



Valoración de la Empresa Mundirepuestos del Norte S.A.S.



Gloria Edith Bacca Tejada

Trabajo de grado presentado para optar al título de Magíster en Finanzas

Asesor:
Jaime Andrés Correa García

Facultad de Ciencias Económicas

Universidad de Antioquia

Medellín

2021

Cita	(Bacca Tejada, 2021)
Referencia	Bacca Tejada, G. E. (2021). Valoración de la Empresa Mundirepuestos del Norte S.A.S. [Tesis de maestría]. Universidad de Antioquia, Medellín, Colombia.

Estilo APA 7 (2020)



Maestría en Finanzas



Centro de Documentación Economía

Repositorio Institucional: <http://bibliotecadigital.udea.edu.co>

Universidad de Antioquia - www.udea.edu.co

Repositorio Institucional: <http://bibliotecadigital.udea.edu.co>

Universidad de Antioquia - www.udea.edu.co

Rector: John Jairo Arboleda Céspedes

Decano/Director: Sergio Iván Restrepo Ochoa.

Jefe departamento: Bernardo Ballesteros Díaz

El contenido de esta obra corresponde al derecho de expresión de los autores y no compromete el pensamiento institucional de la Universidad de Antioquia ni desata su responsabilidad frente a terceros. Los autores asumen la responsabilidad por los derechos de autor y conexos.

Índice

1. Introducción	4
2. Justificación	5
3. Objetivos	6
3.1 Objetivo general	6
3.2 Objetivos específicos	6
4. Marco de referencia	6
4.1 Valoración de Empresas	6
4.1.1 Definición de los Métodos de Valoración	7
4.1.1.1 Valoración por Múltiplos – VpM	8
4.1.1.2. Ratios Financieros: PER, EBIT y EBITDA	8
4.1.1.2.1 Ratio PER	9
4.1.1.2.2 Ratio EBIT	9
4.1.1.2.3 Ratio EBITDA	9
4.1.1.3 Flujo de Caja Descontado	10
4.2 Gerencia Basada en el Valor - GBV	11
4.3 Aspectos legales entorno a la valoración	12
5. Metodología	12
5.1 Descripción de la Empresa	14
5.2 Procesos	15
5.2.1 Matriz FODA	15
5.2.2 Análisis del entorno	17
5.2.3 Análisis Contable	18
5.2.4 Diagnóstico Financiero Integral	20
5.2.4.1 Estado de Situación Financiera	21
5.2.4.2 Estado de Resultados Integral	23
6. Resultados	24

6.1 Perspectiva contable	24
6.2 Perspectiva financiera	24
6.3 Indicadores Financieros	25
6.3.1 Indicadores de liquidez	25
6.3.2 Indicadores de eficiencia	27
6.3.3 Indicadores de rentabilidad	27
6.3.4 Indicadores de endeudamiento	30
7. Selección de los métodos de valoración	31
7.1 Parámetros de la valoración	31
7.2 Valoración por Flujo de Caja Descontado	33
7.2.1 Análisis de sensibilidad del WACC y la Tasa de Crecimiento	34
7.3 Valoración por Múltiplos	35
7.3.1 Múltiplo PER	35
7.3.2 Múltiplo EV/EBITDA	36
7.3.3 Múltiplo EV/EBIT	37
8. Análisis de los resultados de la valoración	37
9. Conclusiones y recomendaciones	38
Anexos	42
Referencias bibliográficas	40

Resumen: *La valoración de empresas surge como una práctica que combina métodos de valoración con conocimientos de diferentes disciplinas, con el fin de que los analistas por medio del cálculo de diversas variables y sus relaciones, logren determinar en cuánto se valora una empresa y entender su posición en el mercado. En este trabajo se realizó un Diagnóstico Financiero con base en información histórica de la empresa Mundirepuestos del Norte S.A.S. dedicada a la prestación de servicios relacionados con automotores y venta de autopartes en la ciudad de Bello, teniendo como resultado principal que requiere ajustes en sus políticas de inventarios, cartera y proveedores para mejorar su rotación, además de que la empresa puede considerarse sobrevalorada.*

Palabras clave: *Valoración de empresas, Gerencia Basada en el Valor, Diagnóstico Financiero Integral, mediana empresa, finanzas corporativas.*

1. Introducción

Mundirepuestos del Norte S.A.S. es una empresa antioqueña, ubicada cerca del peaje de Copacabana en el Centro Logístico del Norte, la cual se dedica a la comercialización de piezas y partes de vehículos automotores, como también a la prestación del servicio de mantenimiento. Según su gerente, la empresa ha crecido año tras año, lo que a su vez, se puede ver reflejado en la solidez de la compañía que cuenta con una planta física de 700 metros cuadrados.

Algunos limitantes y elementos externos como la globalización, la apertura económica, los tratados de libre comercio, la competencia, el cambio tecnológico y el nacimiento de nuevas empresas, ha exigido a los directivos desarrollar nuevas estrategias que les permitan crear diferencias convirtiéndose en ventajas competitivas para así sostenerse en el tiempo. Para Albach “el crecimiento de la empresa es el resultado no de factores aleatorios, sino de una intención y determinación por parte de los empresarios y directivos que determinan su comportamiento” (1967, p 127).

La evolución y el cumplimiento de los objetivos que Mundirepuestos del Norte ha venido alcanzando con respecto a las empresas que están ubicadas en el mismo sector, obedece al deseo de consolidarse buscando mayor participación en el mercado. La empresa cuenta con personal especializado y un taller de servicios que ofrece acompañamiento permanente en las etapas de preventa, venta y posventa, orientada a cumplir con las expectativas y necesidades de cada cliente.

En el desarrollo del cometido empresarial y las estrategias implementadas se destacan acciones como: capacitación permanente, información sobre variedad de los productos, calidad y garantía ofrecida, precio, asesoría continua, obteniendo como resultado la lealtad del cliente, teniéndolo como prioridad, y de acuerdo a lo anterior, la empresa ha venido aplicando de forma no premeditada pero beneficiosa, los principios de lo que conoce en finanzas como Gerencia Basada en el Valor. La filosofía de la Gerencia Basada en el Valor, se convierte en una herramienta muy acertada para las empresas que deseen permanecer en el mercado, ya que cada día se es más exigente con respecto al servicio prestado, la calidad en sus productos ofrecidos, innovación, tecnología, ubicación, entre otros.

La realización de la Consultoría de Valoración de Empresas con enfoque en la Gestión Basada en el Valor, nos permitirá darle a conocer un valor estimado de la compañía bajo el criterio de negocio en marcha, teniendo en cuenta el crecimiento que ha presentado en los últimos años, lo que además proporcionará a la gerencia mayor claridad frente al desempeño de los procesos que han venido desarrollando.

En el desarrollo del trabajo se expondrá detalladamente el proceso de valoración el cual se realizará desde el marco de análisis de la Gerencia Basada en el Valor (GBV), utilizando los métodos del flujo de caja descontada, y de valoración por múltiplos PER, EBITDA y EBIT. Para alcanzar dicho propósito, se partirá de una revisión respecto a la Valoración de Empresas y la Gerencia Basada en el Valor, y en la misma medida, se delimitará la temática en lo que concierne a la valoración en la mediana empresa.

Después de la introducción, la estructura del trabajo será la presentación de la justificación, se plantean los objetivos que guiarán el proceso de consultoría, para continuar con las referencias

acerca de la Valoración de Empresas y la Gerencia Basada en el Valor. Después se procede a presentar la metodología tenida en cuenta para este caso de mediana empresa, para pasar al análisis de resultados y los métodos seleccionados para cerrar con las conclusiones y recomendaciones que vengan al caso.

2. Justificación

La globalización, la competitividad y el desarrollo de nuevas tecnologías dan origen a una economía cada vez más diversificada que genera nuevos retos empresariales, a partir de allí surge la necesidad de ser competitivos y al mismo tiempo desarrollar métodos y procesos que le permitan a las compañías mantenerse en el mercado.

En este sentido, es indispensable que la gerencia cuente con información clara y veraz acerca de la situación financiera de la empresa, tal como su liquidez, solvencia, eficiencia operativa, endeudamiento, rendimiento, rentabilidad, entre otras variables que se determinan a través del análisis financiero y que posibilitan tomar mejores decisiones y alcanzar los objetivos y metas propuestas. (Estrada y Monsalve, 2014).

Para Mundirepuestos del Norte S.A.S., este proceso de valoración constituye la oportunidad de contar con una herramienta clave para una gestión financiera eficiente, que permitirá evaluar su desempeño económico y financiero de forma objetiva, y como se mencionó anteriormente, beneficiar su toma de decisiones para alcanzar objetivos propuestos, aportando a su deseo de consolidarse con mayor participación en el mercado.

En el medio existen innumerables empresas de la misma actividad de Mundirepuestos, sin embargo, su evolución y desarrollo ha sido muy positivo y significativo. La empresa ha logrado salir de múltiples problemas económicos (estafas y robos), ha batallado por alcanzar el punto donde se encuentra, dando cuenta de lo que se conoce como “resiliencia empresarial” (Sanchis y Poler, 2011). En el año 2014, la empresa tomó la decisión de reorganizarse tanto administrativa como legalmente, implementando nuevos procesos administrativos, alianzas comerciales con talleres que gozaban de equipos que para Mundirepuestos eran necesarios porque le permitían ofrecer un servicio completo. Adicional a estas alianzas, incorporó dentro de sus procesos capacitación a todo el personal tanto empleados como contratistas, sobre la importancia de un buen servicio, la calidad, asesoría y lealtad del cliente, poco a poco en sus procesos también se incluyeron a los clientes y proveedores, obteniendo como resultado la fidelización de éstos, logrando para 2019 en ventas más de 1.500 millones de pesos.

La aplicación de la consultoría en valoración de empresas a Mundirepuestos S.A.S., le permitirá al gerente conocer de una manera objetiva cuales han sido sus fortalezas, aspectos que se sugieren mejorar dentro de la organización, además de cuáles indicadores financieros presentan resultados positivos o negativos y evaluarlos, teniendo una mayor capacidad para analizarse en el mercado con aras a potencializar su operación.

Desde una mirada académica, la realización de esta consultoría permite al estudiante afianzar y poner en práctica los conocimientos adquiridos en la maestría, a la vez que le permite adquirir nuevos aprendizajes que emerjan durante el desarrollo del proceso, aportando de manera significativa a la formación profesional para poder incursionar posteriormente en el mercado laboral, teniendo como plus el conocimiento específico (teórico y práctico) sobre la valoración

en la pequeña y mediana empresa.

3. Objetivos

3.1 Objetivo general

Realizar la valoración de la empresa Mundirepuestos del Norte S.A.S., utilizando el método de flujo de caja descontada y los métodos por múltiplos PER, EV/EBITDA y EV/EBIT, durante el semestre I del 2020.

3.2 Objetivos específicos

- Realizar un diagnóstico financiero integral de Mundirepuestos del Norte S.A.S. que permita la determinación del estado actual de la compañía.
- Identificar los elementos o datos que requieren los modelos para la aplicación del método de Valoración de Empresas más adecuado, teniendo en cuenta el sector y su estructura financiera.
- Estructurar la Gestión Basada en el Valor que ha desarrollado la empresa, mediante el uso adecuado de las teorías y la aplicación a la empresa.
- Determinar el valor económico de la empresa Mundirepuestos del Norte S.A.S.

4. Marco de referencia

4.1 Valoración de Empresas

La valoración de empresas a través del tiempo se ha convertido en una herramienta muy importante ya que les permite a los administradores de la organización, a través de análisis, evaluación y combinación de datos, conocer la situación financiera (liquidez) de la compañía y, con los resultados obtenidos, comprender de una manera más acertada el desempeño administrativo de la misma. Como se cita en Bañuelos (2018, p. 6), “la valoración de empresas es un modelo a través del cual se busca determinar el valor cuantitativo de todas aquellas características de la empresa que pueden ser valoradas: su patrimonio, sus expectativas, su actividad, etc.”.

Una de las principales características de la Valoración de Empresas es que su aplicación se puede dar a cualquier tipo de compañía, sin embargo, la disponibilidad de la información requerida para el diagnóstico de la empresa puede ser un factor que dificulta el análisis histórico, si las empresas no presentan información referente a los estados financieros, información operacional, y demás datos complementarios de mercado, flujos de ventas, etc. De acuerdo a lo anterior, se hace necesario realizar un análisis más exhaustivo de cuáles métodos de valoración serían los más idóneos para aplicar a la empresa y, por consiguiente, obtener un resultado más preciso. Según Gallinal, Moscoso y Riaño muchos inversionistas valoran la empresa “subjetivamente desde su percepción del potencial de crecimiento, generación de beneficios futuros o su posicionamiento estratégico” (2011, pg.3).

Ahora bien, la valoración de empresas también permite realizar comparaciones con el sector de operaciones, ayuda a aprovechar las oportunidades del mercado, evaluar las debilidades encontradas y focaliza posibles correcciones en los procesos productivos,

convirtiéndose así en una herramienta fundamental para una adecuada toma de decisiones (Pereyra, 2008). Para valorar una compañía se debe decidir con cierta claridad en lo que se va a valorar y para ello se debe responder, según Higgins, a tres planteamientos: 1) Valoración por liquidación o negocio en marcha, 2) Valoración para compra, participación o control de otras empresas y 3) Valoración de sus activos o recursos propios para cotejar con el valor de otras compañías. (2014, s.p.)

Al realizar un acercamiento sobre los diferentes autores de valoración de empresas, encontramos que el término de *valoración* desde el punto de vista económico es “el grado de utilidad o aptitud de las cosas para proporcionar bienestar o deleite o para satisfacer necesidades” (Rojo y García, 2003). Por tanto, se puede inferir que una empresa es una unidad económica dedicada a la producción de bienes y servicios (mercancías), cuyo valor está determinado por los sujetos que participan en toda la cadena de producción y consumo. En ese sentido, la aplicación de un método de valoración de empresas es importante porque ella compila una serie de elementos claves que se utilizan para medir la consecución de objetivos, estrategias y programas empresariales que, unidos a la información financiera, permite obtener unos criterios fiables para la toma de decisiones y desarrollar nuevas estrategias de mercado.

Para Luehrman (1997), hay dos razones por las cuales los financieros deben dominar el arte de la valoración,

La primera es que los ejecutivos que no son especialistas financieros deben vivir con la consecuencia de que sus empresas sean manejadas por los sistemas formales de presupuesto de capital y, la segunda, es entender que la valoración es un prerrequisito para una participación significativa en las decisiones de la empresa al momento de asignar recursos (p.132).

Por otra parte, Rojo (2007) sostiene que

Ante una empresa o negocio a valorar, el valorador (sujeto experto) selecciona uno o más métodos de valoración, dentro de los modelos existentes según sus conocimientos y experiencia y, sobre todo, considerando las circunstancias del entorno. La aplicación del(os) método(s) seleccionado(s) le permitirá obtener un valor, económico o financiero, según el fin perseguido (p.81).

De allí que la valoración de empresas necesite la combinación de diferentes áreas como la Ingeniería Financiera, Contabilidad, Administración, Economía, Derecho, Estrategia Empresarial, Mercadeo, entre otros.

4.1.1 Definición de los Métodos de Valoración

Para Penman, “los métodos de valoración se consideran un método para obtener un conocimiento racional del valor que generan el conjunto de actividades que lleva a cabo una empresa” (Bañuelos, 2018, p. 6). Aunque existen muchos métodos de valoración empresarial, no todos se adaptan a las condiciones objetivas de la empresa a valorar, por lo tanto, para llevar a cabo este ejercicio en la compañía Mundirepuestos del Norte S.A.S., se ha seleccionado el método de *Valoración Comparable o por Múltiplos*, bajo los ratios PER (Price-Earnings Ratio, es decir, Ratio Precio-Beneficio), EBIT (Earnings Before Interests and Taxes o Beneficios Antes de Impuestos e Intereses), EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization o Beneficio Antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización) y la técnica de *Flujo de Caja Descontado*, por lo que, a continuación, se presentará la definición de

cada uno de ellos con el fin de establecer una línea teórica concreta sobre la cual se apoyará este trabajo.

