



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

VALORACIÓN DE EMPRESAS. ANÁLISIS SECTOR DE LA AUTOMOCIÓN

Autor:

Allan Esnayder Quetama Soto

Director:

Luis Alberto Fabra Garcés

FACULTAD DE ECONOMÍA Y EMPRESA

Año: 2016/2017

ÍNDICE	pág.
1. INTRODUCCIÓN.....	5
2. DESCRIPCIÓN GENERAL Y OBJETIVOS.....	5-7
3. SECTOR ECONÓMICO.....	7-8
4. ANÁLISIS CONTABLE DE LAS EMPRESAS SELECCIONADAS.....	8-14
4.1. CARZA, S.A.....	9-10
4.1.1. Estructura patrimonial.....	9
4.1.2. Fondo de maniobra.....	9
4.1.3. Ratios.....	10
4.2. SEULCAR, S.A.....	10-12
4.2.1. Estructura patrimonial.....	10
4.2.2. Fondo de maniobra.....	11
4.2.3. Ratios.....	12
4.3. AUTOSALDUBA, S.A.....	12-13
4.3.1. Estructura patrimonial.....	12
4.3.2. Fondo de maniobra.....	12
4.3.3. Ratios.....	13
4.4. CONCLUSIÓN.....	14
5. VALORACIÓN DE EMPRESAS SELECCIONADAS.....	14-52
5.1. MÉTODOS BASADOS EN EL BALANCE.....	14-21
5.1.1. Aplicado a CARZA, S.A.....	15-17
5.1.2. Aplicado a SEULCAR, S.A.....	17-19
5.1.3. Aplicado a AUTOSALDUBA, S.A.....	19-20
5.1.4. Conclusión.....	20-21
5.2. MÉTODOS BASADOS EN LA CUENTA DE RESULTADOS.....	21-22
5.3. MÉTODOS MIXTOS.....	22-27

5.3.1. Aplicado a CARZA, S.A.....	23-24
5.3.2. Aplicado a SEULCAR, S.A.....	24-25
5.3.3. Aplicado a AUTOSALDUBA, S.A.....	25-26
5.3.4. Conclusión.....	27
5.4. MÉTODO BASADO EN EL DESCUENTO DE FLUJOS.....	28-53
5.4.1. Aplicado a CARZA, S.A.....	29-37
5.4.2. Aplicado a SEULCAR, S.A.....	37-45
5.4.3. Aplicado a AUTOSALDUBA, S.A.....	45-53
6. FACTORES DE CREACIÓN/DESTRUCCIÓN DEL VALOR.....	53-54
7. CONCLUSIONES.....	55-56
8. BIBLIOGRAFÍA.....	57-58
9. ANEXOS.....	59-76

RESUMEN

Con este Trabajo Fin de Grado se pretende estudiar los diferentes métodos de valoración de empresas que existen para poder aplicarlos a unas determinadas sociedades de un sector en concreto, el de la Automoción (concesionarios). El ir aplicando los distintos métodos va a suponer determinar el valor de las compañías en función de los parámetros que se utilicen en cada uno de ellos. Como consiguiente, se obtiene diferentes valores que se irán comparando para ver cuál se ajusta más a la realidad del sector. No obstante, se realiza un breve análisis de la estructura patrimonial para compararlas.

Una vez determinado el valor de cada compañía, por los diferentes métodos, se trata de identificar los value drivers que influyen para la creación y destrucción del valor para cada sociedad. Concluidos todos estos procedimientos los propietario o consejos de administración podrán gestionar de manera más eficiente el valor de su empresa.

SUMMARY

This final degree project is intended to study the different methods of valuation of companies that currently exist to apply them to certain corporations in a particular sector, that of the automotive (dealers).

The application of the different methods will imply determining the value of the companies according to the parameters used in each one of them. As a result, different values will be obtained and compared in order to determine which is more in line with the reality of the sector. However, a brief analysis of the equity structure will be carried out to compare them.

Once the value of each company is determined by the different methods, it is a question of identifying the value drivers that influence the creation and destruction of value for each company.

Once all these procedures have been completed, the owners or management councils will be able to manage the value of their company more efficiently.

1. INTRODUCCIÓN

En este Trabajo Fin de Grado se analiza cuál es el valor que se puede obtener de las distintas empresas mediante los sistemas de valoración que se estudiaron en el Grado de Finanzas y Contabilidad de la Universidad de Zaragoza.

El objetivo de este Trabajo de Fin de Grado, llamado en adelante TFG, es calcular el valor de un ente capaz de generar beneficios para sus propietarios lo que comúnmente se conoce como empresa. Si este ente tiene expectativas crecientes hará incrementar el valor o si por lo contrario se prevé con poco crecimiento o en caso extremo decrecimiento hará que el valor de la sociedad sea inferior al caso de expectativas alcistas. Las empresas objeto de estudio son Carza, S.A. Seulcar, S.A., Autosalduba, S.A. valorándolas con las cuentas anuales del 2016 (y anteriores) y haciendo una estimación hasta el 2021.

Los métodos utilizados han ido evolucionando a lo largo de la historia ya que en un principio una empresa valía lo que se tenía en su Patrimonio Neto. Luego se pasó a los métodos mixtos que mezclaba su valor sustancial con los beneficios medios obtenidos hasta llegar al método más completo en la actualidad, el descuento de flujos.

En primer lugar, se realizará una descripción en términos globales del sector económico donde se expone los objetivos que se persigue con este estudio y el por qué se ha llevado a cabo, seguidamente se analiza el sector económico de forma más detallada.

En segundo lugar, una vez realizada una visión general de lo que va a ser el TFG se procederá al análisis de la estructura patrimonial de las empresas mediante una serie de ratios que permitan determinar su nivel de liquidez, solvencia y endeudamiento junto con su rentabilidad económica y financiera.

En tercer lugar, se irán aplicando los métodos de valoración que existen, desde el más estático al más dinámico. Para el método de descuento de flujos se realiza un análisis histórico que permita estimar cómo evolucionarán las empresas en 5 años (hasta 2021).

Por último, se identificarán los value drivers que permitan aumentar el valor de las sociedades y con ello poderlos gestionar de una manera más óptima.

2. DESCRIPCIÓN GENERAL Y OBJETIVOS

Con este estudio se pretende analizar el sector de la automoción, precisamente el de los concesionarios en la Comunidad Autónoma de Aragón. Para ello, se ha seleccionado tres empresas que son: Carza, S.A., Seulcar, S.A. y Autosalduba, S.A. que pertenecen a

diferentes marcas, Peugeot, Hyundai y Kia respectivamente. Son concesionarios situados en la provincia de Zaragoza y que están situados en el mismo anclaje geográfico como se puede observar en la imagen 1

