	9,20%	9,27%	9,34%
WACC ACUMULADO			108,57%	118,37%	129,26%	141,24%	154,42%
WACC PROMEDIO			9,13%				

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos suministrados por Benchmark BPR

Valor terminal

Tabla 22 Valor terminal COP Millones

	AÑO 2017	AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2020	AÑO 2021	
EVA PROYECTADO	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	
NOPAT	6.708	7.005	7.292	7.567	7.832	
TOTAL ACTIVOS OPERACIONALES	31.959	33.068	36.381	39.657	42.880	
WACC PROMEDIO	9,13%	9,13%	9,13%	9,13%	9,13%	Valor Terminal
EVA PROYECTADO	3.789	3.985	3.969	3.945	3.915	100.199
NOPAT	6.708	7.005	7.292	7.567	7.832	
TOTAL ACTIVOS OPERACIONALES	31.959	33.068	36.381	39.657	42.880	
WACC PROYECTADO	8,84%	9,03%	9,20%	9,27%	9,34%	
EVA PROYECTADO	3.884	4.018	3.946	3.892	3.828	Valor Terminal
EVA DESCONTADO	3.578	3.395	3.053	2.756	2.479	100.199

Fuente: Elaboración propia

Flujo de Caja Libre

Tabla 23 Flujo de caja libre COP Millones

FLUJO DE CAJA LIBRE	AÑO 2017	AÑO 2018	AÑO 2019	AÑO 2020	AÑO 2021	
Periodo	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	
Utilidad operacional	8.613	9.285	9.940	10.579	11.201	
mas depreciaciones mas amortizaciones	847	1.033	1.236	1.455	1.691	
menos Impuestos	1.904	2.279	2.648	3.012	3.370	
FLUJO OPERACIONAL	7.556	8.039	8.528	9.023	9.523	
+/- Var Capital de trabajo	-261	-2.486	-2.486	-2.486	-2.486	
- CAPEX(Capital Expenditure)	-1.695	-1.861	-2.026	-2.192	-2.358	
Flujo de la Inversion	-1.956	-4.347	-4.512	-4.678	-4.844	
						Valor Terminal
FREE CASH FLOW	5.600	3.692	4.016	4.345	4.679	146.232
DISCOUNTED FREE CASH FLOW	5.158	3.119	3.107	3.076	3.030	94.695
Menos Amortizacion Capital	4.296	4.296	4.296	4.296	4.296	
Menos Pago de Intereses	3.011	2.581	2.151	1.721	1.291	
Servicio de la Deuda	7.307	6.877	6.447	6.017	5.587	
CAPITAL CASH FLOW	-1.708	-3.185	-2.432	-1.672	-908	

Fuente: Elaboración propia

El Flujo de Caja Libre (FCL) es una variable, que mide de la mejor forma la capacidad financiera de una empresa, y consiste en la cantidad de dinero disponible que tenga la compañía para cubrir la deuda o repartir dividendos, una vez se hayan deducido el pago a proveedores y las compras del activo fijo teniendo en cuenta el valor terminal o de mercado, que es el valor de los Flujos de Caja que se generan en la firma después del último año de proyección.

Valoración Janna Motor's S.A.S

Tabla 24 Valoración por múltiplos COP Millones

VALORACION POR MULTIPLOS	2016	# Veces	Sector	# Veces	Condicional
EBITDA	12.145	10,53	Auto Parts	10,58	Dentro del mercado
EBIT	11.346	11,27	Auto Parts	15,91	Dentro del mercado
NOPAT	10.460	12,22	Auto Parts	21,03	Dentro del mercado
VENTAS	156.003	0,82			
PATRIMONIO	48.209	2,65			
VALORACION POR MULTIPLOS	2017	# Veces			
EBITDA	9.460	13,5			
EBIT	8.613	14,8			
NOPAT	6.708	19,1			
VENTAS	169.515	0,8			
PATRIMONIO	51.906	2,5			

Fuente: Elaboración propia

La valoración por múltiplos la cual se encuentra en la tabla 24 indica que para el 2016 la firma se encuentra en un 10,53 veces el EBITDA en comparación con el sector de Autopartes el cual está en 10,58 indicando que la firma se encuentra dentro del mercado.