4.1.1.1 Valoración por Múltiplos – VpM

Según la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas - AECA, la VpM

Se refiere a una serie de técnicas o métodos específicos, sustancialmente empíricos, que se basan en el análisis de los mercados en que operan las empresas y que le da al experto y, en su caso a la gerencia, un punto de referencia sencillo de entender y cómodo de uso, que toma como eje de la asignación de valor aquella o aquellas variables de otras empresas o sectores que podrían ser consideradas como similares a las que utiliza la empresa en cuestión (2018, p. 12).

Asimismo, el Centro Europeo de Postgrado - CEUPE, sostiene que la VpM

Consiste en estimar el valor de una sociedad a partir de unos múltiplos obtenidos de sociedades comparables. Estas ratios se obtienen a partir del valor (o precio) de las sociedades comparables con sus principales magnitudes financieras: cifra de negocio, EBITDA, EBIT, beneficio neto, etc. Estas ratios se encuentran implícitas en dichas sociedades comparables y se aplican a las principales magnitudes financieras de la sociedad cuyo valor se quiere estimar (2018, s.p.).

Por lo tanto, se puede inferir que el método de VpM se desarrolla a partir de la comparación de ratios entre la empresa a valorar y otra compañía con similares características. No obstante, es allí donde se debe tener cuidado al momento de utilizar este método, puesto que si las empresas no cotizan en bolsa se dificulta la obtención de información ya que es difícil encontrar empresas con las mismas características, y, por ende, se complejiza la aplicación de la metodología de VpM. Aznar, Cayo y Cevallos (2016) señalan que al ser un método comparativo, para su utilización se requiere encontrar empresas con características homogéneas (comparables). Se puede decir que el principal problema de todos los métodos de valoración comparativos, es que es difícil encontrar negocios con el mismo grado de madurez, que pertenezcan al mismo sector, tengan tamaño semejante, en definitiva, compartan con el negocio a valorar el riesgo, tasa de crecimiento, flujos de caja, márgenes inversiones, perspectivas de futuro, etc. similares. Por eso, se acepta, en muchos casos, una muestra de empresas diferentes de la que se está analizando y no estrictamente comparable, por lo que, al hacer las valoraciones por comparación se han de poner de manifiesto las diferencias encontradas, por lo que los múltiplos son métodos a utilizar con mucha precaución y profesionalidad.

4.1.1.2. Ratios Financieros: PER, EBIT y EBITDA

El CEUPE señala que la palabra *Ratio* proviene del latín que significa “razón”, es decir, un quebrado o fracción compuesto por un numerador y un denominador cuyo resultado proporciona un cociente. También se les conoce como *coeficiente* por la expresión matemática que representan y en el área de finanzas se les llama *Ratios Financieros*. “Los ratios son relaciones relevantes entre dos magnitudes, simples o agregadas, cuyo cociente resulta más significativo que cualquiera de ellas por separado” (2019, sp.). En esta línea, “los ratios constituyen un instrumento de análisis del balance, pues permiten cuantificar la relación financiera existente entre dos magnitudes y, de esta manera, formular un juicio objetivo sobre la solidez, suficiencia o debilidad de esta relación” (CEUPE, 2019, sp.). Para la utilización de los

ratios se debe partir, a discreción del experto, bajo dos modalidades: *Intraempresa e Interempresa*. La primera permite evaluar la evolución (histórico) de la empresa hasta el estado actual o, caso contrario, prever las desviaciones futuras (expectativas); la segunda modalidad, que será objeto de aplicación para este trabajo, hace referencia a la comparación de ratios entre empresas similares o con la media del sector económico sobre el cual desarrollan sus actividades productivas.

Finalmente, es importante señalar que

existen infinidad de ratios, pero para que su análisis sea operativo debe limitarse su uso, lo que quiere decir que, para cada empresa, en función de la situación concreta y de los objetivos del análisis, se han de seleccionar aquellos ratios que sean más idóneos (CEUPE, 2019, sp.).

Ahora bien, los ratios financieros sobre los cuales se apoyará este trabajo se definen así:

4.1.1.2.1 Ratio PER

Sevilla indica que este ratio sirve para comparar el precio de una acción con el beneficio por acción de otra empresa, o de sí misma, por lo que se le conoce como ratio precio-beneficio.

El PER es uno de los ratios financieros más utilizados en el análisis fundamental. Nos indica si la acción de una empresa está sobrevalorada o infravalorada, porque nos revela si el precio de una acción ha subido o bajado mucho con respecto a los beneficios de la empresa (2014, parr.2).

Para obtener un análisis objetivo, es necesario comparar el PER de la empresa en cuestión con el de otras empresas del sector, evitando conclusiones erradas en la valoración.

Por último, el PER se calcula dividiendo el precio de una acción sobre el beneficio de la empresa por acción (BPA):

- $PER = \text{Precio} / BPA \text{ o Capitalización Bursátil} / \text{Beneficio Neto}$.

4.1.1.2.2 Ratio EBIT

Westreicher define el ratio EBIT como el ratio financiero

Que mide la rentabilidad de una empresa en función a las ganancias obtenidas antes del pago de tributos e intereses. Al EBIT también se le conoce como margen operativo o margen de explotación y se caracteriza por reflejar el beneficio que genera por sí sola la actividad económica de una compañía ignorando la forma en la que se financia y la intervención del Estado (2018, parr.3).

Se calcula dividiendo el EBIT (en inglés) o BAIT (en español) entre las ventas o ingresos netos, así:

- $\text{Margen EBIT} = \text{EBIT (Beneficio neto + Impuestos + Intereses)} / \text{Ingresos netos}$

4.1.1.2.3 Ratio EBITDA

Andrés Sevilla define el EBITDA como un

Indicador contable de la rentabilidad de una empresa. El EBITDA se utiliza frecuentemente para

valorar la capacidad de generar beneficios de una empresa considerando solamente su actividad productiva, ya que nos indica el resultado obtenido por la explotación directa del negocio. Dado que no incluye todos los gastos de la empresa, muestra más claramente el dinero que le queda para pagar sus deudas. (2014, parr.4)

Se calcula como ingresos menos gastos, excluyendo los gastos financieros (impuestos, intereses, depreciaciones y amortizaciones de la empresa), así:

- EBITDA = Ingresos – costes de los bienes vendidos – costes generales de administración

En palabras de Guillermo Westreicher,

El EBITDA intenta acercarse mucho más a las ganancias que generan por sí mismas las operaciones de la organización. Para ello, excluye no solo intereses e impuestos, sino los gastos de depreciación y amortización, siendo especialmente útil para analizar los resultados de empresas con altos niveles de capital puesto que refleja con mayor precisión los fondos disponibles de la empresa para cumplir con sus obligaciones (2018, parr.7).

4.1.1.3 Flujo de Caja Descontado

En primer lugar, debemos definir el concepto de *Flujo de Caja o Cash-Flow*, que “se refiere a los flujos de entradas y de salidas de caja o efectivo en un periodo concreto de tiempo” (García, 2017), por lo tanto, la medición de estas fluctuaciones de dinero se convierte en un indicador perfecto para evaluar la liquidez de la empresa. En ese sentido, el *Cash-Flow* nos permite conocer el estado de cuenta, el efectivo que resta en la misma después de quitarle los gastos, pago de capital y de intereses bancarios (abonos al saldo de la deuda). Finalmente, la definición de *Cash-Flow* es, según Iván García, lo considera como

Un estado contable que presenta información sobre los distintos movimientos de efectivo y sus operaciones, [donde] el estudio de flujo de caja de una empresa será utilizado para concretar una serie de aspectos como pueden ser el estudio de viabilidad de una inversión, los problemas de liquidez o la medición de la rentabilidad de una compañía (2017, parr.2).

Así pues, el método de Flujo de Caja Descontado - FCD “en palabras de Fernandez (2008), entiende a la empresa como una entidad que genera una serie de flujos de dinero, y por lo tanto el valor de la empresa será igual al valor actualizado de los flujos de caja generados en el futuro. De este modo, el valor de una empresa se deriva de su capacidad para generar dinero” (Bañuelos, 2018, pg. 11); en otras palabras, es la capacidad de la empresa de generar riqueza futura contemplando las condiciones de riesgo de la inversión actual que serán descontadas a la valoración final. Para obtener los resultados a través del método de FCD, se deben tener en cuenta los siguientes costos posibles (Ávila, 2004):

- **Costo medio ponderado de capital (WACC):** Se aplica al usuario del Flujo de Caja Operativa o Flujo de Caja Libre. Puede ser definido como el retorno exigido sobre el capital invertido para el equilibrio de la empresa. Las ponderaciones deben realizarse respetando el valor de mercado, ya que el WACC debe ajustarse al enfoque general de la evaluación.
- **Costo del capital:** Esta tasa deberá ser aplicada cuando se adopte el Flujo de Caja de los Accionistas.

- **Costo medio ponderado de capital con ahorro de impuestos:** Aplicada al Flujo de Caja de Capital.

Finalmente,

El flujo de fondos descontados parece ser el método más adecuado conceptualmente para valorar una empresa, ya que algo no vale por lo que el propietario considera, sino por lo que el mercado está dispuesto a ofrecer realmente; y el mercado lo ofrecerá en función de su valor de liquidación o de su capacidad para generar fondos directa o indirectamente luego de la adquisición (Pereyra, 2008, p. 19; citado en Valencia, 2018, pg. 14).

4.2 Gerencia Basada en el Valor - GBV

La GBV es un “paradigma gerencial que trata de estimular el diseño e implantación de estrategias que conduzcan a optimizar la generación de valor en todas las actividades empresariales” (Vera, 2000, p. 2). Estas estrategias se deberán implementar de forma estructural en toda la organización, dado que su éxito radica en la alineación de todas las áreas en un objetivo común, la generación de valor.

Como se mencionó en los apartes anteriores, Mundirepuestos ha venido aplicando el concepto de Gerencia Basada en el Valor, mediante diferentes acciones cuyo principal objetivo es alentar su crecimiento económico, la sostenibilidad en el mercado, la diferenciación y la competitividad. Para alcanzar dichos objetivos se desarrolló una estrategia, que consiste en la vinculación de sus actividades diarias a todas las personas que intervienen en los procesos como: gerencia, empleados, contratistas, clientes y proveedores; lo que posibilita la mejora continua de todas las áreas tanto de internos como de externos involucrados en el proceso empresarial, ya que define un lenguaje común y se trazan unos objetivos y metas compartidas, además se mejora la toma de decisiones por la amplia participación que se proporciona.

La Gerencia Basada en el valor en su última fase consiste en agregar valor a todos los niveles de la organización, pues siguiendo lo expuesto por García (2003) se considera como la serie de procesos que alinean a todos los involucrados con la empresa y el direccionamiento estratégico, de manera que las decisiones propendan por el permanente aumento del valor organizacional.

Knigh (1998, p.101) define la GBV como

Una vía que permite al gerente concentrarse en la estrategia de la empresa, lograr una mejor distribución de funciones y una mayor creación de valor. Gerenciar el valor se traduce en la correcta utilización y combinación del capital y otros recursos para generar flujos de efectivo provenientes de las operaciones del negocio; la gerencia del valor no es un evento que ocurre una vez al año, sino que constituye un proceso continuo de decisiones operacionales y de inversión enfocadas en la creación de valor (Citado en Vera, 2000, p. 7).

Por último, ya que la creación de valor es el eje central de la GBV, es importante clarificar este concepto. Se entiende por creación de valor

La operación que genera ingresos suficientes para exceder sus costos operativos, [lo que] contablemente arroja una utilidad; si ese excedente permite pagar gastos de intereses e impuestos, contablemente existe utilidad; pero si esa utilidad no satisface el rendimiento esperado por el propietario, si no cubre el costo de oportunidad de los recursos invertidos en el negocio, esa operación no está creando valor, por lo contrario, lo está destruyendo. En resumen, se crea valor

al obtener un rendimiento superior al costo de oportunidad del capital invertido (Copeland y otros, 2000, p. 54; Citado en Vera, 2000, p. 2).

Mundirepuestos del Norte, en el desarrollo y aplicación de prácticas de GBV, debe realizar revisiones periódicas de los resultados obtenidos en los objetivos, programas, proyectos e indicadores financieros, ya que estos son insumos de gran importancia para el gerente, permitiéndole identificar puntos claves (Inductores de Valor) en la empresa tanto estratégicos, operativos, financieros y macroinductores. De acuerdo al estudio realizado por Vera (2000) un factor clave para la consecución de los objetivos está en el programa de incentivos que tenga la empresa para sus empleados, asentado en indicadores de desempeño que deben estar vinculados con los sistemas de incentivos de la empresa, ya que estos conducen a que el empleado mejore su desempeño y rendimiento.

En el diseño del incentivo y su puesta en marcha se debe ser muy claro con los empleados, de manera que estos sean conscientes de los beneficios y el compromiso adquirido con la empresa, conociendo los logros y éxitos obtenidos con la participación de cada uno de ellos en los procesos. La creación de valor no debe ser considerada en el corto plazo, deben existir mecanismos de incentivos que propendan porque las acciones perduren en el tiempo, generando la creación de valor de sus empleados en el largo plazo.

4.3 Aspectos legales entorno a la valoración

Actualmente no existe una referencia normativa o legal sobre valoración de empresas, sin embargo, el International Valuation Standards Council (IVSC) es una organización independiente, sin fines de lucro, que actúa como el emisor de normas globales para la práctica de valoración y la profesión de valoración, al servicio del interés público. Sus objetivos principales son desarrollar Estándares Internacionales de Valoración (IVS) de alta calidad que respalden la coherencia, transparencia y confianza en las valoraciones y fomentar la adopción de IVS en todo el mundo, junto con la profesionalidad proporcionada por Valuation Professional Organizations (IVSC, 2020).

El IVSC facilita la colaboración y cooperación entre sus organizaciones miembros, que son profesionales de valuación, negocios de servicios financieros, ONGs, reguladores e instituciones académicas, conformado por casi 100 organizaciones miembro de todo el mundo y cuenta con el respaldo de numerosos patrocinadores que son líderes en el campo de la valoración, incluyendo a las principales firmas de contabilidad y valoración del mundo, organismos profesionales y otras organizaciones mundiales importantes. El concejo comparte la creencia de que mejores normas mejoran la transparencia y la estabilidad de los mercados financieros, contribuyendo al fortalecimiento de economías y conduciendo a una mayor confianza para los inversores y los usuarios de los servicios de valoración (IVSC, 2020).

Adicional a esta entidad, se cuenta con todas las publicaciones que son realizadas a manera de apoyo o guías para las empresas, estos insumos les permiten a los gerentes aplicar los métodos y diseñar herramientas estratégicas para la empresa, ya que presentan de forma sencilla y de fácil manejo algunas técnicas que pueden ser empleados en la organización.

5. Metodología

En la elaboración del trabajo de consultoría en valoración de empresas, se desarrollaron diferentes fases, las cuales consistieron en recopilar toda la información fuente de los diferentes

autores referentes en valoración, obteniendo así, pautas que permitieron enmarcar el proceso; iniciando como se sugiere conociendo el contexto de la empresa de manera general, es decir, el mercado, si tiene o existen modelos de negocios, información financiera, entre otras.

Una vez recolectada toda la información, se procede a realizar los análisis partiendo de fuentes primarias y secundarias, también se contó con la participación activa de los empleados de la entidad referente a la solicitud de información. A continuación, se describe el proceso desarrollado:

Paso 1. Solicitud de la información histórica de la compañía (Estados financieros desde 2014 hasta 2019) al área contable y financiera, la cual era requerida para elaborar el diagnóstico financiero de la empresa, reconociendo que se tuvo un acompañamiento permanente por parte de los empleados y contador frente a las dudas que se presentan en torno a algunos registros contables y las notas a los estados financieros. Con la información suministrada se efectuó el diagnóstico inicial de la entidad, se conoció la estructura de financiación, los resultados de la operación y el crecimiento de la empresa a través de cada una de las vigencias analizadas, se procedió a la construcción e interpretación de los indicadores de liquidez, rentabilidad, solvencia, márgenes de utilidad y la proyección de los estados financieros de 2020 a 2024.