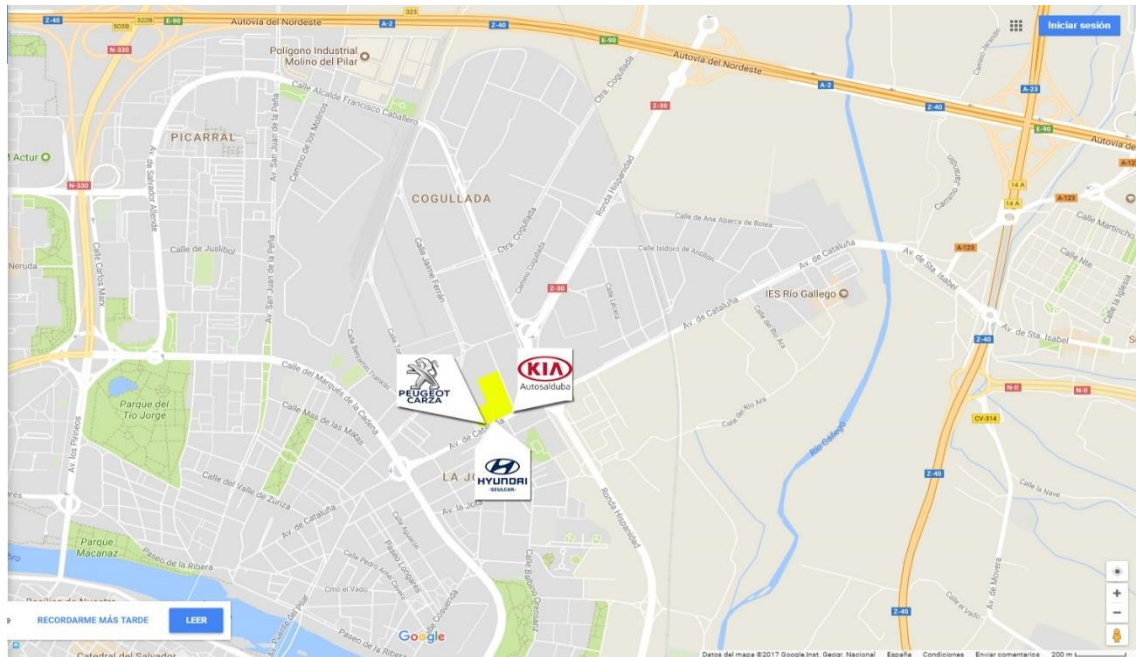


Imagen 1 “Ubicación de concesionarios” Fuente: Elaboración propia

En las tres empresas se puede observar que la mejora de la coyuntura económica les ha afectado por igual, es decir, Peugeot, Hyundai y Kia han ido mejorando sus resultados desde el 2013 ya que en el año anterior habían tenido pérdidas, pero desde entonces sus beneficios se han ido incrementando de manera considerable.

Los motivos que me llevaron a valorar estas sociedades son principalmente que se tratan de entidades que no cotizan y por tanto no tienen un valor de mercado prefijado. Además, trabajo en el departamento Financiero-Contable de una de ellas y quería tener el valor de la compañía respecto a las otras.

Actualmente, si queremos comprar una acción de Telefónica, Santander, ACS o cualquier compañía que cotice sólo basta con ir a la bolsa y ver el valor en el que está y decidimos si comprar o no. Con la bolsa tenemos un valor de referencia y aplicando diferentes factores se puede llegar a la conclusión de que está infravalorada o sobrevalorada la empresa en cuestión. ¿Y en el caso de las que no cotizan? ¿Cómo podemos saber su valor? Veremos que seleccionar el valor neto contable, actualizar los beneficios de forma perpetua son métodos anticuados y que para dar un valor aproximado no sólo se debe de fijar en el pasado sino en el futuro, es decir, la capacidad que tiene la empresa de generar flujos durante un periodo de tiempo estimado.

Por último, este Trabajo Fin de Grado no sólo pretende dar un valor a las compañías sino crear una herramienta de trabajo que permita gestionar el valor de las sociedades, es decir, si hubo una mala predicción de las ventas se corrige este factor y de forma automática nos generará el nuevo valor de la empresa. Por tanto, los propietarios de estas sociedades ya tienen un valor estimado, con las predicciones que he realizado, y si en un futuro quieren vender sus acciones sólo les bastaría con corregir los parámetros que consideren oportunos y obtendría de forma inmediata este nuevo valor.

3. SECTOR ECONÓMICO

El sector de la automoción, concretamente el de los concesionarios, es el objeto de estudio en este TFG. Los concesionarios son pequeñas y medianas empresas que tienen como objeto social la distribución, venta y servicio postventa de automóviles de un fabricante. Este sector cuenta con 4.036 concesionarios que son Pymes, de acuerdo a los datos facilitados por Faconauto¹. Estas empresas generan aproximadamente 153.298 empleos directos y tienen una facturación anual aproximada de 30.686 millones de euros. El efecto de la crisis mundial del 2008 afectó a este sector en gran medida ya que su facturación en ese año se redujo en un 20% con respecto al anterior. Esta tendencia decreciente continuó hasta el año 2013, momento en el que se empieza recuperar la economía de los concesionarios (Gráfico 1). Claramente se puede contrastar esta situación en la cuenta de resultados de las empresas a valorar, como mencioné anteriormente, las empresas no empiezan a obtener beneficios hasta el año 2013. A continuación, se puede observar la evolución de las ventas del sector.

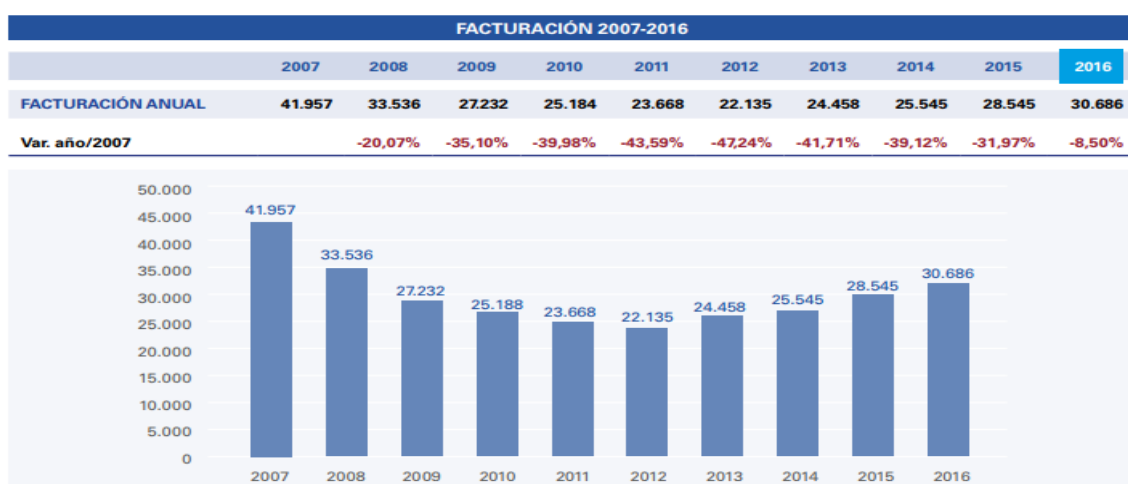


Gráfico 1 “Evolución de la facturación de concesionarios” Fuente: Faconauto

¹ Patronal de las asociaciones de concesionarios oficiales de las marcas automovilísticas, de vehículos industriales y de maquinaria agrícola presentes en el mercado español.

La aportación al PIB, de acuerdo a los datos facilitados por Faconauto, es de 2,8% y el peso del sector sobre la población activa es del 3,8% y una rentabilidad media por concesionario de 214.000€.