EBIT es indicador esencial de los estados financieros de una firma para Janna Motor's en número de veces se encuentra en 11,27 frente al sector el cual se encuentra en 15,91, lo cual indica la capacidad de obtención de beneficio y que tan explotada está la compañía sin tener en cuenta los ingresos y los costos financieros. De igual forma lo relevante para la firma es conocer realmente el beneficio que queda después de haber asumido todas sus obligaciones tributarias y financieras, sin embargo, cuando se compara con empresas de otros países, si adquiere mucha relevancia puesto que la carga fiscal puede ser menor o mayor.

Tabla 25 Valoración preliminar COP Millones

PERIODO HISTORICO	2012	2013	2014	2015	2016
VENTAS	\$ 82.496	\$ 99.451	\$ 120.414	\$ 135.082	\$ 156.003
Crecimiento en ventas	8,8%	20,6%	21,1%	12,2%	15,5%
Crecimiento Promedio					15,6%
EBITDA	\$ 2.060	\$ 1.822	\$ 1.944	\$ 3.724	\$ 7.321
Margen Ebitda	2,5%	1,8%	1,6%	2,8%	4,7%
Margen EBITDA Promedio					2,5%
Ebit	\$ 1.605	\$ 1.366	\$ 1.531	\$ 3.123	\$ 6.522
Magen EBIT	1,9%	1,4%	1,3%	2,3%	4,2%
Margen EBIT Promedio					2,1%
% de Capex de las ventas	-1,1%	0,9%	0,1%	-4,3%	1,1%
% Depreciación de ventas	-0,6%	-0,5%	-0,3%	-0,4%	-0,5%

Fuente: Elaboración propia

Los datos históricos reales de Janna Motor's muestra la tendencia que ha venido presentando hasta el periodo de estudio como se puede evidenciar en las ventas las cuales tuvieron un crecimiento en promedio del 15,6 % mostrando una trayectoria un poco estable, mientras que el margen EBITDA promedio está en un 2,5 y en el último periodo estuvo por encima del promedio en un 4,7%.

Por otra parte, el CAPEX de las ventas no ha sido tan estable y por el contrario ha disminuido como se presentó en el 2014 con un porcentaje negativo del 4,3 %, lo cual indica que la empresa no ha gastado dinero en comprar o mejorar sus activos productivos.

Tabla 26 Periodos proyectados COP Millones

PERIODO PROYECTADO	2017	2018	2019	2020	2021
VENTAS	\$ 169.515	\$ 186.079	\$ 202.643	\$ 219.207	\$ 235.771
Crecimiento en ventas		9,8%	8,9%	8,2%	7,6%
Crecimiento Promedio					8,6%
EBITDA	\$ 9.460	\$ 10.318	\$ 11.176	\$ 12.034	\$ 12.892
Margen Ebitda	5,6%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Margen EBITDA Promedio					5,5%
Ebit	\$ 8.613	\$ 9.285	\$ 9.940	\$ 10.579	\$ 11.201
Magen EBIT	5,1%	5,0%	4,9%	4,8%	4,8%
Margen EBIT Promedio					4,9%
% de Capex de las ventas	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%
% Depreciación de ventas	-0,5%	-0,6%	-0,6%	-0,7%	-0,7%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 27 Resumen de valoración COP Millones

RESUMEN VALORACION		
EBITDA	\$ 11.176	
Margen EBITDA Promedio	5,5%	
EBIT	\$ 9.924	
Margen EBIT Promedio	4,9%	
% de Capex	-1,0%	
% Depreciación	-0,6%	
Valor Patrimonial	\$ 127.840	
EBITDA 2016	\$ 7.321	17,46
EBIT 2016	\$ 6.522	19,60
VENTAS 2016	\$ 156.003	0,82
PATRIMONIO 2016	\$ 48.209	2,65
EBITDA Adj. 2017	\$ 9.460	13,51
EBIT Adj. 2017	\$ 8.613	14,84
VENTAS Adj. 2017	\$ 169.515	0,75
PATRIMONIO Adj. 2017	\$ 51.906	2,46