Paso 2. A nivel directivo, administrativo y operativo, se realizó un pequeño diagnóstico estratégico, para ello, se partió de la misión, la visión, la propuesta de valor de la empresa, diagnóstico del entorno y la realización de la matriz FODA. De acuerdo con Fred (2003) el diagnóstico estratégico se constituye en una herramienta de gran importancia que le permite al gerente conocer la situación interna o externa en que se encuentra la empresa, identificando fortalezas, oportunidades, amenazas y debilidades, que la pueden estar afectando, como también los elementos del entorno y las estrategias a desarrollar para dar cumplimiento a sus objetivos y así lograr una ventaja competitiva sostenible en el largo plazo, pues además le permite reaccionar de manera rápida frente a los cambios que se dan en el mercado, gestionar de manera eficiente su capital de trabajo, obtener información veraz y oportuna de cada componente del negocio, y finalmente ser asertivo frente a la toma de decisiones.

Paso 3. Aplicación de dos métodos de valoración diferentes. El primer método empleado corresponde al flujo de caja descontado, obteniendo los respectivos Flujos de Caja Libre Operativo y Financiero, y con base a los resultados del flujo de caja operativo se realiza el cálculo del valor presente del período de pronóstico y del período de continuidad, para determinar el valor de la firma. Adicionalmente, se realizó el cálculo de los Activos No Operacionales de la compañía y de las obligaciones financieras y pasivos a largo plazo, que sirven para obtener el valor patrimonial de la compañía. Por otro lado, el segundo método empleado para la valoración de la empresa fue el de múltiplos comparables estimando los Múltiplos P/E, EV/ EBITDA y EV/EBIT.

Algunas variables externas tenidas en cuenta para el desarrollo de la consultoría en valoración de empresas fueron: PIB, TAX e internas como: ventas, costos y gastos operacionales y administrativos, depreciación, gastos financieros, impuestos, y anticipo de impuestos. Para el WACC las variables fueron: Beta apalancado y desapalancado, deuda, riesgo país, inflación local y externa y devaluación.

Paso 4. Con los resultados obtenidos en la aplicación de la consultoría en valoración de empresas se redactan las conclusiones y recomendaciones pertinentes para la empresa.

5.1 Descripción de la Empresa

Gustavo Alonso Castaño Henao (Sonsón, 15 de Septiembre de 1970), Tercero entre sus 7 hermanos, hijo de Gustavo Castaño y Belén Henao, tras haber pasado su vida trabajando en diversos oficios como tendero, electricista, mecánico, conductor de tractomula, entre otros conoce a un importador y fabricante de repuestos para tractomula (Hugo Ochoa) a mediados de los 2000, quien le tiende la mano y le suministra la mercancía para constituir *Mundirepuestos del sur* ubicada en Caldas (Antioquia), la cual figuraba bajo su nombre y como persona natural, no obstante solo dura 8 meses debido a problemas con el personal anterior de la empresa.

Decide empezar una compañía solo, y realiza un crédito por \$22.000.000, el cual instala en la avenida industriales en Medellín, y pasados 8 meses le toca desalojar porque en el terreno que estaba ubicado iban a realizar la construcción del edificio Bancolombia, obligado a esto se traslada a la autopista Medellín - Bogotá, en la curva de Rodas, en aquel lugar le realiza el mantenimiento a las tractomulas que transportan cemento en Rio claro, durante los meses de Diciembre y Enero la planta entra en mantenimiento y esos meses fueron de pocas ventas.

Para junio de 2009 llegan personas inescrupulosas y le hurtan todo lo que había construido durante varios años. Con cuantiosas cuentas por pagar, sus familiares y amigos lo ayudan a seguir y poco a poco fue saliendo adelante y se instala en el Aparcadero los colores, ubicado en el municipio de Bello (Antioquia).

En 2014 se le presenta la oportunidad de tener exclusividad en la venta de repuestos en el Centro Logístico del Norte, ubicado cerca del peaje de Copacabana, con un área de trabajo más amplia. Es allí donde se ejerce toda la actividad principal de la empresa Mundirepuestos del Norte S.A.S.

Misión

Ofrecer servicios de calidad mediante la comercialización de repuestos de la mejor calidad y prestar servicios de mantenimiento preventivo y correctivo a los vehículos de carga pesada.

Según Fred, (2003, p. 34) es “la declaración de la misión es una expresión perdurable de los propósitos que distinguen a una empresa de otras similares”. La identificación de la misión permite reconocer el alcance de las operaciones de una empresa en términos del producto y del mercado, la misión describe los valores y las prioridades de la empresa.

Para dar cumplimiento a los objetivos trazados, la empresa cuenta con una infraestructura apropiada que garantiza la coordinación y el control del trabajo diario, por medio de la construcción de actividades desarrolladas en la responsabilidad tanto individual, como de trabajo en equipo, apuntando siempre al mejoramiento continuo.

Visión

Para el 2020 ser el mayor proveedor de repuestos y prestador de servicios de taller para tractocamiones en el sector norte del Área Metropolitana de Medellín, con personal altamente calificado y con gran vocación en el servicio.

La visión representa el horizonte comercial futuro al cual la empresa quiere llegar en determinado momento, de manera que vincula y compromete a todo el personal interno y externo que interviene en cada proceso. Mundirepuestos es conciente que algunos procesos desarrollados

se deben ir ajustando de acuerdo a las diferentes situaciones cambiantes que se presentan, bien sea en el mercado, clientes, tecnología o al interior de la empresa.

Propuesta de valor

“Trabajamos en conjunto para generar cambios positivos en nuestra compañía, formulamos nuevas ideas y tenemos la disposición de adaptarnos fácilmente a los cambios, por lo tanto, generamos innovación en el servicio ofrecido teniendo en cuenta las características de nuestros usuarios, haciendo del servicio personalizado nuestro mejor aliado para lograr una lealtad del cliente con la compañía” (Mundirepuestos del Norte S.A.S., 2020).

5.2 Procesos

Como se ha mencionado a lo largo de la consultoría en valoración de empresas, se desarrollaron varios procesos que son necesarios para obtener un resultado que se constituyera en un insumo de importancia para la empresa, tanto para la toma de decisiones como para aportar conocimientos al gerente sobre el estado de la misma. A continuación, detallamos los procesos realizados durante el trabajo de consultoría:

5.2.1 Matriz FODA

El desarrollo de la matriz FODA de Mundirepuestos permite tener mayor claridad sobre la importancia y la necesidad de la planificación en los negocios, dado el constante cambio en el cual se encuentran sumergidas las empresas, pues de no adaptarse al cambio presentan estancamiento o tienden a desaparecer. Igualmente, dicha matriz ha permitido determinar cuáles son los puntos fuertes y críticos de la compañía, mediante un seguimiento periódico y la evaluación de las situaciones que debe enfrentar en el día a día.

Cuadro 1: Matriz FODA de Mundirepuestos del Norte S.A.S.

ESTRATEGIAS - FO		ESTRATEGIAS - FA	
1-4: Desarrollar las alianzas comerciales y aprovechar nuestra estructura fisica nos permite consolidarnos mejor en el mercado		2-5: El compromiso adquirido por todo el equipo de trabajo nos permite liderar el sector donde nos desempeñamos laboralmente	
3-1: Cuando buscamos financiacion a bajos podemos hacer inversion en equipos que mejorarian nuestro servicio.		6-2: Ser reconocidos por nuestra seriedad, organización y calidad el producto nos permite trabajar cada dia por mejorar estos servicios y no competir por precios	
ESTRATEGIAS - DO		ESTRATEGIAS - DA	
4-7: Buscar alternativas para el cobro de la cartera como el factoring, nos permite obtener mas liquidez para la empresa y asi poder hacer inversiones que se necesitan en la operación de esta.		3-2: Aumentar nuestro capital de trabajo, realizando un efectivo cobro de cartera, rotacion mayor de inventarios, con el objetivo de diversificar y ampliar los productos ofrecidos por la empresa.	
2-3: Cuando innovamos estamos aportando nuevas expectativas para nuestros clientes , pero esta innovacion debe ir de la mano con la renovación de los equipos para ofrecer mejores servicios.		5-7: Debemos buscar nuevas fuentes de financiacion de manera que nos permita una renovacion de los equipos de trabajo y asi obtener un alto desempeño en la labor contratada y ganar tiempo en los procesos desarrollados.	
OPORTUNIDADES		AMENAZAS	
1	Desarrollar alianzas comerciales con otras empresas	1	El crecimiento en el pago de los tributos genera un alto costos en los precios de los servicios
2	Innovar con el objetivo de superar las expectativas de los clientes	2	Empresas importadores que ofrecen precios bajos en los productos
3	Inyectar capital de trabajo aprovechando las bajas de los intereses.	3	Diversificabilidad de productos en el mercado
4	Ampliar el portafolio de productos ofrecidos	4	Fracaso en la alianzas con otros empresas
5	Buscar productos de mercados internacionales que pueda ofrecer a un menor precio a los clientes	5	Ofrecer mano de obra muchas mas barata aunque no sea de calidad
6	Explorar nuevos mercados	6	Disminucion el flujo de vehículos por problemas sociales.
7	Para la recuperacion de cartera adquirir el servicio de Factoring, para mejorar el flujo de caja.	7	No renovar los equipos de trabajo nos imposibilita a que la empresa se desempeño en un nivel mas alto
FORTALEZAS		DEBILIDADES	
1	Ofrecer servicios de calidad dando satisfaccion a nuestros clientes	1	No mantener las herramientas de trabajo en condiciones optimas de funcionamiento
2	Actitud del servicio por el personal de la empresa	2	Falta de capital de trabajo
3	Experiencia de los integrantes de la compañía y conocimiento del sector	3	No renovar la planta de equipos
4	Buena estructura fisica para ofrecer el servicio	4	La facturacion vencida es alta
5	Buenas reputacion con los proveedores por nuestro cumplimiento en el pago	5	Pocos recursos financieros
6	Somos una empresa organizada y seria		
7	Buena ubicación		

Fuente: Elaboración propia

5.2.2 Análisis del entorno

Con base a *Invierta en Colombia* (2010) la Industria Colombiana de Autopartes surgió y se estructuró en el marco de las políticas proteccionistas entre la década del 70 y el 90. Su consolidación se realizó con base en las primeras operaciones industriales de ensamble de vehículos, cuando comenzó en el país (en el año 1979) lo que hoy se denomina General Motors, Colmotores y la posterior llegada al mercado colombiano de CCA Mazda y Sofasa.

Adicionalmente, el Sector de Autopartes y ensamble de vehículos en Colombia ha sido identificado como uno de los 8 sectores que hace parte del Programa de Transformación Productiva de Colombia; esta iniciativa busca que hacia el 2032 el país sea reconocido como líder exportador en el mercado de autopartes, generando ingresos por USD 10 mil millones con un posicionamiento de campeón regional en segmentos específicos. Para lograr esto se ha estructurado un plan de negocios con 25 iniciativas cuya ejecución buscará:

- Desarrollar alternativas sólidas de ensamble, con una propuesta especializada y competitiva a nivel regional, que le permitirá enfocarse en la exportación de vehículos.
- Consolidar la presencia en nichos exportadores de autopartes.
- Enfocar esfuerzos en partes especializadas distintivo para ciertas tecnologías emergentes.

Por otro lado, de acuerdo a González (2019) la producción de autopartes y el ensamble de vehículos en Colombia han tenido gran presencia y participación, las ventas de autopartes en Colombia durante 2015 superaron las del año inmediatamente anterior, con un crecimiento anual de 4% (superior al crecimiento 2013-2014). Además, la industria automotriz en Colombia representa 6,2% de PIB y emplea el 2,5% del personal dentro de la industria manufacturera, convirtiendo a Colombia en el quinto productor de automóviles en Latinoamérica. De la misma manera, para el 2018, se realizaron ventas de autopartes por más de 13 billones de pesos, y durante 2019 se presentó una variación positiva del 19,57%, las exportaciones han crecido y suman más de 180.000 millones en ventas, con un aumento del 55,18% con respecto al 2018, mueve 5,9 millones de vehículos en el país, genera el 3,6% del peso de la industria nacional, y además, ayuda a impulsar el sector financiero ya que los vehículos nuevos en su mayoría se compran con créditos bancarios.

Actualmente, la Industria Nacional de Autopartes está estructurada por el suministro de componentes o sistemas del vehículo, como ruedas, llantas, suspensión, vidrios, componentes eléctricos, sistemas de aire acondicionado y ventilación, escapes, elementos para el acondicionamiento interior del vehículo, también se caracteriza por el bajo volumen de producción por pieza, la amplia gama de referencias y su versatilidad para cambiar o modificar líneas de producción para atender las demandas específicas del mercado.

El libre comercio es el factor que impulsa el crecimiento económico pues proporciona a los exportadores e importadores facilidad en la penetración a diferentes mercados, a los consumidores una mayor variedad de productos y servicios a precios más competitivos, y a los productores insumos más rentables y de mayor calidad. En el largo plazo, el libre comercio estimula el crecimiento económico, genera empleos mejor remunerados y proporciona excelentes niveles de vida (Whitaker, 2015).

La globalización y el libre comercio en el mercado de autopartes y vehículos automotores, ha generado cambios drásticos en las empresas, ya que han tenido que implementar actividades que les permiten un mejoramiento continuo e innovación, también creció la importancia de invertir en tecnología y al mismo tiempo en capacitarse para su uso, dándole una orientación a sus posibles ventajas competitivas. Sin embargo, para este sector de la economía también se presentan elementos importantes que distorsionan el mercado de las partes de automotores como el mercado negro, que admite el comercio de autopartes ingresadas por contrabando, y en ellas se incluyen productos de calidad dudosa o desconocida procedencia, que incluso pueden ser accesorios sustraídos de vehículos hurtados.

Con base en el informe económico publicado por Aktica (2017), según las cifras que se tienen de ASOPARTES y la DIJIN, en el 2015 se hurtaron 34.212 vehículos. De estos, más del 40% corresponden a motocicletas y el restante para automotores, de los cuales la mayor proporción corresponde a automóviles. Para el primer trimestre de 2019, el hurto de automotores suma aproximadamente 12.200 vehículos y el contrabando representa USD 2.800 millones al año, presentando un aumento del 6% en comparación con 2018; en Colombia el mercado negro mueve más de USD685 millones.

Adicionalmente, es importante considerar factores que afectan a la compañía como son los riesgos regulatorios, la fuerte competencia y la tercerización, y que deben ser considerados por el inversionista:

Riesgo regulatorio

Tras la publicación del Plan de Ordenamiento Territorial, diferentes empresas del sector metalmecánico, de autopartes y de reparación de vehículos de carga pesada, se proyectan obligados a cambiar su ubicación, dado que el POT plantea la reubicación de este tipo de empresas debido su impacto físico, urbanístico y ambiental.

Fuerte competencia

Pese a que la compañía es una de las más reconocidas por su servicio de reparación y venta de autopartes en el municipio y área metropolitana, existen otras empresas que realizan la misma actividad y cuya competencia ofrece descuentos significativos y tácticas de competencia desleal que generan una desventaja competitiva, obligando a la empresa a reducir su rentabilidad para poder ser competitiva con el sector, lo que afecta su capacidad financiera y de crecimiento.

Tercerización

En la actualidad la tercerización permite el ahorro de costos en maquinaria, equipo y mano de obra en los que incurriría la empresa, pero el buen nombre de esta puede verse perjudicado por el incumplimiento de los mismos, al igual que los riesgos de interrupción en caso de que algún proveedor se salga del negocio.