Este sector cuenta con un parque automovilístico envejecido ya que la media de antigüedad que tiene un vehículo es de 12 años y por ello se prevé que los usuarios los vayan cambiando hacía coches menos contaminantes (eléctricos e híbridos) y confortables. Ante esta situación cabe destacar la ayuda que ha llevado a cabo el gobierno para dar una subvención a los clientes que compren coches que sean respetuosos con el medio ambiente, el denominado Plan Movea².

En la provincia de Zaragoza hay una gran cantidad de concesionarios de diferentes marcas como Peugeot, Kia, Hyundai, Mazda, Skoda, Porsche, Mercedes, Volkswagen, entre otras. Actualmente, en Zaragoza sólo hay un concesionario oficial Kia (Autosalduba, S.A.), un concesionario Hyundai (Seulcar, S.A.) con dos instalaciones, uno en Av. Cataluña y otro en Ctra. Madrid y dos oficiales de Peugeot, uno corresponde al grupo PSA (filial) y otro es Carza, S.A. (independiente).

Para terminar, cabe destacar que el futuro de este sector también dependerá de los avances tecnológicos que lleven a cabo. Los coches de aquí a unos años no valdrán más por su potencia, como ha sido siempre, sino por los servicios digitales que aporten un valor añadido, tanto de entretenimiento como navegación y seguridad. Estamos en la era tecnológica y la marca que no innove estará abocada al fracaso. Las marcas están apuntando hacia coches autónomos, como son los de Tesla, que sean respetuosos con el medio ambiente y deben contar con alta conectividad, es decir, “ordenadores con llantas”

4. ANÁLISIS CONTABLE

En este apartado se analiza la estructura patrimonial de las tres empresas seleccionadas. Para ello, se establece la relación de sus activos y pasivos junto con su patrimonio neto. Además, se calcula el fondo de maniobra que permite saber los capitales circulantes que están siendo financiados por los recursos que tienen un periodo de tiempo superior a un año. Por último, la obtención de una serie de ratios determinará el nivel de endeudamiento, liquidez y solvencia que tiene la empresa además de su rentabilidad

² Plan de Impulso a la Movilidad con Vehículos de Energías Alternativas (MOVEA 2017), aprobado por el real decreto 617/2017, de 16 de junio y publicado en el BOE el 23/06/17.

financiera y económica. El primer análisis corresponde con Carza, S.A. seguido de Seulcar, S.A. y por último Autosalduba, S.A.

Una visión general de la estructura de estos concesionarios es que su activo circulante es demasiado elevado ya que requiere tener un gran número de vehículos en stock y teniendo como contrapartida que las deudas a corto plazo también sean elevadas porque al comprarse los vehículos, la gran mayoría de las veces, se hacen mediante una financiera que pignora la documentación de los coches hasta que no se paguen para poder venderlos.

Para obtener estos cálculos se han utilizado los balances y PyG que aparecen en sus cuentas anuales a 31 de diciembre de 2016. En este estudio se han agrupado las partidas en Activo No Corriente, Activo Corriente, Patrimonio Neto, Pasivo No Corriente y Pasivo Corriente para poder expresar de forma más clara y sencilla su imagen patrimonial.

4.1 . CARZA, S.A.

4.1.1 Estructura patrimonial

Esta empresa posee un Activo total de 14.993.909,18€ que se divide en No Corriente (2.660.994,15€) y Corriente (12.332.915,03€). La relación porcentual es del 18% y 82% respectivamente. Los recursos propios son de 4.837.209,46€, los ajenos a largo plazo de 203.448,08€ y los de corto plazo de 9.953.251,64€, que se dividen en términos porcentuales del 32%, 1% y 67% respectivamente, como se puede observar en el gráfico 2.

ACTIVO			PN + PASIVO		
ANC	2.660.994,15	18%	PN	4.837.209,46	32%
AC	12.332.915,03	82%	PNC	203.448,08	1%
			PC	9.953.251,64	67%
TOTAL	14.993.909,18			14.993.909,18	

Gráfico 2 “Masas Patrimoniales” Fuente: Elaboración propia

4.1.2 Fondo de maniobra

Carza cuenta con un fondo de maniobra positivo de 2.379.663,39€ (12.332.915,03-9.953.251,64) y en términos porcentuales del 19% pudiéndose interpretar de la siguiente forma: el 19% de sus activos a corto plazo están siendo financiados por fondos a largo plazo con lo cual proporciona liquidez a esta sociedad. En el siguiente gráfico 3 se observa su fondo de maniobra.

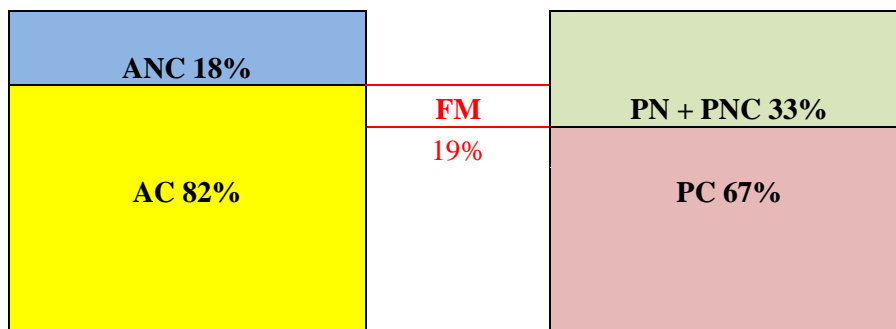


Gráfico 3 “Fondo de Maniobra” Fuente: Elaboración propia

4.1.3. Ratios

En este último apartado, se analiza el nivel de endeudamiento, liquidez y solvencia que posee Carza a la vez que se calcula su rentabilidad económica y financiera.

- **Ratio de Endeudamiento:** $\text{Pasivo/PN} = 10.156.699,72 / 4.837.209,46 = 2,10$
- **Ratio de Liquidez:** $\text{AC/PC} = 12.332.915,03 / 9.953.251,64 = 1,24$
- **Ratio de Solvencia:** $\text{AT/PasivoTotal} = 14.993.915,03 / 10.156.699,72 = 1,48$
- **Rentabilidad Financiera:** $\text{B}^\circ\text{neto/PN} = 667.621,27 / 4.837.209,46 = 14\%$
- **Rentabilidad Económica:** $\text{BAII/AT} = 936.261,03 / 14.993.915,03 = 6,2\%$

Por una parte, Carza posee una liquidez de 1,24 que significa que puede hacer frentes a sus audas a corto plazo sin necesidad de atrasar dichos pagos porque por cada 1€ de pasivo a corto plazo posee 1,24€ de activo circulante. Además, cuenta con una solvencia de 1,48 por lo que si quisiese liquidar todas sus deudas podría hacerlo ya que su Activo Total es superior en un 48%.