Fuente: Elaboración propia

La valoración es una estimación del valor de una empresa que se puede dar por: venta, fusión, escisión, información, actualización, incremento de participación accionaria o la entrada de inversionistas; Janna Motor's presenta un valor patrimonial de

\$ 127.840 millones, por otra parte, muestra un EBITDA para el año 2016, de \$ 7.321 millones y para el siguiente año se presentó un incremento del 29% arrojando un valor de \$ 9.460 millones, lo que indica la posición del efectivo en la compañía con respecto a los periodos analizados, siendo algo atractivo para los inversionistas.

Según la información financiera de la firma, presentó unas ventas para el año 2016 de \$ 156.003 millones y para el 2017 según el análisis proyectado de \$ 169.515 millones presentando tan solo un aumento del 9% siendo poco halagador debido a la reducción en el consumo de los hogares por aumentos en el índice de precios, que conlleva a un bajo poder adquisitivo para este mercado, las altas tasas de interés que se mantienen actualmente, y a la fuerte apreciación cambiaria de los últimos años, que ha incrementado la relación de precio de los automóviles importados.

Resumen de escenarios

Escenario optimista

Tabla 28 *Escenario optimista*

Resumen del escenario	Valores actuales	Escenario optimista
Celdas cambiantes:		
Días inventario	83,59	60,00
Días cuentas por cobrar	47,04	45,00
Días proveedores	74,80	60,00
Relacion costo de ventas / ventas	88,9%	85,5%
relacion gasto de adm. / ventas	2,37%	3,00%
relacion gastos de ventas / ventas	4,52%	5,58%
Celdas de resultado:		
Valor Patrimonial	127.840	192.883
Veces Ebitda	10,53	15,88

Fuente: Elaboración propia

Para que Janna Motor's tenga un valor patrimonial de 192.883 millones y un EBITDA en 15,88 veces en un escenario optimista, se necesita que los días de inventario sean de 60, las cuentas por cobrar en 45 días, los días de proveedores 60, con una relación de los costos de venta en un 85,5%, unos gastos de administración de venta 3,0% y por último una relación de gastos de ventas del 5,55 %.

Escenario pesimista

Tabla 29 Escenario pesimista

Resumen del escenario	Valores actuales	Escenario pesimista
Celdas cambiantes:		
Dias inventario	83,59	120,00
Dias cuentas por cobrar	47,04	90,00
Días proveedores	74,80	45,00
Relacion costo de ventas / ventas	88,9%	89,0%
relacion gasto de adm. / ventas	2,37%	4,00%
relacion gastos de ventas / ventas	4,52%	1,20%
Celdas de resultado:		
Valor Patrimonial	127.840	31.221
Veces Ebitda	10,53	2,57

Fuente: Elaboración propia

El escenario pesimista, es un escenario al cual Janna Motor's no debería acercarse, ya que esto provocaría que su valor patrimonial disminuya considerablemente al igual que las veces de EBITDA. Este escenario se daría si los días de inventario llegaran a 120, los días de cuentas por cobrar a 90, días proveedores a 45, con un costo del 89% una relación de gastos de administración del 4% y unos gastos de venta del 1,2 %.