5.2.3 Análisis Contable

Mundirepuestos Del Norte S.A.S presenta sus estados financieros de acuerdo con las Normas de Información Financiera aceptadas en Colombia (NIIF), las cuales fueron reglamentadas mediante ley 1314 de 2009 y Decreto Único Reglamentario 2420 de 2015, en el cual se establece el Régimen Reglamentario y Normativo para los Preparados de Información Financiera que conforman el grupo 2 que comprende la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para PYMES) emitida por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) en su versión 2009 y posteriormente actualizada

a la versión 2015.

La compañía se encuentra clasificada en el Grupo 2, ya que presenta las siguientes características:

- a) No es emisora de instrumentos de pasivo o patrimonio en un mercado público, y por ende no está inscrita en el Registro Nacional de Valores y emisores –RNVE.
- b) No es una entidad de interés público de acuerdo con la Ley 819 de 2003 artículo 17, y según la definición son entidades que captan, manejan o administran recursos del público.
- c) No es matriz o subordinada de una compañía nacional o extranjera, así mismo no realiza importaciones que representen más del 50% de las operaciones de compra.
- d) La empresa tiene 10 empleados directos.
- e) Presenta activos por un valor inferior a 30.000 SMLV.

La contabilidad se refiere a la secuencia de unos procesos que incluyen los registros de facturas, gastos, notas, la cual, al finalizar un período, se obtiene los informes llamados Estados Financieros y su objetivo es brindar una visión sobre la situación patrimonial, económica y financiera de la empresa.

Mundirepuestos del Norte adoptó el catálogo de cuentas diseñado de acuerdo con la normatividad incorporada en las NIIF, realizando la tarea de la separación de las cuentas cuando corresponde a corto y largo plazo, identificación de los métodos de valoración utilizados, cambios en la vida útil de la propiedad, planta y equipo, pasivo a corto y largo plazo, maneja 4 dígitos para cuentas mayores, 6 para subcuentas, y auxiliares 8 dígitos, presentando:

- Activos: Corrientes y No Corrientes
- Pasivos: Corrientes y No Corrientes
- Patrimonio
- Ingresos
- Gastos: En la aplicación de las NIIF para Pymes y para la presentación de los Estados Financieros, se detallan algunas secciones que son necesarias en la realización de los registros y reconocimientos contables.

Cuadro 2: Secciones del marco normativo

TÍTULO	DESCRIPCIÓN	NIIF PYMES
Conceptos y principios generales	<ul style="list-style-type: none"> Describe el objetivo de los Estados Financieros de las Pymes y las cualidades que hacen que la información contenida en ellos sea útil. Establece los conceptos y principios básicos, subyacentes a dichos Estados Financieros. 	SECCION 2
Presentación de Estados Financieros como son: De Situación Financiera, De Resultado Integral, Cambios en el Patrimonio, Flujo de Efectivo. Notas a los Estados Financieros	<ul style="list-style-type: none"> Explica la presentación razonable de los Estados Financieros, los requerimientos para el cumplimiento de la información y los principios subyacentes a la información que se debe presentar en la Notas a los Estados Financieros y como se debe presentar. 	SECCION 3 A LA 7, NOTAS SECCION 8
Políticas contables estimaciones	<ul style="list-style-type: none"> Proporciona orientación para la selección y aplicación de las políticas contables que se utilizan en la preparación de Estados Financieros. Indicar el tratamiento de los cambios en las estimaciones contables en Estados Financieros 	SECCION 10
Beneficios a los empleados.	<ul style="list-style-type: none"> Trata todos los beneficios a los empleados, excepto los que corresponden a transacciones con pagos basados en acciones. 	SECCION 28
Inventarios	<ul style="list-style-type: none"> Establece los principios para el reconocimiento y medición de los inventarios. 	SECCION 13

Fuente: Actualícese (2015).

Es claro que el objetivo de los estados financieros es proporcionar información sobre la situación financiera y los flujos de efectivo que la entidad genera en su operación. Además, por medio de herramientas que se pueden construir con base en ellos, ayudan a la adecuada toma de decisiones, y debe ser comprensible frente a los diferentes usuarios que los requieran, recordando que la información financiera debe ser preparada para que goce de cualidades como: útil, clara, pertinente, confiable, oportuna, neutral, verificable, comparable y que represente fielmente los hechos económicos de la empresa.

Dicho lo anterior, al analizar el proceso contable de la empresa se observa que esta carece de Políticas de Operación Contable, si bien aparecen en las revelaciones a los estados financieros, no se evidencia que se hayan adoptado oficialmente, teniendo en cuenta que estas políticas permiten direccionar las actividades de proceso no solo contable sino también de todas las áreas involucradas en la empresa, las políticas facilitan la ejecución del proceso contable, asegurando el flujo de información hacia esta, ya que en ellas se plasman los procesos y orientaciones sobre los diferentes hechos económicos que afectan a la entidad.

5.2.4 Diagnóstico Financiero Integral

El diagnóstico financiero se desarrolló bajo un enfoque integral en pro de conocer la situación de la organización, mediante el análisis de la información histórica tanto cualitativa como cuantitativa de los estados financieros en el período 2014-2019, para que luego se pudieran realizar las proyecciones de la manera más ajustada posible. La estructura financiera de inversión y financiación de Mundirepuestos del Norte, está conformada por sus activos, pasivos y patrimonio, dentro de los activos se analiza lo que posee la empresa para su operación y el pasivo y patrimonio sus fuentes de financiación, como se puede detallar en la siguiente estructura financiera:

Cuadro 3: Estructura de los Estados Financieros



Fuente: Elaboración propia.

5.2.4.1 Estado de Situación Financiera

El Estado de Situación Financiera es considerado estático y acumulativo, pues muestra al cierre de un período lo que ha aumentado o disminuido cada cuenta como resultado de la operación de dicho lapso de tiempo, encargado entonces de representar la situación financiera de la entidad para un momento determinado. La empresa analizada presenta su ESF por el método de la solvencia (clasificación entre corriente y no corriente de activos y pasivos), lo que permite la realización de múltiples análisis. Para el caso de Mundirepuestos del Norte S.A.S., se consideran sus periodos con cierre al 31 de diciembre de cada año, con la siguiente información de manera agregada:

Tabla 1: Estado de Situación Financiera 2014-2019

PERÍODOS	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Total Activo Corriente	130,670,978	250,464,891	483,005,000	697,283,048	883,961,386	953,251,995
Total Activo de Largo Plazo	-	15,115,300	19,802,000	20,537,259	30,711,907	38,120,577
TOTAL ACTIVO	130,670,978	265,580,191	502,807,000	717,820,307	914,673,293	991,372,572
Total Pasivo Corriente	77,023,921	166,390,595	392,265,000	317,813,643	445,002,040	334,241,950
Total Pasivo de Largo Plazo	-	19,965,300	-	231,997,163	28,840,256	384,274,829
TOTAL PASIVO	77,023,921	186,355,895	392,265,000	549,810,806	473,842,296	718,516,779
Patrimonio						
Capital	50,000,000	50,000,000	50,000,000	50,000,000	50,000,000	50,000,000
Resultados de ejercicios anteriores	-	3,647,057	11,806,591	89,925,849	117,925,040	112,564,041
Prima en colocación acciones	-	-	-	-	250,000,000	0
Resultado del Ejercicio	3,647,057	25,577,239	48,735,409	28,083,652	22,905,957	110,291,751
TOTAL PATRIMONIO	53,647,057	79,224,296	110,542,000	168,009,501	440,830,997	272,855,792
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	130,670,978	265,580,191	502,807,000	717,820,307	914,673,293	991,372,572

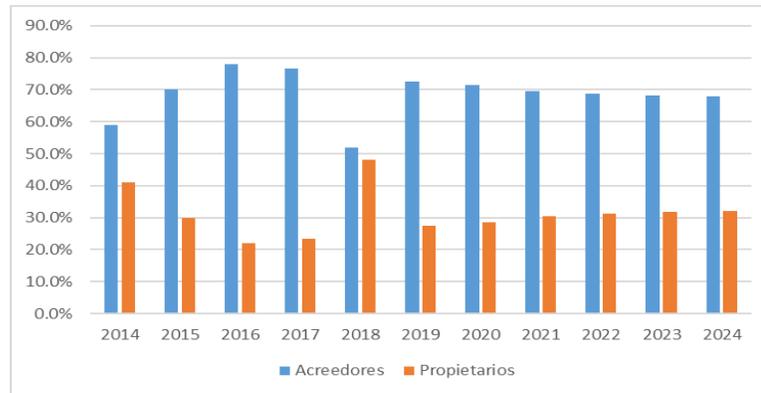
Fuente: Elaboración propia con base en información suministrada por la empresa.

Sus activos corrientes representan en promedio el 96,72% (inversión en el corto plazo) y los no corrientes (inversión en el largo plazo), en promedio, el 3,28% del total del activo, además, se consideran como las cuentas de corto plazo más representativas la cartera y los inventarios dada la actividad de la empresa.

El activo de largo plazo está compuesto en gran medida por sus propiedades, planta y equipo, cuenta representada en los muebles y enseres y equipos de oficina pues es de considerar que el lugar donde la empresa realiza sus operaciones es un espacio arrendado, adicional a esto, la mayoría de los trabajos realizados son tercerizados, lo que le permite obtener ahorros con respecto a salarios y prestaciones sociales, maquinarias, otros arrendamientos, entre otros.

Sin embargo, debe reconocerse que su estructura de financiación desde el enfoque de los stakeholders presenta variaciones irregulares de un año a otro en los períodos trabajados con información histórica, lo que de entrada descarta un posible riesgo de propiedad (aunque en los 3 primeros años la participación de los acreedores crecía), pero, deja ver la influencia de los pasivos obtenidos en el período analizado sobre la estructura de financiación de la compañía. La compañía está financiando su actividad principalmente con sus proveedores, después con lo que denominan acreedores oficiales y otros acreedores.

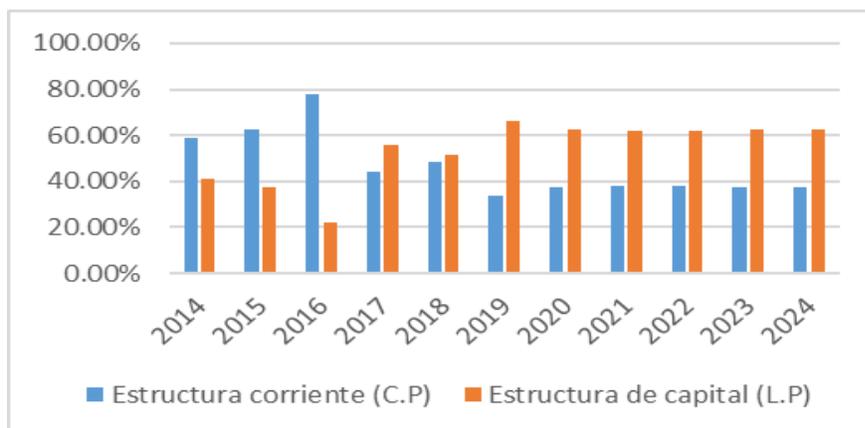
Gráfico 1: Enfoque de los stakeholders



Fuente: Elaboración propia.

Ahora bien, desde un enfoque de la liquidez, se puede decir que la empresa no se encuentra en una situación en la cual exista y por ende se pueda materializar riesgo de liquidez, pues si bien el comportamiento es irregular pero creciente en los 3 primeros años de análisis, el porcentaje de responsabilidades de pago en el corto plazo va disminuyendo con el paso de los períodos, aunque se debe considerar en todo caso, que la financiación con los propietarios de la entidad representa un costo de capital más alto, por lo que se debe considerar en el momento de planear las decisiones de financiación.

Gráfico 2: Enfoque de la liquidez



Fuente: Elaboración propia.

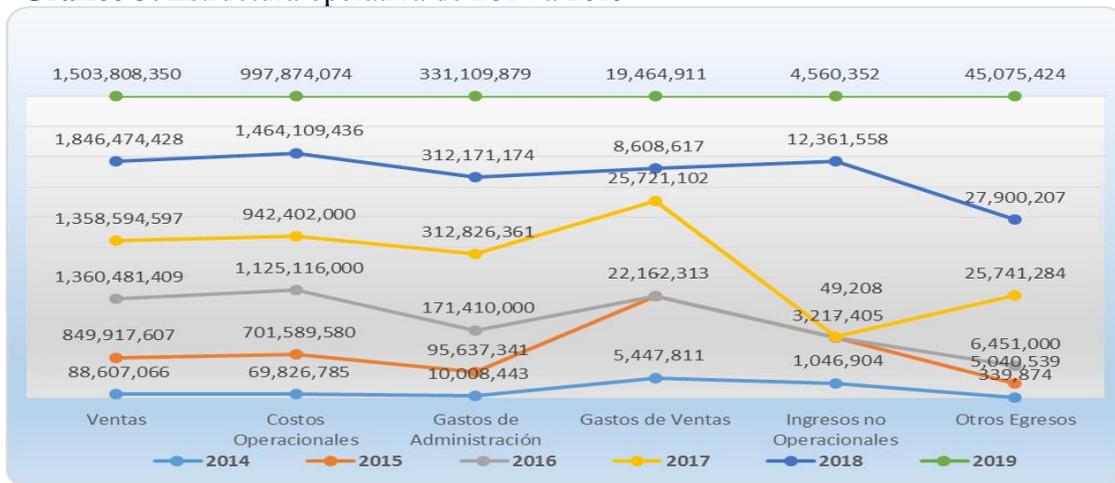
5.2.4.2 Estado de Resultados Integral

Debe recordarse que el ERI es un estado financiero básico que busca representar la ganancia o pérdida de una entidad al final de su ejercicio por medio de sus movimientos en ingresos, costos, gastos y tanto operacionales como no operacionales. La empresa analizada presenta la información concerniente a dicho estado por el método de la función (conocido también como función del gasto), el cual diferencia el papel que cumplen dichos movimientos dentro del funcionamiento y búsqueda del objeto social de la compañía y su objetivo básico que es generar valor.

De los seis años analizados se puede observar que la empresa Mundirepuestos del Norte ha mostrado un buen desempeño en los resultados de la operación. Aunque no se presentó pérdida en las vigencias analizadas, se puede evidenciar que los gastos de operación equivalen al 76,51% y los administrativos 16,18% del total de las ventas, siendo del total de los costos aproximadamente el 92,69%. Se deben evaluar los controles existentes que permitan un manejo eficiente de los costos y gastos, en búsqueda de optimizar la gestión de todas las variables que impactan la utilidad neta, buscando que se aumente; pues debe recordarse que los ingresos no son muy gestionables, ya que se debe mantener en el mercado los repuestos a un precio competitivo y guiado por prácticas de sana competencia.

Gráficamente se puede observar el comportamiento de los ingresos y gastos, lo que nos permite tener una visión más clara de las cuentas que presentaron variaciones de una vigencia a otra.

Gráfico 3: Estructura operativa de 2014 a 2019



Fuente: Elaboración propia.

El análisis de la distribución de sus ingresos entre operacionales y no operacionales, permitió reconocer que la empresa está enfocada en la maximización de utilidades por medio de la explotación de su corebusiness, pues en los años analizados con información histórica se evidenció que sólo el 2014 tuvo ingresos no operacionales de 1,17% , y para los años siguientes en ningún año dicho porcentaje pasó el 0,7%; lo que también es entendible dado que la empresa al ser considerada PyMe no diversifica sus ingresos sino hasta potenciar lo más posible los provenientes de su actividad.

6. Resultados

6.1 Perspectiva contable

Mundirepuestos del Norte S.A.S. para el reconocimiento de los hechos económicos, aplica el principio de causación o base del devengo, y documenta dichos hechos mediante documentos soportes de origen interno y/o externo, que cumplen con los requisitos y características aplicables y exigibles a cada caso, permitiendo que se incorporen a los comprobantes de contabilidad respectivos para hacer posible su verificación, de modo que la información financiera se convierta para el gerente en un instrumento de apoyo para la dirección, planeación y le permita tomar decisiones de manera adecuada y oportuna.