Por otra parte, se puede observar que esta empresa tiene un nivel de endeudamiento de 2,10 considerándose elevado ya que lo normal suele estar entre 0,4 y 0,6. Sin embargo, la rentabilidad financiera (ROE) es mayor que la rentabilidad económica (ROI) logrando un efecto de apalancamiento positivo, es decir, el coste de financiar sus activos con recursos ajenos es inferior al ROI por lo que ha hecho aumentar su ROE que de no tener deudas éste habría sido más bajo. En conclusión, la rentabilidad para sus accionistas ha sido del 14% logrando un retorno de capital muy por encima del que ofrece el mercado en el supuesto de invertirlo en un fondo a largo plazo, por ejemplo

4.2 SEULCAR, S.A.

4.2.1 Estructura patrimonial

Esta empresa posee un Activo total de 4.778.378,24€ que se divide en No Corriente (163.301,1€) y Corriente (4.615.077,14€). La relación porcentual es del 3% y 97%

respectivamente. Los recursos propios son de 1.268.971,95€, los ajenos a largo plazo de 7.491,08€ y los de corto plazo de 3.501.915,21€, que se dividen en términos porcentuales del 32%, 1% y 67% respectivamente, como se puede observar en el gráfico 4.

SEULCAR, S.A.

ACTIVO			PN + PASIVO		
ANC	163.301,1	3%	PN	1.268.971,95	32%
AC	4.615.077,14	97%	PNC	7.491,08	1%
			PC	3.501.915,21	67%
TOTAL	4.778.378,24			4.778.378,24	

Gráfico 4 “Masas Patrimoniales” Fuente: Elaboración propia

4.2.2 Fondo de maniobra

Seulcar cuenta con un fondo de maniobra positivo de 1.113.161,93€ (4.615.077,14-3.501.915,21) y en términos porcentuales del 24% pudiéndose interpretar de la siguiente forma: el 24% de sus activos a corto plazo están siendo financiados por fondos a largo plazo con lo cual proporciona liquidez a esta sociedad. En el siguiente gráfico 5 se observa su fondo de maniobra.

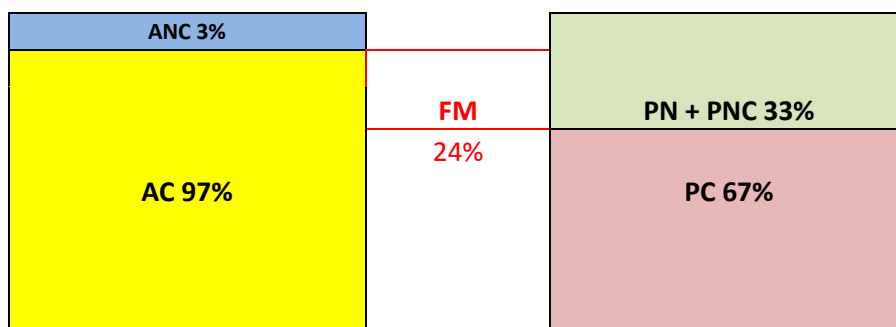


Gráfico 5 “Fondo de Maniobra” Fuente: Elaboración propia

4.2.3. Ratios

En este último apartado, se analiza el nivel de endeudamiento, liquidez y solvencia que posee Seulcar a la vez que se calcula su rentabilidad económica y financiera.

- **Ratio de Endeudamiento:** Pasivo/PN = 3.509.406,29 / 1.268.971,95 = **2,77**
- **Ratio de Liquidez:** AC/PC = 4.615.077,14 / 3.501.915,21 = **1,32**
- **Ratio de Solvencia:** AT/PasivoTotal = 4.778.378,24 / 3.509.406,29 = **1,36**
- **Rentabilidad Financiera:** B°neto/PN = 207.868,58 / 1.268.971,95 = **16%**
- **Rentabilidad Económica:** BAI/AT = 305.290,61 / 4.778.378,24 = **6,4%**

Por una parte, Seulcar posee una liquidez de 1,32 que significa que puede hacer frente a sus a deudas a corto plazo sin necesidad de atrasar dichos pagos porque por cada 1€ de pasivo a corto plazo posee 1,32€ de activo circulante. Además, cuenta con una solvencia de 1,36 por lo que si quisiese liquidar todas sus deudas podría hacerlo ya que su Activo Total es superior en un 36%.

Por otra parte, se puede observar que esta empresa tiene un nivel de endeudamiento de 2,77 considerándose elevado ya que lo normal suele estar entre 0,4 y 0,6. Sin embargo, la rentabilidad financiera es mayor que la rentabilidad económica logrando un efecto de apalancamiento positivo, es decir, el coste de financiar sus activos con recursos ajenos es inferior al ROI por lo que ha hecho aumentar su ROE que de no tener deudas éste habría sido más bajo. En conclusión, este nivel de endeudamiento es elevado, pero ha conseguido que la rentabilidad para sus accionistas haya sido del 16% logrando un retorno de capital muy por encima del que ofrece el mercado en el supuesto de invertirlo en un fondo a largo plazo, por ejemplo.

4.3 AUTOSALDUBA, S.A.

4.3.1 Estructura patrimonial

Esta empresa posee un Activo total de 4.500.209,98€ que se divide en No Corriente (99.185,97€) y Corriente (4.401.024,01€). La relación porcentual es del 2% y 98% respectivamente. Los recursos propios son de 2.592.191€, los ajenos a corto plazo de 1.908.018,98€ que se dividen en términos porcentuales del 58% y 42% respectivamente como se puede observar en el gráfico 6.

ACTIVO			PN + PASIVO		
ANC	99.185,97	2%	PN	2.592.191	58%
AC	4.401.024,01	98%	PNC	0	
			PC	1.908.018,98	42%
TOTAL	4.500.209,98			4.500.209,98	

Gráfico 6 "Masas Patrimoniales" Fuente: Elaboración propia

3.3.2 Fondo de maniobra

Autosalduba cuenta con un fondo de maniobra positivo de 2.493.005,03 € (4.401.024,01-1.908.018,98) y en términos porcentuales del 57% pudiéndose interpretar de la siguiente forma: el 57% de sus activos a corto plazo están siendo financiados por fondos a largo

plazo con lo cual proporciona liquidez a esta sociedad. En el siguiente gráfico 7 se observa su fondo de maniobra.

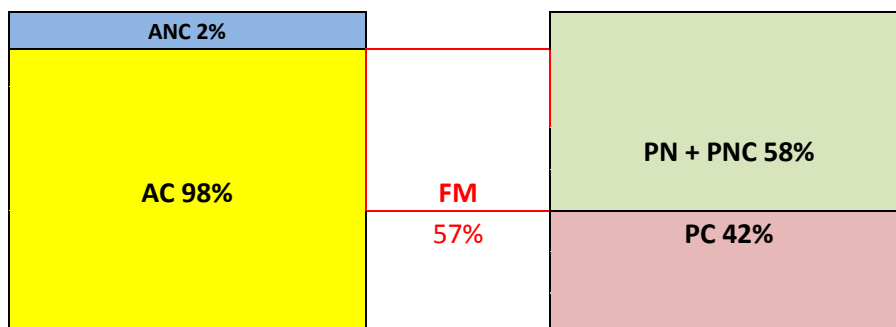


Gráfico 7 "Fondo de Maniobra" Fuente: Elaboración propia

3.3.3. Ratios

En este último apartado, se analiza el nivel de endeudamiento, liquidez y solvencia que posee Autosalduba a la vez que se calcula su rentabilidad económica y financiera.