Capítulo 5

Conclusiones

Después de realizar la valoración financiera de Janna Motor's, donde se hizo un estudio previo del entorno internacional, nacional y sectorial de las actividades automotriz, en el que se evidenció que este sector se ha visto afectado por la situación económica que se presenta actualmente en la economía internacional y nacional, hecho que se ve reflejado en el diagnóstico financiero de la empresa, el cual no es el más favorable para la misma, en donde se pudo identificar que Janna Motor's, es una compañía que posee problemas financieros, con posibilidad de quiebra. En este escenario la empresa debe propender por una mayor inversión de capital y una reestructuración de políticas del sistema de la operación para lograr una mayor solidez, puesto que a lo largo del estudio se pudo verificar que la mayoría de los problemas que presenta es por la debilidad en la operación, lo cual se puede evidenciar en el Capital de Trabajo, donde su ciclo de caja es muy alto para cumplir con la operación.

De igual manera se hizo el cálculo del WACC, el cual arrojó un valor de 11.06%, valor que es mayor a la rentabilidad neta de la empresa del 1.09%. Estos datos demuestran el alto endeudamiento a corto plazo, por lo cual se recomienda hacer una refinanciación de la deuda a largo plazo. Así mismo estos indicadores se reflejan en el Flujo de Caja Proyectado, en donde su saldo es negativo por el pago de intereses y amortización de capital, con el fin de generar liquidez y rentabilidad a la compañía.

El nivel de ventas de la compañía en las proyecciones muestra un crecimiento, lo que demuestra que la empresa tiene posibilidad de posicionamiento en el mercado, sin

embargo, se debe buscar alternativas comerciales y convenios con entidades financieras que ayuden a mejorar su ciclo de caja.

Con este proceso de valoración para Janna Motor's se logró determinar que el valor de la empresa en números de EBITDA es 10.53 veces al año 2016 muy cercano al del sector el cual es de 10.58 veces del EBITDA; mientras que el valor patrimonial de \$ 127.840 millones de pesos.

Capítulo 6

Referencias

- Andemos. (Julio de 2017). Recuperado el 05 de 07 de 2017, de
<http://www.andemos.org/index.php/2017/08/01/andemos-informe-sector-automotor>:
<http://www.andemos.org/>
- Angar, C. (2005). *CApital investment & financing: A practical guide to financial evaluation*. Oxford: Butterworth-Heinemann.
- Antill, N., & Lee, K. (2008). *Company valuation under IFRS: Interpreting and forecasting accounts using international financial reporting standards*. Petersfield: Harriman House.
- Banco de la República. (2017). *Informe al Congreso de la Junta Directiva del Banco de la República, marzo 2017*. Colombia : Banco de la República .
- Damodaran, A. (2006). *Damodaran on valuation: Security analisys for investment and corporate finance Hoboken* (2nd ed ed.). N.J.: Jhon Wiley & Sons.
- DANE. (2016). Obtenido de <https://www.dane.gov.co>
- Fondo Monetario Internacional. (2017). *Expectativas de la economía mundial: Introducción y capítulo 1 - Abril de 2017*. Washington D. C., Estados Unidos: Fondo Monetario Internacional.
- Garcia, O. (2003). *Valoracion de empresas, gerencia del valor y EVA*.
- Janna Motor's. (2017). *Janna Motor's*. Obtenido de <http://www.jannamotors.com/>
- Leber, W. &. (1990). *Harvard Business Review*.

- Mascareñas, J. (2015). *Angewandte Chemie* (International Ed. in English ed.). doi.
- Naciones Unidas. (2017). *Situación Perspectivas de la Economía Mundial*. New York: Naciones Unidas .
- Parra, A. (2013). Valoracion de empresas: Metodos de Valoracion. *Revista De La Facultad De Ciencias Economicas Administrativas y Contables*, 2(1), 84-100.
- Porter, M. (2004). *Estrategia competitiva: Tecnicas para los sectores industriales y la competencia*. Mexico: CECSA.
- Pratt, S., & Grabowski, R. (2008). *Cost of capital*. Hoboken, N.J.: Wiley.
- Preve, L. (2012). *Gestion de Riesgo*. Buenos Aires: Pearson.
- Thomas, R., & Gup, B. (2010). *The Valuation handbook; Valuation techniques from today's top practitioners*. Hoboken, N.J.: Wiley.