Teniendo en cuenta que la organización debe presentar su información de acuerdo a los requerimientos del grupo 2 - Empresa pequeña o mediana; se entiende que la información que presente -obligatoria o no- responde a las necesidades internas de información en primer lugar, y por ende, se deja de lado la información adicional que pueda servir a otros grupos de interés.

Entonces, respecto a las Notas a los Estados Financieros, se observa que no son muy descriptivas para algunas cuentas del ESF y ERI que presentan materialidad en los estados contables. Es clave recordar que estas deben proporcionar información suficiente para facilitar la comprensión de las cifras presentadas en los estados financieros, de modo que además permitan la comparación con períodos anteriores de la empresa u otras entidades. Por lo tanto, se deben mejorar algunos aspectos referidos a su contenido, toda vez que las notas deben ser más específicas para cada una de las cuentas.

6.2 Perspectiva financiera

El patrimonio representa en promedio un 32% del total del activo; de los cuales los aportes de capital de los socios representan en promedio el 14,09% del activo, un 6,75% los resultados del ejercicio anteriores y los resultados de ejercicios del último año el 6,61%. El aporte de capital permanece igual en todos los períodos analizados, permitiendo evidenciar que la empresa ha gestionado sus necesidades de capital por medio de fuentes externas, es decir, se ha apalancado con las cuentas por pagar a proveedores ya que presentan una rotación promedio de 141 días y con crédito de entidades bancarias de los periodos de 2017 a 2019.

La organización, analizada desde su Flujo de Caja Libre Operativo (FCLO) muestra el remanente de lo que generó la operación después de relacionarlo con la compra y venta de los activos no corrientes operacionales. En las proyecciones realizadas para la empresa, se considera que los ingresos seguirán un patrón de crecimiento, lo llevará a un aumento en los impuestos por pagar de manera proporcional, sin embargo, se planea que el FCLO de la entidad comience a disminuir con el paso de los años soportado en un aumento del CTNO, lo que quiere decir que el efectivo remanente de la operación puede verse disminuido pero con la razón de que están pagándose obligaciones para la producción, o se están realizando inversiones para que la compañía crezca.

Desde el Flujo de Caja Libre Financiero, se espera que dicha inversión en aumento de Capital de Trabajo sea soportada principalmente por pasivos de largo plazo, además, se espera que la organización determine el pago de dividendos cada año.

6.3 Indicadores Financieros

6.3.1 Indicadores de liquidez

Estos indicadores permiten evaluar la capacidad que tiene la empresa para cumplir con las obligaciones en el corto plazo por la adquisición de bienes y servicios, adicionalmente, le permite a la organización medir su habilidad para convertir en efectivo algunos activos y pasivos corrientes. Los indicadores de liquidez están encaminados a medir el nivel de seguridad que tienen los acreedores en sus cuentas por cobrar a corto plazo.

Tabla 2: Total de indicadores de liquidez

INDICADORES DE LIQUIDEZ	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Razón Corriente	1.70	1.51	1.23	2.19	1.99	2.85
Prueba Ácida	1.38	1.05	0.76	0.93	1.09	1.01
Importancia del Activo Corriente	1.00	0.94	0.96	0.97	0.97	0.96
Solidez	1.70	1.43	1.28	1.31	1.93	1.38
Capital de Trabajo Financiero	\$ 130,670,978	\$ 250,464,891	\$ 483,005,000	\$ 697,283,048	\$ 883,961,386	\$ 953,251,995
Capital de Trabajo Operativo	\$ 95,806,957	\$ 227,344,861	\$ 451,280,000	\$ 668,750,311	\$ 839,492,870	\$ 987,928,332
Capital de trabajo Neto Contable	\$ 53,647,057	\$ 84,074,296	\$ 90,740,000	\$ 379,469,405	\$ 438,959,346	\$ 619,010,044
Capital de Trabajo Neto Operativo	\$ 21,282,962	\$ 69,992,565	\$ 80,029,000	\$ 461,208,373	\$ 503,956,282	\$ 704,744,074

Fuente: Elaboración propia.

La razón corriente ha sido un indicador debatido ampliamente por la academia dado que, junto con la prueba ácida, requiere que los analistas pongan a la empresa en un escenario propio de un ambiente de no cumplimiento con la hipótesis de negocio en marcha, sin embargo, se pasa por alto en el presente análisis. Dicho indicador ha presentado un crecimiento significativo de acuerdo a los demás años analizados, evidenciándose la capacidad que ha ido obteniendo la empresa para cubrir sus pasivos en el corto plazo. Sin embargo, cuando se descuenta del indicador de razón corriente los inventarios, la prueba ácida disminuye para 2016 y 2017 y se recupera para las vigencias 2018 y 2019, demostrando que la empresa tiene capacidad para cancelar sus pasivos corrientes.

El resultado del cálculo del indicador de la importancia del activo corriente, ratifica que la empresa soporta su actividad en sus inventarios y demás cuentas relacionadas del corto plazo. Sin embargo, se hace relevante que las cifras de la compañía, en cuanto a sus indicadores no muestra solidez y gestión enfocada en el crecimiento, pues dichos resultados presentaron una variación de acuerdo a movimientos de las cuentas de activos y pasivos, que afecta de gran manera la imagen de la gestión de la empresa y más por ser una PyMe.

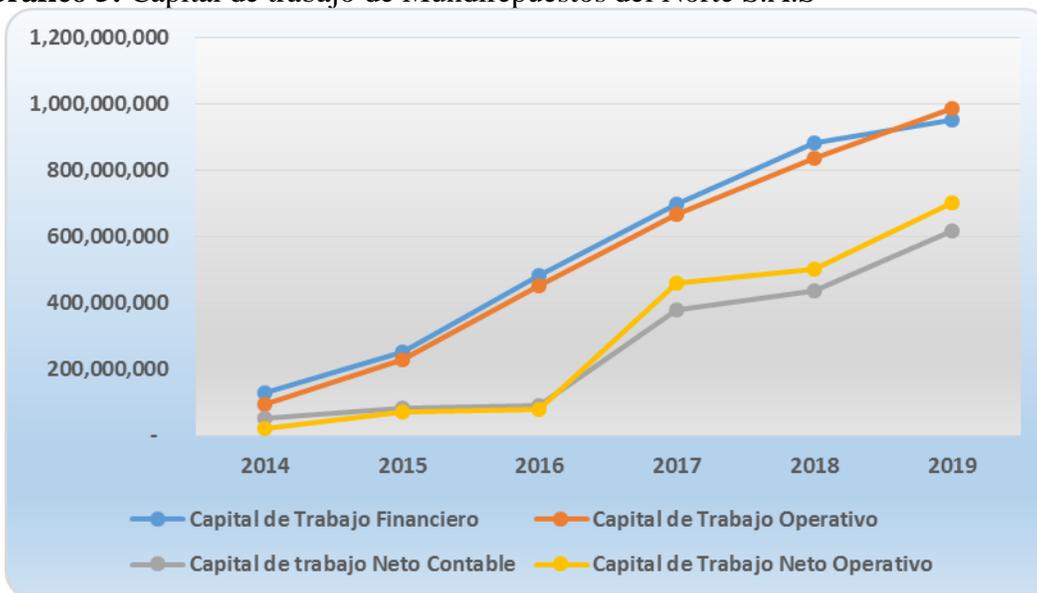
Gráfico 4: Razón corriente, prueba ácida y solidez



Fuente: Elaboración propia.

Los resultados del capital de trabajo para las razones financieras de las vigencias analizadas presentaron un comportamiento positivo, evidenciando que la empresa cuenta con recursos suficientes de corto plazo que le permiten respaldar su operación. Cabe resaltar, que la mayor concentración en el capital de trabajo está dada por las cuentas por cobrar y los inventarios, el efectivo representa frente al activo corriente el 4,96%, las cuentas por cobrar el 49,68% y los inventarios el 42,33%. Gráficamente se puede observar el comportamiento del Capital de Trabajo en el período 2014-2019:

Gráfico 5: Capital de trabajo de Mundirepuestos del Norte S.A.S



Fuente: Elaboración propia.

6.3.2 Indicadores de eficiencia

Los indicadores de eficiencia permiten medir la capacidad de la empresa para ejecutar la operación en condiciones que opten por maximizar la optimización de recursos y tiempo necesario para llevar a cabo para las operaciones, además, permiten medir la efectividad de las actividades operacionales para verificar si se están realizando de manera adecuada. A continuación, se presentan algunos indicadores de eficiencia calculados para Mundirepuestos del Norte S.A.S., de los cuales ya han sido mencionados algunos anteriormente:

Tabla 3: Total de indicadores de eficiencia de Mundirepuestos del Norte S.A.S

INDICADORES DE EFICIENCIA	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Días de Cartera	289	65	71	71	86	89
Días de inventarios	128	39	59	153	98	222
Días de Proveedores	384	81	119	79	83	102
Rotación de Cartera	1	6	5	5	4	4
Rotación de inventarios	3	9	6	2	4	2
Rotación de Proveedores	1	4	3	5	4	4
Rotación de Activos Fijos	ND	52	69	66	60	45
Ciclo Operacional	416	103	130	224	184	311
Ciclo de Caja	32	22	11	145	101	209

Fuente: Elaboración propia.

El indicador de días de cartera considerado como el tiempo que se demora la empresa para recuperar su efectivo (89 días), además de la rotación del inventario (222 días), se considera que presentan valores muy amplios, por lo que se debe analizar las causas del retraso de los pagos por parte de los clientes, analizar la gestión que se realiza para recuperar la cartera y como están determinadas las políticas de cobro.

La empresa deberá revisar dentro de las actividades que realiza, cuales dependen principalmente de su gestión, cuáles están haciendo que los indicadores que denotan rotación varíen de manera que no es entendible a priori con el análisis de los resultados financieros; principalmente las rotaciones de cartera, inventario y proveedores. Dicho lo anterior, la compañía está presentando resultados de rotación de inventario anómalos en los períodos analizados con cifras históricas, si bien depende de la demanda, la organización puede buscar la manera de optimizar sus políticas de inventario con el diseño de un modelo que busque la planeación completa del ciclo: cuándo y cuánto pedir además de a qué costo, de manera que se minimicen los costos de mantener, y se busque una rotación elevada para evitar la pérdida de valor de su inventario; aunque se puede considerar muy beneficioso en el sector automotriz el modelo de inventario de pedido único o con tiempos de espera, lo que requiere que se analice la capacidad de sus clientes de esperar por ellos y no buscar otra alternativa.

Respecto al ciclo de la operación y de caja, se observa que el ciclo de caja está por debajo del ciclo de operación, lo que significa que la empresa se debe financiar, ya sea con terceros o accionistas -lo cual resultaría más costoso- para cumplir con los compromisos adquiridos con proveedores. Estos dos indicadores deben guardar una relación estrecha para que los procesos sean más beneficiosos para esta.

6.3.3 Indicadores de rentabilidad

Esta batería de indicadores permite evaluar cómo el manejo de la administración, la planeación de costos y gastos, y el desempeño de la empresa en el mercado ha obrado en aras de obtener mayores utilidades y hacer de la empresa más atractiva y fuerte desde sus beneficios, mirado desde dos partes: respecto al inversionista le permite medir cómo ha sido el retorno de la inversión en la empresa, y desde los accionistas, cómo se ha retribuido con la tasa que proyectaron de rentabilidad en el momento de emprender con el proyecto. Estos indicadores son de gran importancia ya que permiten visibilizar para la gerencia, cuánto valor representa la empresa y cómo su gestión está permitiendo que se cree, al menos se mantenga o en el peor de los casos, se destruya valor.

Se analizaron indicadores (Ver tabla 4) que en su conjunto permiten evaluar cómo ha sido el crecimiento económico de la empresa, la facilidad con que esta ha convertido la inversión en ingresos netos y cómo se están empleando los capitales propios de la entidad.

Tabla 4: Indicadores de rentabilidad de Mundirepuestos del Norte S.A.S

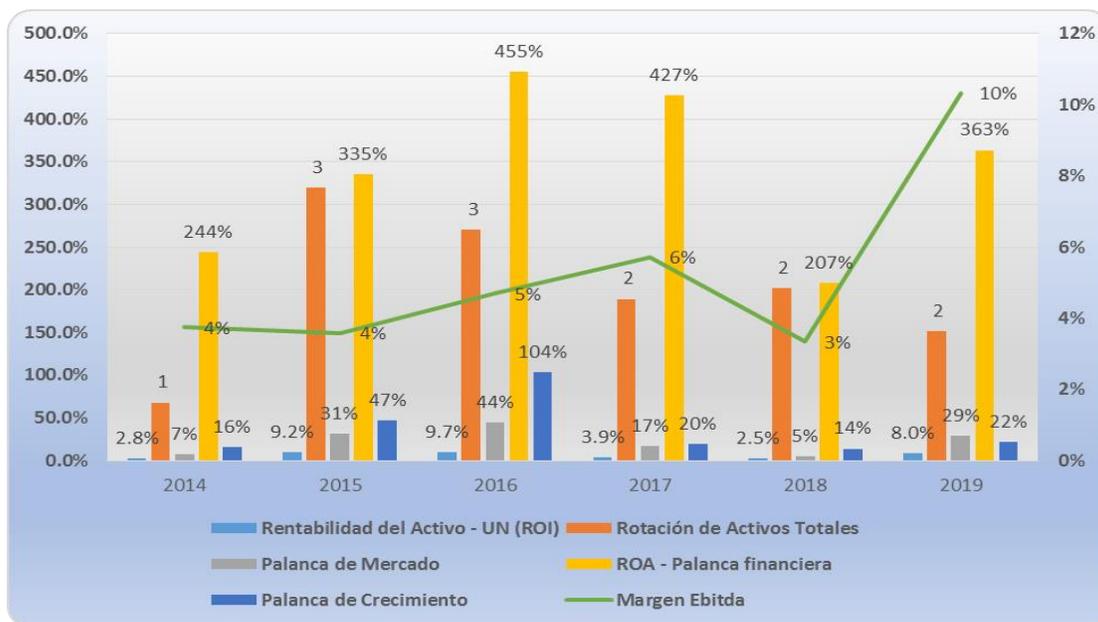
INDICADORES DE RENTABILIDAD	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rentabilidad del Activo - UN (ROI)	2.8%	9.2%	9.7%	3.9%	2.5%	8.0%
Rotación de Activos Totales	1	3	3	2	2	2
Palanca de Mercado	7%	31%	44%	17%	5%	29%
ROA - Palanca financiera	244%	335%	455%	427%	207%	363%
Palanca de Crecimiento	16%	47%	104%	20%	14%	22%
EBITDA	3,324,027	30,528,373	63,955,409	77,645,134	61,585,201	155,359,487
Margen Ebitda	4%	4%	5%	6%	3%	10%

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar en los indicadores anteriores, el ROI para los años 2014, 2017 y 2018 presenta una recuperación de la inversión baja. Sin embargo, la recuperación promedio para el periodo analizado obedece a cerca del 6% aproximadamente. Por otra parte, el ROA es el único indicador que presenta porcentajes extremadamente altos; y si se compara con el ROE, se puede observar que sus utilidades son bajas, lo que ha llevado a la empresa a la búsqueda de financiación externa o con aportes al capital por parte de los socios.

Mundirepuestos para 2019 presentó un Ebitda alto en comparación con los años anteriores, el cual es un buen indicador de la utilidad operativa o de caja, sin embargo, al analizar el Margen Ebitda su rentabilidad en relación con los procesos operativos se puede considerar baja, ya que este es un indicador de la ganancia que hay una vez se resta los costos y gastos operacionales.

Gráfico 6: Indicadores de Rentabilidad Mundirepuestos del Norte S.A.S.



Fuente: Elaboración propia.

El margen de utilidad compila los resultados del: margen operacional, margen bruto y el margen neto, es decir, cuánto de las ventas netas queda para la empresa a medida que se van realizando erogaciones y consumiendo recursos necesarios para su operación en sus diferentes clasificaciones, por lo que permite revisar cómo ha sido el desempeño en la generación de ganancias respecto a sus operaciones, evaluando la rentabilidad y posibles desfases de las mismas, además de revisar si la empresa está en capacidad de cubrir los gastos operacionales y de financiación.