- **Ratio de Endeudamiento:** $\text{Pasivo/PN} = 1.908.018,98 / 2.592.191 = 0,74$
- **Ratio de Liquidez:** $\text{AC/PC} = 4.401.024,01 / 1.908.018,98 = 2,31$
- **Ratio de Solvencia:** $\text{AT/PasivoTotal} = 4.500.209,98 / 1.908.018,98 = 2,36$
- **Rentabilidad Financiera:** $\text{B}^\circ\text{neto/PN} = 579.363,93 / 2.592.191 = 22\%$
- **Rentabilidad Económica:** $\text{BAII/AT} = 793.087,08 / 4.500.209,98 = 17,6\%$

Por una parte, Autosalduba posee una liquidez de 2,31 que significa que puede hacer frente a sus a deudas a corto plazo sin necesidad de atrasar dichos pagos porque por cada 1€ de pasivo a corto plazo posee 2,31€ de activo circulante. Estamos ante una situación de tesorería ociosa lo que puede provocar que el dinero al no tener circulación pierda oportunidades de inversión que generen rentabilidad. Además, cuenta con una solvencia de 2,36 por lo que si quisiese liquidar todas sus deudas podría hacerlo ya que su Activo Total es superior en un 136%.

Por otra parte, se puede observar que esta empresa tiene un nivel de endeudamiento de 0,74 considerándose "adecuado" ya que lo normal suele estar entre 0,4 y 0,6. Sin embargo, la rentabilidad financiera es mayor que la rentabilidad económica logrando un efecto de apalancamiento positivo, es decir, el coste de financiar sus activos con recursos ajenos es inferior al ROI por lo que ha hecho aumentar su ROE que de no tener deudas éste habría sido más bajo. En conclusión, este nivel de endeudamiento es normal y ha conseguido que la rentabilidad para sus accionistas haya sido del 22% logrando un retorno

de capital muy por encima del que ofrece el mercado en el supuesto de invertirlo en un fondo a largo plazo, por ejemplo.

4.4 CONCLUSIÓN

Como conclusión, son empresas con un alto nivel de endeudamiento a corto plazo debido a que cuando adquieren los vehículos se hacen mediante una financiera. Sin embargo, esto no supone que se esté gestionando mal la sociedad ya que el tener que desembolsar el valor de las existencias supondría una salida de efectivo muy elevada y como se demostró anteriormente este endeudamiento está haciendo que la retribución de los accionistas sea superior. La relación del activo permanente es mínima con la del total ya que son empresas que requieren un gran movimiento del activo circulante. En Carza, Seulcar y Autosalduba el ROE es mayor que el ROI y están ofreciendo a sus accionistas una retribución muy atractiva respecto al mercado. Por tanto, cabe destacar que son empresas con una estructura patrimonial muy similar, que no tienen ningún desequilibrio que pueda poner en riesgo su continuidad y por tanto están siendo bien gestionadas. Por último, bajo mi punto de vista la empresa que está en mejor situación es Autosalduba ya que sus ROE es muy interesante, su nivel de endeudamiento está dentro de lo normal, a pesar de que los concesionarios lo suelen tener más elevado, y su capacidad de hacer frente a sus deudas es más del doble.

5. VALORACIÓN DE EMPRESAS SELECCIONADAS

Después del análisis de la estructura contable, de sus ratios y sus rentabilidades ya se puede tener una imagen general de cada una de las empresas. Se ha podido observar que son empresas con estructuras muy similares y que están ofreciendo rentabilidades interesantes. En este apartado llevaré a cabo la valoración de Carza, Seulcar y Autosalduba, por los métodos basados en el balance, los métodos mixtos y el más completo de los tres, el de descuento de flujos. Iré desglosando cada uno y por empresa.

5.1 MÉTODOS BASADOS EN EL BALANCE

Este método es el más estático de todos ya que otorga un valor a la empresa basándose en hechos pasados, es decir, no tiene en cuenta la evolución futura de la empresa, de los tipos de interés, del sector... entre otros factores. Los diferentes valores que se obtienen son el Valor Neto Contable, Valor Neto Contable Ajustado, Valor Sustancial Bruto y Valor Sustancial Bruto Ajustado.

➤ Método del Valor Neto Contable

Mediante este método se pretende calcular el valor de la empresa a través de los recursos propios de la sociedad, es decir, el capital social más las reservas, más rdos. de ejercicios y subvenciones o lo que es lo mismo el activo total menos el pasivo exigible.

➤ **Método del Valor Neto Contable Ajustado**

Este método es igual que el anterior, pero colocando sus activos y pasivos a precios de mercado. En este trabajo no se puede utilizar ya que no se ha podido obtener dichos valores.

➤ **Valor Sustancial Bruto**

Nos permite calcular cuánto tendríamos que invertir si queremos construir una empresa en idénticas condiciones, es decir, nos da el costo de los activos operativos que posee la empresa objeto de valoración.

➤ **Valor Sustancial Bruto Ajustado**

Esta cuantía se obtiene restándole al valor sustancial la deuda sin coste, es decir, los acreedores. También es conocido como los Capitales Permanentes Necesarios para la Explotación. Aunque solo haya que restarle la deuda sin coste en este trabajo se le restará también la deuda financiera (considerada deuda operativa) debido a que son concesionarios y, como se ha mencionado anteriormente, necesitan disponer de un gran stock y es por ello que las compras de vehículos se realizan, en gran medida, mediante una o varias financieras. Ya que de no tener estos contratos de línea de créditos le sería imposible a las empresas mantener el enorme inventario que requiere el mercado.

A continuación, se desglosarán las cuentas del balance que se han utilizado para llevar a cabo las valoraciones. La primera empresa será Carza, S.A. seguida de Seulcar, S.A. y por último Autosalduba, S.A.

5.1.1 CARZA, S.A.

	2015	2016
A) ACTIVO NO CORRIENTE	2.770.258,33	2.660.994,15
I. Inmovilizado material e intangible (BRUTO)	4.358.842,76	4.385.830,34
AAIM	1.629.738,93	1.772.737,83
V. Inversiones financieras a largo plazo	17.850,34	25.050,34
VI. Activos por impuesto diferido	23.304,16	22.851,30
B) ACTIVO CORRIENTE	8.540.579,77	12.332.256,09
II. Existencias	5.522.830,73	8.922.674,34
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1.556.375,82	954.224,04

IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	318.618,16	755.890,72
V. Inversiones financieras a corto plazo	0,00	0,00
VI. Periodificaciones a corto plazo	14.879,66	15.755,61
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.127.875,40	1.683.711,38
TOTAL ACTIVO (A + B)	11.310.838,10	14.993.250,24
A) PATRIMONIO NETO	4.169.588,19	4.837.209,46
I. Capital	480.000,00	480.000,00
III. Reservas	2.907.278,31	3.689.588,19
V. Resultados de ejercicios anteriores	0,00	0,00
VII. Resultado del ejercicio	782.309,88	667.621,27
A-3) Subvenciones, donaciones y legados.		
B) PASIVO NO CORRIENTE	513.012,08	203.448,08
II Deudas a largo plazo	477.012,08	179.448,08
IV. Pasivos por impuesto diferido	36.000,00	24.000,00
C) PASIVO CORRIENTE	6.628.237,83	9.952.592,70
II. Provisiones a corto plazo	27.790,51	26.859,15
III. Deudas a corto plazo	5.353.654,01	8.802.904,92
IV. Deudas con E ^a del grupo y asociadas	0,00	0,00
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	886.167,12	621.226,18
VI. Periodificaciones a corto plazo	360.626,19	501.602,45
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)	11.310.838,10	14.993.250,24

VALOR NETO CONTABLE: CAPITAL + RESERVAS + RDO. (AT-P)

	2015	2016	VARIACIÓN
CAPITAL	480.000,00	480.000,00	
RESERVAS	2.907.278,31	3.689.588,19	
RDO. DEL EJERCICIO	782.309,88	667.621,27	
VALOR NETO CONTABLE	4.169.588,19	4.837.209,46	16,01%

VALOR SUSTANCIAL (VALOR DE REPOSICIÓN)

	2015	2016	VARIACIÓN
VSB:	10.936.185,78	14.173.702,27	29,60%
VSB_{AJUSTADO}			
DEUDA SIN+CON COSTE	6.239.821,13	9.424.131,10	
AJUSTE DEUDA HIPOTECA	285.303,72	297.564,00	
	4.981.668,37	5.047.135,17	1,31%

Carza cuenta con una Valor Neto Contable de 4.169.588,19€ en el 2015 y de 4.837.209,46€ en el 2016 variando respecto al año anterior un 16,01%. Se puede observar que su capital social se mantiene y lo que varía dentro de sus recursos propios son las reservas y el resultado del ejercicio. En el 2015 no repartió beneficios y todo su resultado fue destinado a las reservas. Estamos ante una empresa que en los últimos cinco años no ha repartido dividendos, sino que por el contrario ha decidido dotar sus reservas y de esta forma consigue dar una imagen de mayor solvencia frente a terceros.

Con respecto a su Valor Sustancial, Carza, ha pasado de 10.936.185,78€ en 2015 a 14.173.702,27€ en el 2016 aumentándolo en términos porcentuales en un 29,60%. Su valor sustancial se ha obtenido de la suma de los activos operativos que tiene la empresa (Inmovilizado Neto, Existencias, Deudores y Efectivo) ya que las otras partidas no serían necesarias si se pretendiese crear una empresa bajo las mismas características que la actual. Por último, su Valor Sustancial Bruto Ajustado en el 2015 era de 4.981.668,37€ y en el 2016 de 5.047.135,17€, este valor se ha obtenido restando al valor sustancial la deuda sin coste, es decir, los acreedores y la deuda a corto plazo que proviene de las financieras. No obstante, dentro de la deuda de corto plazo nos encontramos que hay deuda correspondiente a la hipoteca y por ello se debe ajustar para no tenerse en cuenta a la hora de determinar su valor sustancial bruto ajustado o en otros términos los Capitales Permanentes Necesarios para la Explotación. A continuación, estableceremos los diferentes valores de Seulcar, S.A.

5.1.2 SEULCAR, S.A.

	2015	2016
A) ACTIVO NO CORRIENTE	89.599,86	163.301,10
I. Inmovilizado material e intangible (BRUTO)	274.654,05	330.043,06
AAIM	190.501,11	171.783,64
V. Inversiones financieras a largo plazo	1.800,00	1.800,00
VI. Activos por impuesto diferido	3.646,92	3.241,68
B) ACTIVO CORRIENTE	2.961.905,65	4.615.077,14
II. Existencias	1.625.919,51	3.237.398,47
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	693.047,97	392.068,07
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	200.843,15	69.443,08
V. Inversiones financieras a corto plazo	849,09	310,25
VI. Periodificaciones a corto plazo	11.854,70	14.880,60
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	429.391,23	900.976,67
TOTAL ACTIVO (A + B)	3.051.505,51	4.778.378,24
A) PATRIMONIO NETO	1.048.394,05	1.268.971,95

I. Capital	200.100,00	200.100,00
III. Reservas	523.650,76	838.530,16
V. Resultados de ejercicios anteriores	0,00	0,00
VII. Resultado del ejercicio	314.879,40	207.868,58
A-3) Subvenciones, donaciones y legados.	9.763,89	22.473,21
B) PASIVO NO CORRIENTE	3.254,64	7.491,08
II Deudas a largo plazo		
IV. Pasivos por impuesto diferido	3.254,64	7.491,08
C) PASIVO CORRIENTE	1.999.856,82	3.501.915,21
II. Provisiones a corto plazo	5.820,22	8.458,60
III. Deudas a corto plazo	1.409.245,11	2.516.960,81
IV. Deudas con E ^a del grupo y asociadas	0,00	0,00
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	581.348,18	939.099,67
VI. Periodificaciones a corto plazo	3.443,31	37.396,13
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)	3.051.505,51	4.778.378,24

VALOR CONTABLE: CAPITAL + RESERVAS + RDO. + SUBV. (AT-P)

	2015	2016	VARIACIÓN
CAPITAL	200.100,00	200.100,00	
RESERVAS	523.650,76	838.530,16	
RDO. DEL EJERCICIO	314.879,40	207.868,58	
SUBVENCIONES	9.763,89	22.473,21	
VALOR CONTABLE:	1.048.394,05	1.268.971,95	21,04%

VALOR SUSTANCIAL (VALOR DE REPOSICIÓN)

	2015	2016	VARIACIÓN
VSB:	2.832.511,65	4.688.702,63	65,53%
VSB_{AJUSTADO}			
DEUDA SIN+CON COSTE	1.990.593,29	3.456.060,48	
	841.918,36	1.232.642,15	46,41%

Seulcar cuenta con una Valor Neto Contable de 1.048.394,05€ en el 2015 y de 1.268.971,75€ en el 2016 variando respecto al año anterior un 21,04%. Se puede observar que su capital social se mantiene y lo que varía dentro de sus recursos propios son las reservas y el resultado del ejercicio. En el 2015 no repartió beneficios y todo su resultado fue destinado a las reservas. Estamos ante una empresa que en los últimos cinco años no ha repartido dividendo, al igual que Carza, S.A., sino que por el contrario ha decidido dotar sus reservas y de esta forma consigue dar una imagen de mayor solvencia frente a terceros.

Con respecto a su Valor Sustancial Seulcar ha pasado de 2.832.511,65€ en 2015 a 4.688.702,63€ en el 2016 aumentándolo en términos porcentuales en un 65,53%. Su valor sustancial se ha obtenido de la suma de los activos operativos que tiene la empresa (Inmovilizado Neto, Existencias, Deudores y Efectivo) ya que las otras partidas no serían necesarias si se pretendiese crear una empresa bajo las mismas características que la actual. Por último, su Valor Sustancial Bruto Ajustado en el 2015 era de 841.918,36€ y en el 2016 de 1.232.642,15€, este valor se ha obtenido restando al valor sustancial la deuda sin coste, es decir, los acreedores y la deuda a corto plazo que proviene de las financieras. A continuación, estableceremos los diferentes valores de Autosalduba, S.A.