Como se puede observar en la siguiente tabla, estos indicadores de utilidad son bajos por lo que se hace necesario realizar un análisis más minucioso sobre los factores que inciden en la operación de la empresa como son: costos y gastos de propios de la mercancía, costos y gastos de operación y venta, gastos financieros y similares, recordando que al ser una empresa que comercializa autopartes, debe mantener un nivel de precio competitivo y que se ajuste a requerimientos legales, por lo que es difícil gestionar dichos indicadores vía precio y costos de la mercancía vendida, así que deben centrarse los esfuerzos en demás erogaciones en los que la gerencia puede tener más control y posible gestión.

Tabla 5. Márgenes de utilidad de Mundirepuestos del Norte S.A.S.

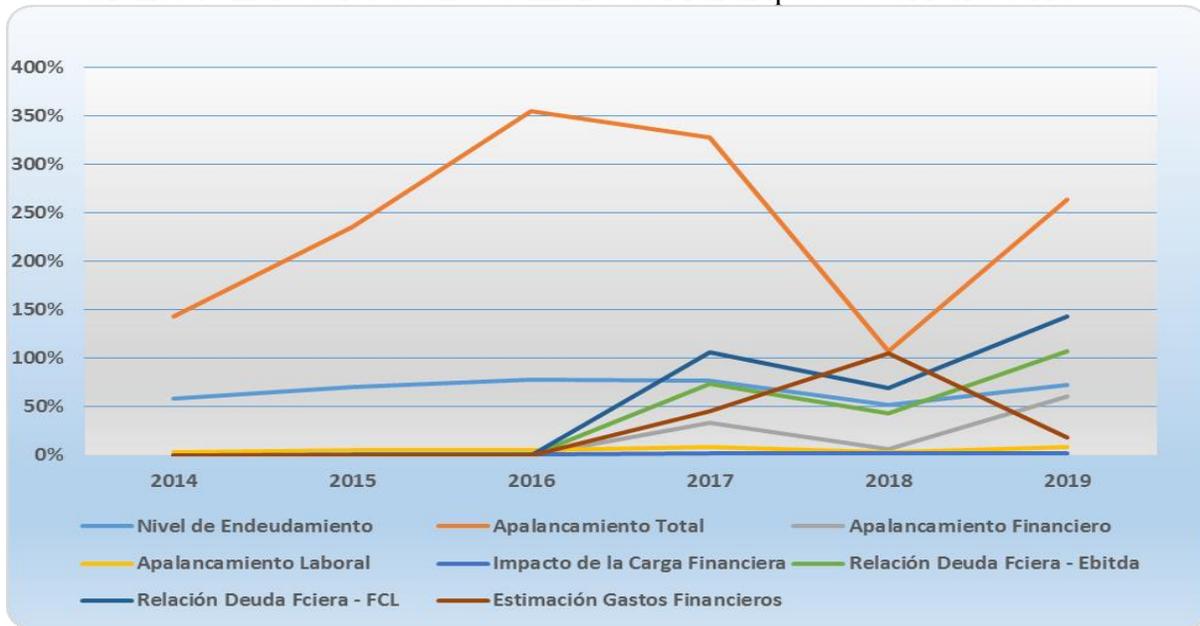
Márgenes de Utilidad	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Margen bruto	21.2%	17.5%	17.3%	30.6%	20.7%	33.6%
Margen operacional	3.8%	3.5%	4.7%	5.7%	3.3%	10.3%
Margen antes de impuesto	4.5%	3.2%	4.2%	3.8%	2.5%	7.8%
Margen neto	4.1%	2.9%	3.6%	2.1%	1.2%	5.3%

Fuente: Elaboración propia.

6.3.4 Indicadores de endeudamiento

Estos indicadores permiten medir en qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa, permitiendo establecer el riesgo en que incurren tanto la gerencia como los proveedores al presentar un alto nivel de endeudamiento. Si se abordan a los indicadores de endeudamiento desde una perspectiva histórica, se puede reconocer desde el nivel de endeudamiento que sus activos son cubiertos de manera significativa por los pasivos, y que como se mencionó anteriormente, la concentración del endeudamiento, aunque no se vea en el gráfico, radica en las responsabilidades con terceros, teniendo para todos los años valores que sobrepasaron el 100% en relación con los acreedores, incluso para los años que fueron proyectados. De manera gráfica podemos observar cómo ha sido el comportamiento del endeudamiento en el período de 2014 a 2019.

Grafico 7: Indicadores de endeudamiento de Mundirepuestos del Norte S.A.S.



Fuente: Elaboración propia.

Como se puede evidenciar en la gráfica, varios de los indicadores de esta perspectiva sólo fueron analizados desde el 2016 por la información suministrada. Cabe mencionar además, que el análisis gráfico muestra al 2018 como un año de inflexión, dado que por ejemplo, el apalancamiento total disminuyó a un nivel que nunca había presentado, como también disminuyeron la mayoría del resto de indicadores, a excepción de la estimación de gastos financieros que crecieron en dicho año. Se considera positivo para la empresa que siempre ha estado apalancada en un bajo porcentaje por sus pasivos laborales, lo que además puede servir como explicación preliminar del resto de niveles de apalancamiento.

Debe reconocerse en este punto que si bien de la información presentada por la entidad se puede decir que tiene capacidad para el pago de sus responsabilidades, con el análisis del endeudamiento se debe replantear para la entidad sus decisiones de endeudamiento externo (lo

cual ya se reconoció como elevado) e interno (recordando su costo más alto que el mercado); para después analizar la capacidad que tiene la empresa realmente de pago de dichas expectativas, y por último, realizar un decreto y pago de dividendos que no represente un hecho traumático para las finanzas de la entidad, por más que distribuir utilidades sea primordial para los socios, debe recordarse que la organización debe procurar que se genere y no que se destruya valor.

7. Selección de los métodos de valoración

Para la valoración de la compañía se emplearon los métodos de flujo de caja descontado y de múltiplos comparables. Donde, de acuerdo con Amat (2011) la valoración por flujo de caja descontado es un método basado en la capacidad de las empresas de generar riqueza futura para sus inversionistas, respondiendo 3 incógnitas: concepto de riqueza, número de años en el cálculo y tasa de actualización. Una vez se tienen las tres variables anteriores se realiza el cálculo del valor actual de los flujos de caja libre futuros, se calcula el valor residual al final del último año de previsión, se añade el valor de los activos de la empresa que no sean necesarios para la generación de flujo de caja libre, se descuenta la deuda financiera de la compañía y el valor actual de los pagos que se estima realizar a futuro por concepto de contingencias.

Por otro lado, respecto a la valoración por múltiplos comparables, Fernández (2008) sostiene que estos son métodos basados en la cuenta de resultados que determinan el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas y de otros indicadores. Se escogieron para el cálculo del valor de la compañía los múltiplos PER, EV/EBITDA Y EV/EBIT, considerados los más adecuados, dado que la empresa no cotiza en bolsa.

7.1 Parámetros de la valoración

Los principales parámetros del modelo para realizar la proyección se resumen a continuación:

Tabla 6: Variables internas de la valoración de la empresa

Variables internas	Unidad de medida	Fuente	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas	PIB sectorial	http://www.andi.com.co/Home/Noticia/13498-la-industria-automotriz-es-el-62-del-pi	6,20%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%
Costos operacionales y de ventas	Porcentaje de las ventas netas	Estados financieros	66,36%	66,36%	66,36%	66,36%	66,36%	66,36%	66,36%
Gastos de administración	Porcentaje de las ventas netas	Estados financieros	22,02%	22,02%	22,02%	22,02%	22,02%	22,02%	22,02%
Gastos de venta	Porcentaje de las ventas netas	Estados financieros	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%
Depreciaciones y amortizaciones	Porcentaje de las ventas netas	Estados financieros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ingresos no operacionales	Porcentaje de las ventas netas	Estados financieros	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%
Ingresos financieros	Porcentaje de la inversión	Estados financieros	7,98%	7,98%	7,98%	7,98%	7,98%	7,98%	7,98%
Otros egresos no operacionales	Porcentaje de las ventas netas	Estados financieros	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Gastos financieros	Porcentaje de los pasivos financieros	Estados financieros	18,01%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%
Impuesto a la renta	Tasa efectiva de impuestos		34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
Efectivo y equivalentes al efectivo	Días de operación (Relación de los costos y gastos)		209	209	209	209	209	209	209
Cuentas por cobrar	Días de cuentas por cobrar	Estados financieros	89	89	89	89	89	89	89
Anticipo de impuestos	Porcentaje de las ventas netas		3,00%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Deudores varios	Porcentaje de los ingresos		0,38%	0,38%	0,38%	0,38%	0,38%	0,38%	0,38%
Inventarios	Días de inventarios	Estados financieros	222	222	222	222	222	222	222
Cuentas por pagar	Días de cuentas por pagar		102	106	110	114	118	122	0
Propiedad, planta y equipo	Plan de Inversiones			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros activos de largo plazo	Plan de Inversiones			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Acreeedores laborales	Porcentaje de los gastos de admón y venta		6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Otros Acreeedores	Porcentaje de las cuentas por cobrar corrientes		0,39%	0,39%	0,39%	0,39%	0,39%	0,39%	0,39%
Obligaciones financieras CP	Plan de Financiación			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Obligaciones financieras LP	% de ventas		11,07%	8,65%	6,47%	6,48%	6,54%	6,57%	6,57%
Otros pasivos de largo plazo	Porcentaje de activos del año anterior		23,82%	23,82%	23,82%	23,82%	23,82%	23,82%	23,82%
Inversiones	Plan de Financiación		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital	Plan de Financiación			0%	0%	0%	0%	0%	0%
Prima en colocación de acciones	Plan de Financiación			0%	0%	0%	0%	0%	0%
Resultados de ejercicios anteriores	Política de Dividendos			40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%
Dividendos	Política de Dividendos			60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%
Resultados del ejercicio	Resultado del ejercicio			86.946	96.443	102.105	108.020	114.360	

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 7: Parámetros de la valoración de la empresa

Variable	Definición	Observación
Período base	Año 2019	Último período con EF disponibles.
Período pronóstico	Años 2020 a 2024	Período estimado que refleja la estabilidad comercial.
Período de continuidad	2025	Período que sigue al período pronóstico
Tasa de descuento	Ver tabla cálculo del WACC	WACC: tasa de descuento para flujos operativos.
Tasa de crecimiento (g)	3,10%	Con base a la mitad del crecimiento

Variable	Definición	Observación
		esperado del PIB sectorial (industria automotriz).

Fuente: Elaboración propia.

7.2 Valoración por Flujo de Caja Descontado

Nuestro precio objetivo se basa en un modelo de Flujo de Caja Libre Descontado (FCD), donde para el período explícito de proyección se han estimado 5 años que inician desde 2020 hasta 2024, tomando como período base 2019. Adicionalmente, los flujos de caja son descontados a una tasa WACC (Ver tabla 8) de 8,63% en pesos, una tasa de crecimiento de 3,10% y se consideró un período de 5 años, del cual se detalla más información en la tabla 9.

Tabla 8: Cálculo del WACC

Cálculo WACC					
RF	2.37%				
Prima riesgo usd	7.08%				
Prima riesgo pesos	7.90%				
BU	0.88				
BL	1.23				
Deuda	166,440,779				
Equity	272,855,792				
D/E	61%				
Riesgo país	1.90%				
ke dolares	13.01%				
inflación local	3.18%				
Inflación externa	2.40%				
Devaluación	0.76%				
ke pesos	13.87%				
Kd	11.79%				
Concepto	Valor	Peso	Tasa	TDI	Ponderado
Deuda	166,440,779	37.9%	11.8%	7.8%	2.9%
Patrimonio	272,855,792	62.1%	13.9%	13.9%	8.6%
Total	439,296,571	100.0%	WACC		11.56%

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 9: Cálculo período de continuidad y VC

	P Base	Período de Pronóstico				P.Continuidad	
	2019	2020	2021	2022	2023		2024
FCLO		107,702,346	68,507,038	65,937,509	63,616,038	58,763,716	
FCLn+1							60,585,392
VC						715,896,539	

Fuente: Elaboración propia.

Una vez considerados todos los parámetros de la valoración y calculado el Flujo de Caja Libre Operativo (FCLO), se obtuvo un valor del período de continuidad de \$60.585.392 y un VC

de \$715.896.539. Adicionalmente, se realizó el cálculo del valor de la firma con base a los valores presentes de los períodos de pronóstico y de continuidad, de los cuales el 90.49% corresponde al valor presente del período de continuidad y los 9.51% restantes pertenecen al valor presente del período pronóstico, obteniendo un valor operacional de \$2.882.976.973.

Tabla 10: Resumen de valoración del FCL

TABLA RESUMEN DE VALORACIÓN (pesos) - FCL				
(+)	VP DEL PP	274,137,692	9.51%	
(+)	VP DEL PC	2,608,839,281	90.49%	
(=)	Valor Operacional / Valor Firma	2,882,976,973	100%	103%
Activos no Operacionales				
(+)	Disponible(caja minima)	(85,384,166)		
(+)	Deudores varios	5,658,703		
(+)	Otros Activos de largo plazo	4,600,184		
(=)	Valor no operacional	(75,125,279)		-3%
	VALOR TOTAL	2,807,851,694		100%
(-)	Obligaciones financieras	166,440,779		
(-)	Otros acreedores	1,458,811		
(-)	Pasivos de largo plazo	217,834,050		
(=)	VALOR PATRIMONIAL	2,422,118,054		

Fuente: Elaboración propia.

Por otro lado, se realizó la identificación de todos los valores no operacionales de la empresa y se observó que estos corresponden a -3% del Valor Total, debido a que se obtuvo un disponible de (\$85.384.166) y un mayor valor operacional que corresponde al 103% del Valor Total. Dicho valor total obedece a \$2.807.851.694. Además, al considerar las obligaciones financieras, otros acreedores y pasivos de largo plazo, se obtuvo un valor patrimonial de \$2.422.118.054.

7.2.1 Análisis de sensibilidad del WACC y la Tasa de Crecimiento

Con base al valor patrimonial calculado para la empresa, la tabla 11 muestra su rango al simular los valores patrimoniales que se pueden obtener al modelar el WACC -o tasa de descuento- y la tasa de crecimiento a perpetuidad, observándose que a mayor tasa de crecimiento (g), se obtiene un mayor valor del patrimonio, siguiendo la lógica de que, si la empresa crece de manera integral, aumenta su valor. La siguiente tabla muestra que el valor estimado de la compañía oscila entre \$1.617.431.979 y \$4.118.759.990, por medio de la aplicación del análisis de sensibilidad o *football field*.

Tabla 11: Análisis de sensibilidad o *Football Field*

Análisis de sensibilidad valor patrimonial (FCL0)									
WACC	2,422,118,054	Tasa de crecimiento -g-							
	0.6%	1.1%	1.6%	2.1%	2.6%	3.1%	3.6%	4.1%	
0.56%	-782,900,311,859	-54,483,379,587	-28,405,354,155	-19,292,725,951	-14,653,365,062	-11,842,590,180	-9,957,285,937	-8,604,985,600	
1.56%	29,198,266,817	61,161,996,169	-767,728,206,505	-53,435,561,120	-27,863,198,718	-18,927,267,910	-14,377,866,028	-11,621,593,162	
2.56%	13,846,351,727	18,713,223,161	28,634,642,710	59,990,644,532	-753,139,839,061	-52,428,065,300	-27,341,911,140	-18,575,879,503	
3.56%	8,863,592,557	10,742,992,640	13,579,868,425	18,355,998,066	28,092,434,835	58,863,810,602	-739,106,026,251	-51,458,876,044	
4.56%	6,400,021,406	7,381,119,746	8,693,349,193	10,538,383,694	13,323,386,072	18,012,182,273	27,570,584,404	57,779,293,266	
5.56%	4,932,640,302	5,529,609,338	6,277,218,964	7,240,721,673	8,529,416,778	10,341,361,278	13,076,415,684	17,681,120,087	
6.56%	3,960,114,374	4,358,877,062	4,837,988,965	5,424,455,984	6,158,913,490	7,105,466,039	8,371,490,124	10,151,558,481	
7.56%	3,269,120,458	3,552,792,498	3,884,037,611	4,275,918,458	4,746,761,853	5,323,107,633	6,044,889,881	6,975,106,838	
8.56%	2,753,500,005	2,964,673,027	3,206,174,495	3,485,043,491	3,810,680,070	4,195,925,716	4,658,796,944	5,225,384,223	
9.56%	2,354,476,204	2,517,170,974	2,700,297,419	2,907,962,206	3,145,451,590	3,419,687,712	3,739,914,462	4,118,759,990	
10.56%	2,036,874,540	2,165,638,050	2,308,767,885	2,468,810,404	2,648,951,521	2,853,230,956	3,086,848,786	3,356,614,310	
11.56%	1,778,357,901	1,882,498,704	1,997,092,400	2,123,795,921	2,264,635,932	2,422,118,054	2,599,377,231	2,800,388,555	
12.56%	1,564,060,857	1,649,802,945	1,743,366,169	1,845,871,797	1,958,666,192	2,083,380,268	2,222,008,869	2,377,018,272	
13.56%	1,383,707,535	1,455,364,462	1,533,011,334	1,617,431,979	1,709,553,220	1,810,479,049	1,921,535,073	2,044,327,075	
14.56%	1,229,967,983	1,290,619,893	1,355,950,697	1,426,523,538	1,502,995,701	1,586,139,158	1,676,866,711	1,776,265,647	
15.56%	1,097,473,631	1,149,376,185	1,204,995,924	1,264,747,005	1,329,107,489	1,398,632,152	1,473,968,519	1,555,877,094	
16.56%	982,202,823	1,027,044,037	1,074,882,083	1,126,027,774	1,180,836,444	1,239,716,213	1,303,138,168	1,371,648,995	
17.56%	881,083,701	920,150,708	961,665,082	1,005,864,234	1,053,017,308	1,103,430,667	1,157,454,555	1,215,491,251	
18.56%	791,729,743	826,020,242	862,332,244	900,849,937	941,780,586	985,358,263	1,031,848,327	1,081,552,834	
19.56%	712,258,979	742,557,605	774,542,968	808,359,952	844,170,525	882,156,330	922,521,770	965,497,686	
20.56%	641,167,557	668,099,383	696,451,449	726,339,141	757,890,693	791,249,024	826,573,905	864,044,516	

Fuente: Elaboración propia.

7.3 Valoración por Múltiplos

Para determinar el método más adecuado que permitiera identificar cómo la empresa puede representar un mayor valor por medio de su valoración, se realizó la tarea de emplear el método de múltiplos comparables. En primer lugar, se realizó la determinación de los respectivos múltiplos de la empresa y posteriormente teniendo como base los datos de la página web del profesor Aswath Damodaran (2020) se extrajeron los valores del Beta del sector (autopartes), la tasa libre de riesgo, la prima de riesgo (de Estados Unidos y Colombia –de zona Central and South América-) y se realizó la conversión de esta a prima de riesgo en pesos colombianos. Esto con el propósito de realizar la respectiva comparación de la compañía respecto al sector. A continuación, se presentan los múltiplos sectoriales y los múltiplos empresariales del caso.

Tabla 9: Múltiplos sectoriales (Autopartes)

Múltiplos de Damodaran		
PER	EV/EBITDA	EV/EBIT
16,42	6,38	10,18

Fuente: Elaboración propia con base en Damodaran (2020).

Tabla 10: Múltiplos empresariales

Múltiplos empresariales		
PER	EV/EBITDA	EV/EBIT
30,7	18,56	18,56

Fuente: Elaboración propia.

7.3.1 Múltiplo PER

Para la valoración por el método PER, se realizó inicialmente el cálculo del PER empresarial, tomando un valor patrimonial de \$2.422.118.054 sobre una utilidad neta de \$78.983.390. Presentando un resultado de 30.67, adquiriendo un *Equity Value* de \$2.422.118.054

y un *Enterprise Value* de \$2.588.558.832, dado que se tiene una deuda de \$166.440.779.

Tabla 11: Valoración por el método PER de Mundirepuestos del Norte S.A.S.

PER del sector		PER empresarial	
PER SECTOR	16,42	PER EMPRESARIAL	30,67
UTILIDAD NETA	78.983.390	UTILIDAD NETA	78.983.390
EQUITY VALUE	1.296.907.272	EQUITY VALUE	2.422.118.053,75
DEUDA	166.440.779	DEUDA	166.440.779,01
ENTERPRISE VALUE	1.463.348.051	ENTERPRISE VALUE	2.588.558.832,76

Fuente: Elaboración propia.

Una vez hallado el PER de la compañía, se realizó la comparación con el PER sectorial que obedece a 16,42 y arroja un *Equity Value* de \$1.296.907.272 y un *Enterprise Value* de \$1.463.348.051. De lo anterior se puede concluir que, de acuerdo con el PER de la compañía, el precio cubre 30,67 veces la utilidad y que este se encuentra por encima del sector, por tanto, la empresa se encuentra sobrevalorada, por ejemplo, se toman en cuenta para la valoración de manera implícita eventos o resultados que no pueden ser reconocidos fácilmente en contabilidad.

7.3.2 Múltiplo EV/EBITDA

El múltiplo EV/ EBITDA de la empresa, refleja que la rentabilidad de esta antes de intereses, impuestos y amortizaciones es de 18.56 aproximadamente (Ver tabla 12), por tanto, la compañía es más costosa según su valoración, pues existe menor rentabilidad de la empresa respecto a su valor. La valoración de acuerdo con el múltiplo empresarial arroja un *Equity Value* de \$2.882.976.972 y un *Enterprise Value* de \$3.049.417.751. Adicionalmente se observa un múltiplo sectorial de 6.38, lo que indica que la empresa tiene una ratio superior a la medida del mercado, y por tanto, está generando resultados EBITDA por encima de los del sector, obteniendo entonces más beneficios por unidad de valor invertida respecto al mismo.

Tabla 12: Valoración método EV/EBITDA ¹

EV/EBITDA SECTOR		EV/EBITDA EMPRESARIAL	
EV/EBITDA SECTOR	6,38	EV/EBITDA EMPRESARIAL	18,56
EBITDA	155.359.487	EBITDA	155.359.487
EQUITY VALUE	991.193.524,51	EQUITY VALUE	2.882.976.972,86
DEUDA	166.440.779	DEUDA	166.440.779
ENTERPRISE VALUE	1.157.634.303,52	ENTERPRISE VALUE	3.049.417.751,87

Fuente: Elaboración propia.

¹ Para el cálculo del múltiplo EV/EBITDA empresarial, se consideró el valor de la firma y el EBITDA de la empresa.

7.3.3 Múltiplo EV/EBIT

El múltiplo EV/ EBIT de Mundirepuestos del Norte S.A.S. es de 18.56 aproximadamente, lo que indica que la rentabilidad de la empresa antes de intereses e impuestos, dado que el valor es alto, la compañía tiene un menor valor teórico. La valoración con base a su EV/EBIT, arroja un *Equity Value* de \$2.882.976.972 y un *Enterprise Value* de \$3.049.417.751 Al realizar la comparación de los múltiplos empresarial y sectorial, se identificó que el múltiplo de la empresa se encuentra por encima del sector, lo que se evidencia en la tabla 13.

Tabla 13: Valoración método EV/EBIT

EV/EBIT SECTOR		EV/EBIT EMPRESARIAL	
EV/EBIT SECTOR	10,18	EV/EBITDA EMPRESARIAL	18,56
EBIT	155.359.487	EBIT	155.359.487
EQUITY VALUE	1.581.559.573,59	EQUITY VALUE	2.882.976.972,86
DEUDA	166.440.779	DEUDA	166.440.779
ENTERPRISE VALUE	1.748.000.352,60	ENTERPRISE VALUE	3.049.417.751,87

Fuente: Elaboración propia.

8. Análisis de los resultados de la valoración

Como se ha mencionado en los apartados anteriores por medio del desarrollo de la consultoría en valoración de empresas y los métodos utilizados, se tiene como resultado para Mundirepuestos del Norte S.A.S.:

Tabla 14: Resumen del valor de la empresa por medio del flujo de caja

VALOR PARA LA EMPRESA POR FLUJO DE CAJA		
VALOR OPERACIONAL	VALOR PATRIMONIAL	VALOR PROMEDIO DE LA EMPRESA
2,882,976,973	2,422,118,054	1.617.431.979 A 4.118.759.990

Fuente: Elaboración propia.

Aunque para el periodo base 2019, el saldo en caja fue negativo, el valor de la empresa se considera atractivo para acreedores o posibles inversionistas, pues como se mencionó previamente, de acuerdo a la relación de sensibilidad WACC y Tasa de Crecimiento, se concluye que cuando se presenta aumento en la tasa de crecimiento aumenta el valor patrimonial de la empresa.

En cuanto a la valoración por múltiplos respecto al PER se puede concluir que este cubre 30,67 veces la utilidad y que este se encuentra por encima del promedio del sector, por tanto, se puede decir que la empresa se encuentra sobrevalorada. Su valor por el método PER, se realizó inicialmente por medio del cálculo del PER empresarial, tomando un valor patrimonial de \$2.422.118.054 sobre una utilidad neta de \$78.983.390, y adquiriendo un *Equity Value* de \$2.422.118.054 y un *Enterprise Value* de \$2.588.558.832.

Respecto al múltiplo EV/ EBITDA de la empresa, refleja que la rentabilidad de esta antes de intereses, impuestos y amortizaciones teniendo como resultado 18,56; resultando entonces la compañía más costosa de acuerdo a la valoración. De acuerdo con el múltiplo empresarial, la

valoración arroja un *Equity Value* de \$2.882.976.972 y un *Enterprise Value* de \$3.049.417.751, observándose un múltiplo sectorial de 6,38; lo que indica que la empresa tiene una ratio superior a la medida del mercado, generando resultados EBITDA por encima al promedio del sector.

Respecto a los múltiplos, los resultados obtenidos en la valoración, nos permiten determinar que la empresa está sobrevalorada en los resultados correspondientes a los múltiplos empresariales, si se compara con la referencia del profesor Damodaran. El valor obtenido en el *Enterprise Value* del PER Sector VS PER Empresarial arroja una diferencia de \$1.125.210.782, en el múltiplo EV/EBITDA Empresarial presentó un mayor valor en \$1.891.783.448 y en el EV/EBIT Empresarial la diferencia fue de \$1.301.417.399.

La sobrevaloración resultante de la aplicación de los métodos de valoración de empresas utilizadas en este caso, puede responder al reconocimiento y proyección de hechos que en cuentas de resultados y en demás partes del sistema de información contable, son difíciles de percibir; además, de que se agregan en los cálculos algunas expectativas para incluir el componente de mercado necesario.

La ausencia de un mercado local en el que se ubique el sector de la empresa analizada, hace que su valoración pueda presentar dichos resultados de manera más ‘normal’, sin embargo, se debe recordar que aunque los mercados financieros pueden ser eficientes, no trae como condición *persé* que las valoraciones de las empresas sean correctas, por lo que si bien en este caso Mundirepuestos del Norte se halló sobrevalorada, puede resultar conveniente analizar una empresa de características similares para aterrizar las diferencias y sus magnitudes (Fernández, 2008).

9. Conclusiones y recomendaciones

La valoración de empresas se convierte en un método de gran valor para las compañías orientado en la toma de decisiones respecto a la gestión de su Situación Financiera analizando factores de mercado, y posibilidades de expansión con la implementación de estrategias, según su posición, recordando que es necesario realizar análisis profundos de la información contable y financiera (Cuantitativa), en relación con información corporativa como: misión, visión, objetivos, o mega empresarial (Información Cualitativa) para comprender dicha posición en el mercado. Sin embargo, en la elección de un método de valoración, es de gran importancia partir de que no existe un método de aplicación específico para cada sector económico y por ende para un tipo de compañía, por lo tanto, es de vital importancia considerar la información que se tiene, realizar una revisión bibliográfica, para siempre buscar la realización de un trabajo objetivo, velando por que el método aplicado sea el más adecuado y confiable para la gerencia.

La estructura financiera de Mundirepuestos del Norte está concentrada en los activos y pasivos corrientes (principalmente cuentas por cobrar, inventarios y proveedores), denotándose un equilibrio a priori entre las cuentas por cobrar y el pago a los proveedores, sin embargo, se debe tener cuidado con los inventarios bebido a que la rotación en días es demasiado alta, la cual se podría traducir en un costo de almacenamiento o la posibilidad de que la mercancía pierda valor comercial e incluso se convierta en obsoleta.

Mundirepuestos del Norte S.A.S. debe reevaluar el comportamiento que se evidencia en las cuentas por cobrar, pues aproximadamente tiene una rotación de 3 meses y los inventarios rotan 2 veces al año, lo que significa que no se genera un flujo adecuado para cumplir con sus obligaciones en el corto plazo. Aunque la empresa adquirió un préstamo financiero para 2019,

este se realizó para obtener más liquidez y no con el propósito de realizar inversión, por lo anterior, se debe mejorar la recuperación de la cartera, pues aunque presenta equilibrio en días entre las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar proveedores, la empresa tiene otras obligaciones por las cuales debe responder, recordando lo perjudicial y riesgoso que puede resultar el *jineteo* como manera de cubrir problemas de liquidez.

Las ventas para la compañía reflejaban crecimiento año tras año, sin embargo, para el año 2019, las ventas presentaron una disminución de \$342.666.078, equivalente al 18,55% de 2018. Esta disminución está relacionada a varios motivos como la creación de nuevas empresas (aumento de competencia), alianzas comerciales entre empresas del medio, rivalidad para ofertar al menor precio, poder de negociación de los proveedores frente a descuentos por pronto pago, amenaza por nuevos productos sustitutos de menor precio (y calidad), fuertes estrategias de mercado y por último pero no menos importante, la remanente práctica ilegal de comercialización de partes hurtadas, dada la ineffectividad de los controles de la fuerza pública por lo que se ven afectadas de manera directa las pequeñas y medianas empresas, recordando que en Colombia, el mercado negro mueve aproximadamente USD685 millones al año.

De acuerdo a las proyecciones, el Flujo de Caja Libre para los años proyectados tiene saldo positivo, soportado entre otros en que Mundirepuestos no tiene contemplado realizar inversiones estructurales ni la adquisición de equipos tecnológicos en el largo plazo. El total de la deuda representa el 72,47% del total del activo, los proveedores tienen una participación del 28,56% del mismo, otros pasivos representan el 21,97% del activo y las obligaciones financieras representan el 16,78%, por lo que se considera necesario que el cumplimiento con estas obligaciones se mejoren en tiempo, debido a que pueden provocar resultados negativos para la imagen de la empresa en el momento en que quiera acceder a nuevos créditos, por lo tanto, debe mejorar la rotación de sus activos y pasivos corrientes.

Se puede concluir que los métodos más apropiados para establecer el valor de la empresa son el Flujo de Caja Descotado y valoración por el Múltiplo comparable PER, dado que el valor patrimonial determinado en el FCD, coincide con el estimado por el PER. Igualmente, al considerar el valor de la empresa por los múltiplos comparables, se observa que el PER de la compañía, genera un *Equity Value* más favorable (bajo) en comparación con los otros múltiplos observados. Adicionalmente, el PER de la compañía indica que esta se encuentra sobrevalorada respecto al sector.

Al realizar la proyección de los múltiplos empresarial se evidencia que su valor es mayor a los múltiplos del sector tomados de la página web del profesor Damodaran (2020). Los ratios empresariales utilizados presentaron diferencias relevantes con respecto al sector, la diferencia en el múltiplo PER (en veces) fue de 14,2; la del múltiplo EV/Ebitda es 12,18 y la del EV/Ebit 8,38, estas variaciones tan significativas influyen notablemente en la sobrevaloración que presenta la empresa en la aplicación de la valoración por múltiplos.