5.1.3 AUTOSALDUBA, S.A.

	2015	2016
A) ACTIVO NO CORRIENTE	71.317,13	99.185,97
I. Inmovilizado material e intangible (BRUTO)	217.178,96	272.905,68
AAIM	151.802,15	183.333,33
V. Inversiones financieras a largo plazo	3.000,00	7.000,00
VI. Activos por impuesto diferido	2.940,32	2.613,62
B) ACTIVO CORRIENTE	3.794.465,26	4.401.024,01
II. Existencias	1.346.518,46	1.738.956,89
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	480.810,68	466.347,88
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	864.216,72	0,00
V. Inversiones financieras a corto plazo	0,00	0,00
VI. Periodificaciones a corto plazo	12.987,31	9.769,62
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.089.932,09	2.185.949,62
TOTAL ACTIVO (A + B)	3.865.782,39	4.500.209,98
A) PATRIMONIO NETO	2.012.827,07	2.592.191,00
I. Capital	150.000,00	150.000,00
III. Reservas	1.354.938,35	1.862.827,07
V. Resultados de ejercicios anteriores	0,00	0,00
VII. Resultado del ejercicio	507.888,72	579.363,93
A-3) Subvenciones, donaciones y legados.		
B) PASIVO NO CORRIENTE	0,00	0,00
II Deudas a largo plazo	0,00	0,00
IV. Pasivos por impuesto diferido	0,00	0,00
C) PASIVO CORRIENTE	1.852.955,32	1.908.018,98
II. Provisiones a corto plazo	7.978,07	10.364,67
III. Deudas a corto plazo	1.022.708,86	1.129.569,29
IV. Deudas con E ^a del grupo y asociadas	0,00	128.092,27
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	815.208,37	621.207,74
VI. Periodificaciones a corto plazo	7.060,02	18.785,01
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)	3.865.782,39	4.500.209,98

VALOR NETO CONTABLE: CAPITAL + RESERVAS + RDO. (AT-P)

	2015	2016	VARIACIÓN
CAPITAL	150.000,00	150.000,00	
RESERVAS	1.354.938,35	1.862.827,07	
RDO. DEL EJERCICIO	507.888,72	579.363,93	
VALOR CONTABLE:	2.012.827,07	2.592.191,00	28,78%

VALOR SUSTANCIAL (VALOR DE REPOSICIÓN)

	2015	2016	VARIACIÓN
VSB:	2.982.638,04	4.480.826,74	50,23%
VSB_{AJUSTADO}			
DEUDA SIN+CON COSTE	1.837.917,23	1.750.777,03	
	1.144.720,81	2.730.049,71	138,49%

Autosalduba cuenta con una Valor Neto Contable de 2.012.827,07€ en el 2015 y de 2.592.191€ en el 2016 variando respecto al año anterior un 28,78%. Se puede observar que su capital social se mantiene y lo que varía dentro de sus recursos propios son las reservas y el resultado del ejercicio. En el 2015 no repartió beneficios y todo su resultado fue destinado a las reservas. Estamos ante una empresa que en los últimos cinco años no ha repartido dividendo, de igual forma que Carza y Seulcar, sino que por el contrario ha decidido dotar sus reservas y de esta forma consigue dar una imagen de mayor solvencia frente a terceros.

Con respecto a su Valor Sustancial Autosalduba ha pasado de 2.982.638,04€ en 2015 a 4.480.826,74€ en el 2016 aumentándolo en términos porcentuales en un 50,23%. Su valor sustancial se ha obtenido de la suma de los activos operativos que tiene la empresa (Inmovilizado Neto, Existencias, Deudores y Efectivo) ya que las otras partidas no serían necesarias si se pretendiese crear una empresa bajo las mismas características que la actual. Por último, su Valor Sustancial Bruto Ajustado en el 2015 era de 1.144.720,81€ y en el 2016 de 2.730.049,71€, este valor se ha obtenido restando al valor sustancial la deuda sin coste, es decir, los acreedores y la deuda a corto plazo que proviene de las financieras.

5.1.4 CONCLUSIÓN

En conclusión, se puede observar que los fondos propios de las tres empresas se han ido aumentando respecto al año anterior ya que todos sus resultados son destinados a incrementar la reserva voluntaria esto supone autofinanciarse y no pagar intereses por la deuda lo que a su vez provoca que el valor de las compañías aumenten. Con respecto al valor sustancial ajustado cada una tiene un valor distinto que no dista mucho de su patrimonio. Bajo mi punto de vista la mejor empresa de las tres sería Autosalduba ya que su valor sustancial no llega a los 3 millones de euros y está otorgando una rentabilidad económica del 17,6% a sus propietarios mientras que por el contrario Carza necesitaría un desembolso mayor con menos rentabilidad. A continuación, se resume el valor de las tres sociedades por los métodos basados en el balance.

MÉTODOS BASADOS EN EL BALANCE

	CARZA, S.A.	SEUCAR, S.A.	AUTOSALDUBA, S.A.
VALOR CONTABLE	4.837.209,46 €	1.268.971,95 €	2.592.191,00 €
VALOR SUSTANCIAL	14.173.702,27 €	4.688.702,63 €	4.480.826,74 €
VALOR DE LOS CPNE	5.047.135,17 €	1.232.642,15 €	2.730.049,71 €

Tabla 1 “Valores de las empresas por los métodos basados en el balance” Fuente: Elaboración propia



Gráfico 8 “Valores de las empresas por los métodos basados en el balance” Fuente: Elaboración propia

5.2 MÉTODOS BASADOS EN LA CUENTA DE RESULTADOS

Mediante estos métodos se pretende determinar el valor de la empresa utilizando la cuenta de resultados e ir aplicando distintos ratios. En este trabajo estos métodos no se han

podido aplicar ya que son empresas que no cotizan. A continuación, mencionaré alguno de los métodos que hay.

- Valor de los beneficios: Multiplica la cotización de las acciones por el PER, es decir, las acciones por el número de veces que se debe dar un beneficio para lograr el valor de la sociedad. $PER = COTIZACIÓN/BPA$
- Valor de los dividendos: El valor de la acción son los dividendos que se esperan obtener y traerlos al momento actual.
- Múltiplo de las ventas: Consiste en ir multiplicando las ventas por un múltiplo. Método poco estable e impreciso.

5.3 MÉTODOS MIXTOS

Estos métodos han ido un paso por delante que los métodos que se basan exclusivamente en el balance, es decir, la empresa ya no vale lo que está en su patrimonio, no se valora únicamente con hechos pasados, ahora se introducen variables que visualizan el futuro, de ahí su nombre de mixto. El valor de la compañía es el valor sustancial más el fondo de comercio (superbeneficio) o lo que es lo mismo, el activo operativo más la actualización del beneficio medio de los últimos años menos el valor sustancial invertido a un tipo de interés libre de riesgo. Los cuatro métodos mixtos son: el Método Indirecto, Directo, de la Unión de Expertos Contables y de los Capitales Permanentes Necesarios para la Explotación.

- Método Indirecto: El valor de la empresa es el valor sustancial más la actualización del superbeneficio a una tasa de interés i multiplicada por 2, siendo “ i ” la tasa de interés libre de riesgo, por ejemplo, bono del estado a 10 años.

$$VE = VS + (B-iVS)/2i$$

- Método Directo: Es igual que el método indirecto, pero en vez de actualizarlo por $2i$ se hace mediante “ k ” que es el tipo de interés incorporando una prima de riesgo que suele oscilar entre 0,25 y 0,5 veces i .

$$VE = VS + (B-iVS)/k$$

- Método de la UEC: El valor de la empresa mediante este método es el valor sustancial más la actualización del superbeneficio a una tasa de interés libre de riesgo que incorpora una prima de riesgo durante n periodos que suelen oscilar entre 5 y 10 años (o más) dependiendo la empresa en cuestión.

$$VE = VS + (B-iVS) * @n-k$$

- Método de los Capitales Permanentes Necesarios para la Explotación: El valor de la compañía son los CPNE (el valor sustancial menos los acreedores y deudas operativas) más el superbeneficio actualizado a una tasa de interés k durante n periodos.

$$VE = CPNE + (B^0 - iCPNE) * @n-k$$

A continuación, se calculará los valores de Carza, Seulcar y Autosalduba mediante los cuatro métodos mixtos.