Aunque Mundirepuestos del Norte no cuenta con una estructura de activos propia, ya que sus mayores ingresos provienen de la tercerización y su objeto de comercialización, es notable que su nombre (*Good Will*) se convierte en un gran activo intangible, que si bien, es difícil de medir, se puede observar que la empresa posee una acreditación y reconocimiento en el mercado, basados en el aumento de las ventas presentado desde 2014 a 2019. Haber valorado a la empresa por medio de métodos que se pusieron en comunión, hace que se considere a la organización más que como una suma de componentes y se agrega el *Good Will* como concepto dinámico que

modifica los resultados potenciales futuros (Labatut, 2005), lo que puede explicar la sobrevaloración resultante.

Es importante que la empresa Mundirepuestos del Norte S.A.S. priorice las recomendaciones en las que inicialmente se puede gestionar en operación (rotación de inventario, cartera y proveedores) recordando que estas variables que son gestionables directamente aunque en función de las opciones del mercado, clientes y proveedores, le permiten mejorar sus resultados, imagen y seguir orientados a la generación de valor; todo esto teniendo presente que los constantes desfases operativos pueden convertirse en tragedia para empresas medianas.

10. Referencias bibliográficas

Abreu, R., y David, F. (2010). Las normas de valoración en el informe financiero de las organizaciones.

Actualícese (2015) NIIF para Pymes: síntesis de sus secciones. Recuperado de: <https://actualicese.com/niif-para-pymes-sintesis-de-sus-secciones>

AECA (2018) valoración por Múltiplos. Valoración y Financiación de Empresas. Documento N°15. Madrid, España. Recuperado de: www.researchgate.net/publication/327319362_Valoracion_por_multiplos

Aktica Servicios Financieros. (2017) Informes Especiales: Entorno económico de Colombia. Tomado de <http://blog.aktiva.com.co/2017/04/informes-especiales-entorno-economico.html>

Ávila, R. (2004) Cómo hacer el flujo de caja descontado. Gestión de la Práctica, Blog LUZ. Recuperado de: blog.luz.vc/es/como-hacer/de-flujo-de-caja-descontado/

Aznar, J.; Cayo, T.; Cevallos, D. (2016) Valoración de Empresas: Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas. 2da Edición. Editorial Universitat Politècnica de València y Editorial Ardiles. Valencia, España. Recuperado de: riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/67718/PDF-Cayo%3BAznar%3BCevallos%20-%20Valoraci%C3%B3n%20de%20empresas.%20M%C3%A9todos%20y%20casos%20pr%C3%A1cticos%20para%20peque%C3%B1as%20y%20medianas%20....pdf?sequence=1

Badenes, C. y Santos, J. (1999) Introducción a la valoración de empresas por el método de los múltiplos de compañías comparables. IESE Universidad de Navarra, Barcelona-Madrid, España. Recuperado de: web.iese.edu/PabloFernandez/docs/FN-0462.pdf

Bañuelos Campo, A. (2018) Métodos de Valoración de Empresas. Una aplicación práctica de las empresas riojanas de alimentación y bebidas. Escuela de Máster y Doctorado, Universidad de la Rioja. La Rioja, España. Recuperado de: biblioteca.unirioja.es/tfe_e/TFE004575.pdf

Caicedo, P., Padilla, P., Ardila, M., y López, E. (2014). International Valuation Standards Council (IVSC)/Sistema de regulación de Normas Internacionales de Valoración. Innovando en la U, (6), 103-111.

Cárdenas, G. (2017) Valoración Grupo NUTRESA S.A. mediante métodos de múltiplos de la industria. Postgrado Economía y Negocios, Universidad de Chile. Recuperado de:

repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/145571/Cardenas%20Cardenas%20Guillermo.pdf?sequence=1&isAllowed=y

- CEUPE (2018) Valoración por Múltiplos. Finanzas. Recuperado de: www.ceupe.com/blog/valoracion-por-multiplos.html
- CEUPE (2019) ¿Qué son los ratios financieros? Recuperado de: www.ceupe.com/blog/que-son-los-ratios-financieros.html
- Damodaran, A. (2020) Damodaran Online. Página web: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- Fred, D. (2003). Conceptos de administración Estratégica. Pearson Prentice Hill. Ed 9. México Tomado de <https://maliaoceano.files.wordpress.com/2017/03/libro-fred-david-9a-edicion-con-estrategica-fred-david.pdf>
- Fernández, P. (2008) Métodos de valoración. IESE Business School. Universidad de Navarra.
- García, S. (2003) Valoración de empresas, Gerencia del Valor y EVA. Digital Express Ltda., Medellín – Colombia 2003.
- García, S. (2017) Definición de Cash Flow. Recuperado de: www.economiasimple.net/glosario/cash-flow
- González, C. (2019) El sector nacional de las autopartes vendió 13 billones de pesos en 2018. Semana. Tomado de <https://www.semana.com/contenidos-editoriales/sobre-ruedas/articulo/resultados-del-sector-de-autopartes-en-colombia/616206>
- ILP Abogados (2018) Valoración por Descuento de Flujos de Caja: Excel y Algoritmo de cálculo disponible. Recuperado de: www.ilpabogados.com/valoracion-descuento-flujos-caja-excel-algoritmo-calculo-disponible/
- IVSC (2020) International Valuation Standards Council. Página web: <https://www.ivsc.org>
- Labatut, G. (2005) El valor de las empresas: Métodos de valoración tradicionales y comparativos (múltiplos). Técnica Contable, 57(676), 18-31.
- López, J. (2020) Métodos de valoración por múltiplos, por. Recuperado de: economipedia.com/definiciones/metodos-valoracion-por-multiplos.html
- Oriol, A. (2011) Valoración de empresas: enfoques convencionales y nuevas empresas. Harvard Deusto Business Review. P.16-28.
- Pastor, O. (2018) Método de múltiplos para valorar una compañía, Blog Análisis del IPSA. Recuperado de: www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/3966697-metodo-multiplos-para-valorar-compania
- Pereyra, M. (2008) Valoración de empresas: una revisión de los métodos actuales. Documento de trabajo N° 41, Universidad ORT Uruguay. Facultad de Administración y Ciencias Sociales, ISSN 1510-7477. Recuperado de: <https://dspace.ort.edu.uy/bitstream/item/2805/documentodetrabajo41.pdf>.
- Recondo, R. y Rojo, Alfonso A. (2017) Valoración mediante múltiplos: Errores más comunes. Revista Española de Capital Riesgo, N°3, 5 - 22. Recuperado de: www.researchgate.net/publication/321304207_Valoracion_mediante_multiplos_errores_mas_comunes

- Riquelme, M. (2016) FODA: Matriz o Análisis FODA– Una herramienta esencial para el estudio de la empresa. Santiago, Chile. Tomado de <http://www.analisisfoda.com/Invierta en Colombia.com>.
- Royo, E. (2015) Valoración de ATyT por Múltiplos de Valoración Relativa. Facultad de Ciencias Empresariales, Universidad de La Rioja, España. Recuperado de: biblioteca.unirioja.es/tfe_e/TFE000962.pdf
- Salgado, M y Rodriguez T. (2010) Invierta den Colombia Sector automotor colombiano. Fiducoldex. Vol 1. Tomado de https://www.inviertaencolombia.com.co/Adjuntos/078_Perfil-Automotriz-esp.pdf
- Sanchis, R. y Poler, R. (2011) Medición de la resiliencia empresarial ante eventos disruptivos. Una revisión del Estado del Arte. 5th International conference on Industrial Engineering and Industrial Management. Alicante, España. Recuperado de: http://adingor.es/congresos/web/uploads/cio/cio2011/administracion_de_empresas/104-113.pdf
- Sevilla, A. (2014) Ratio PER. Recuperado de: economipedia.com/definiciones/per-ratio.html
- Sevilla, A. (2014) Ratio EBITDA. Recuperado de: economipedia.com/definiciones/ebitda.html
- Valor, A. (2015) Análisis de los diferentes métodos de valoración financiera aplicados al caso de Ferrovial S.A. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad Pontificia Comillas ICAI-ICADE, Madrid, España. Recuperado de: repositorio.comillas.edu/jspui/bitstream/11531/3879/1/TFG001120.pdf
- Valencia, N. (2018) Valoración por el método de Flujo de Caja Descontado y EVA de una empresa del sector de la salud, Rehabilitar Ltda., de la ciudad de Popayán (Cauca). Recuperado de: repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/13006/NormaConstanza_ValenciaValencia%20_2018.pdf?sequence=5
- Vidarte, J. (2009) El flujo de caja descontado como la mejor metodología en la determinación del valor de una empresa. Revista Gestión y Desarrollo, Vol. 6, N°2, julio-diciembre de 2009. pp. 103 - 110.
- Vera, M. (2000). Gerencia basada en valor y gerencia financiera. Tendencias, 1(2), 109-132.
- Whitaker, K. (2015) Libre comercio, clave para la prosperidad de Colombia. Portafolio. Tomado de <https://www.semana.com/contenidos-editoriales/sobre-ruedas/articulo/resultados-del-sector-de-autopartes-en-colombia>.
- Westreicher, G. (2018) Ratio EBIT. Recuperado de: economipedia.com/definiciones/ebit-margen-margen-bait.html

11. Anexos

Tabla 15: Estado de Resultados proyectado de 2020 a 2024

Estado de Resultados	PROYECCIÓN					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas	1.503.808.350	1.597.044.468	1.696.061.225	1.801.217.021	1.912.892.476	2.031.491.810
Costos Operacionales y de Ventas	997.874.074	1.059.742.266	1.125.446.287	1.195.223.957	1.269.327.842	1.348.026.168
Utilidad Bruta	505.934.276	537.302.202	570.614.938	605.993.064	643.564.634	683.465.642
Gastos de Administración	331.109.879	351.638.691	373.440.290	396.593.588	421.182.391	447.295.699
Gastos de Ventas	19.464.911	20.671.735	21.953.383	23.314.493	24.759.991	26.295.111
Depreciaciones y Amortizaciones	0	0	0	0	0	0
Utilidad Operativa (EBIT)	155.359.487	164.991.775	175.221.265	186.084.983	197.622.252	209.874.832
EBITDA	155.359.487	164.991.775	175.221.265	186.084.983	197.622.252	209.874.832
Ingresos no operacionales	4.560.352	4.606.129	4.652.365	4.699.066	4.746.235	4.793.878
Ingresos financieros	3.041.243	3.041.243	3.041.243	3.041.243	3.041.243	3.041.243
Total Otros Ingresos	7.601.595	7.647.372	7.693.608	7.740.309	7.787.478	7.835.121
Otros Egresos No Operacionales	15.095.262	16.031.169	17.025.101	18.080.657	19.201.658	20.392.161
Gastos Financieros	29.980.162	24.872.016	19.763.869	21.039.942	22.542.129	24.044.316
Total Otros Egresos	45.075.424	40.903.184	36.788.970	39.120.600	41.743.787	44.436.477
UAI	117.885.657	131.735.962	146.125.903	154.704.692	163.665.943	173.273.476
Impuesto de Renta	38.902.267	44.790.227	49.682.807	52.599.595	55.646.421	58.912.982
Utilidad Neta	78.983.390	86.945.735	96.443.096	102.105.097	108.019.522	114.360.494
Cálculo de las compras						
CMV	997.874.074	1.059.742.266	1.125.446.287	1.195.223.957	1.269.327.842	1.348.026.168
Inventario final	615.760.966	653.938.146	694.482.311	737.540.214	783.267.708	831.830.306
Inventario inicial	398.303.882	615.760.966	653.938.146	694.482.311	737.540.214	783.267.708
Compras	1.215.331.158	1.097.919.446	1.165.990.452	1.238.281.860	1.315.055.335	1.396.588.766
DDU						
Resultados de ejercicios anteriores	9.162.383	31.593.356	34.778.294	38.577.238	40.842.039	43.207.809
Dividendos	13.743.574	47.390.034	52.167.441	57.865.857	61.263.058	64.811.713
Total	22.905.957	78.983.390	86.945.735	96.443.096	102.105.097	108.019.522
Márgenes de Utilidad						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Margen bruto	33,6%	33,6%	33,6%	33,6%	33,6%	33,6%
Margen operacional	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%
Margen antes de impuesto	7,8%	8,2%	8,6%	8,6%	8,6%	8,5%
Margen neto	5,3%	5,4%	5,7%	5,7%	5,6%	5,6%

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 16: Estado de Situación Financiera proyectado de 2020 a 2024

Estado de Situación Financiera	PROYECCIÓN				
	2020	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente					
Disponible (Caja Mínima)	-57.373.646	-63.882.890	-50.813.250	-36.634.629	-29.105.093
Cuentas por Cobrar	395.241.742	419.746.730	445.771.028	473.408.831	502.760.179
Anticipo Impuestos	60.365.829	80.890.210	108.392.882	145.246.462	194.630.259
Deudores Varios	6.009.542	6.382.134	6.777.826	7.198.052	7.644.331
Inventarios	653.938.146	694.482.311	737.540.214	783.267.708	831.830.306
Total Activo Corriente	1.058.181.614	1.137.618.496	1.247.668.700	1.372.486.424	1.507.759.981
Activo de Largo Plazo					
Propiedades Plantas y Equipo	33.520.393	33.520.393	33.520.393	33.520.393	33.520.393
Menos: Depreciación Acum.	0	0	0	0	0
Neto Prop. Plantas & Equipo	33.520.393	33.520.393	33.520.393	33.520.393	33.520.393
Otros Activos de Largo Plazo	4.600.184	4.600.184	4.600.184	4.600.184	4.600.184
Total Activo de Largo Plazo	38.120.577	38.120.577	38.120.577	38.120.577	38.120.577
TOTAL ACTIVO	1.096.302.191	1.175.739.073	1.285.789.277	1.410.607.001	1.545.880.558
Pasivo Corriente					
Obligaciones Financieras	0	0	0	0	0
Acreedores Oficiales	28.316.282	29.164.545	30.038.218	30.938.064	31.864.866
Acreedores Laborales	23.476.773	24.932.333	26.478.138	28.119.782	29.863.209
Proveedores	311.575.891	342.814.027	377.184.052	414.999.965	456.607.245
Impuestos por pagar	44.790.227	49.682.807	52.599.595	55.646.421	58.912.982
Otros Acreedores	1.549.257	1.645.311	1.747.321	1.855.654	1.970.705
Total Pasivo Corriente	409.708.431	448.239.023	488.047.324	531.559.886	579.219.006
Pasivo de Largo Plazo					
Obligaciones Financieras	138.081.898	109.723.017	116.807.387	125.147.074	133.486.761
Otros Pasivos de Largo Plazo	236.100.369	261.089.886	280.008.179	306.217.190	335.943.159
Total Pasivo de Largo Plazo	374.182.267	370.812.903	396.815.566	431.364.264	469.429.920
TOTAL PASIVO	783.890.698	819.051.926	884.862.890	962.924.149	1.048.648.926
Patrimonio					
Capital	81.308.361	81.308.361	81.308.361	81.308.361	81.308.361
Prima en colocación acciones	0	0	0	0	0
Resultados de ejercicios anteriores	144.157.397	178.935.691	217.512.930	258.354.968	301.562.777
Resultado del Ejercicio	86.945.735	96.443.096	102.105.097	108.019.522	114.360.494
TOTAL PATRIMONIO	312.411.493	356.687.148	400.926.387	447.682.851	497.231.632
Total Pasivo + Patrimonio	1.096.302.191	1.175.739.073	1.285.789.277	1.410.607.001	1.545.880.558
Estructura de Inversión	2020	2021	2022	2023	2024
Inversión c.p.	96,5%	96,8%	97,0%	97,3%	97,5%
Inversión l.p.	3,5%	3,2%	3,0%	2,7%	2,5%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Elaboración propia.