5.3.1 CARZA, S.A.

VS (ACTIVOS OPERATIVOS)	14.173.702,27
B: $(B_{2016} + B_{2015} + B_{2014})/n$	633.548,62
i: TASA DE INTERES LIBRE DE RIESGO	1,48%
PRIMA DE RIESGO ENTRE 0,25 y 0,5 i	$0,5 * 1,48\% = 0,74\%$
N	10,00
DEUDA SIN Y CON COSTE	9.126.567,10

MÉTODO INDIRECTO: $VE = VS + (B - iVS)/2i = 28.490.520,62€$

$$iVS: 209.770,79€$$

$$B - iVS: 423.777,82€$$

MÉTODO DIRECTO: $VE = VS + (B - iVS)/k = 33.262.793,4€$

$$iVS: 209.770,79€$$

$$B - iVS: 423.777,82€$$

$$k: 1,48\% + 0,74\% = 2,22\%$$

MÉTODO DE LA UEC: $VE = VS + (B^0 - iVS) * @n-k = 17.936.875,84€$

$$iVS: 209.770,79€$$

$$B - iVS: 423.777,82€$$

$$@n-k: 8,880062539$$

MÉTODO DE LOS CPNE: $VE = CPNE + (B^0 - iCPNE) * @n-k = 10.009.767,14€$

$$CPNE: VS - DEUDA = 5.047.135,17€$$

$$iCPNE: 70.293,65€$$

$$B - iCPNE: 558.851,02€$$

$$@n-k: 8,880062539$$

Como podemos observar el valor de la empresa va cambiando en función del método aplicado. El superbeneficio de los tres primeros métodos es de 423.777,82€ y de 558.851,02€ mediante los CPNE, entendiéndose como el beneficio extra que obtienen los propietarios al tener invertido ese dinero en la empresa ya que de invertirlo en deuda libre de riesgo sólo le reportaría un beneficio de 209.770€ (70.293,65€ CPNE) en relación a los 633.548,62€ que está proporcionando Carza, S.A. a sus inversionistas. Por un lado,

mediante el método indirecto Carza vale 28.490.520,62€ debido a que tener el dinero invertido en la sociedad nos va a generar un superbeneficio de 423.777,82€ y se actualizará de forma perpetua suponiendo que la compañía va a obtener esos resultados para siempre y por tanto es un método poco fiable ya que no sabemos si esto va a ocurrir de forma infinita. Y aún toma más valor al aplicar el método directo ya que no se multiplica por 2 el tipo de interés sino por 1,5 convirtiendo el denominador en una cifra más pequeña provocando que llegemos a valorarla en 33.262.793,4€. Por otra parte, con el método de la UEC esta cifra se reduce considerablemente a los 17.936.875,84€ ya que el superbeneficio no se actualizará de forma perpetua sino durante 10 años al tipo de interés “k” que incluye una prima de riesgo a los intereses que proporciona los bono del estado a 10 años. Por último, con el método de los CPNE el valor se ajusta más a la realidad situándose en 10.009.767,14€. Esto se debe a que en vez de tomar el valor sustancial tomamos los CPNE y se actualizará el superbeneficio durante 10 años a una tasa de interés “k”. Cabe destacar que con este método se obtiene un valor menor de la empresa pero por el contrario el superbeneficio es mayor ya que el dinero que invertimos en deuda sin riesgo es menor que en los otros métodos mixtos.

5.3.2 SEULCAR, S.A.

VS (ACTIVOS OPERATIVOS)	4.688.702,63
B: (B₂₀₁₆ + B_{n2015} + B_{n2014})/n	262.572,41
i: TASA DE INTERES LIBRE DE RIESGO	1,48%
PRIMA DE RIESGO ENTRE 0,25 y 0,5 i	0,5*1,48%=0,74%
N	10,00
DEUDA SIN Y CON COSTE	3.456.060,48

MÉTODO INDIRECTO: $VE = VS + (B-iVS)/2i = 11.215.040,84€$

iVS: 69.392,8€
B- iVS: 193.179,61€

MÉTODO DIRECTO: $VE = VS + (B-iVS)/k = 13.390.486,91€$

iVS: 69.392,8€
B- iVS: 193.179,61€
k: 1,48%+0,74% = 2,22%

MÉTODO DE LA UEC: $VE = VS+(B^o-iVS)^*@n-k = 6.404.149,66$

iVS: 69.392,8€
B- iVS: 193.179,61€
@n-k: 8,880062539

MÉTODO DE LOS CPNE: $VE= CPNE+(B^o-iCPNE)^*@n-k = 3.402.301,67€$

CPNE: VS-DEUDA= 1.232.642,15€
 iCPNE: 18.243,10€
 B- iCPNE: 244.329,31€
 @n-k: 8,880062539

Como se puede observar el valor de la empresa va cambiando en función del método aplicado. El superbeneficio de los tres primeros métodos es de 193.179,61€ y de 244.329,31€ mediante los CPNE, entendiéndose como el beneficio extra que obtienen los propietarios al tener invertido ese dinero en la empresa ya que de invertirlo en deuda libre de riesgo sólo le reportaría un beneficio de 69.392,8€ (18.243,10€ CPNE) en relación a los 262.572,41€ que está proporcionando la sociedad a sus inversionistas. Por un lado, mediante el método indirecto Seulcar vale 11.215.040,84€ debido a que tener el dinero invertido en la sociedad nos va a generar un superbeneficio de 193.179,61€ y se actualizará de forma perpetua suponiendo que la compañía va a obtener esos resultados para siempre y por tanto es un método poco fiable ya que no sabemos si esto va a ocurrir de forma infinita. Y aún toma más valor al aplicar el método directo ya que no se multiplica por 2 el tipo de interés sino por 1,5 convirtiendo el denominador en una cifra más pequeña provocando que lleguemos a valorarla en 13.390.486,91€. Por otra parte, con el método de la UEC esta cifra se reduce considerablemente a los 6.404.149,66€ ya que el superbeneficio no se actualizará de forma perpetua sino durante 10 años al tipo de interés “k” que incluye una prima de riesgo a los intereses que proporciona los bonos del estado a 10 años. Por último, con el método de los CPNE el valor se ajusta más a la realidad situándose en 3.402.301,67€. Esto se debe a que en vez de tomar el valor sustancial tomamos los CPNE y se actualizará el superbeneficio durante 10 años a una tasa de interés “k”. Cabe destacar que con este método se obtiene un valor menor de la empresa, pero por el contrario el superbeneficio es mayor ya que el dinero que invertimos en deuda sin riesgo es menor que en los otros métodos mixtos.

5.3.3 AUTOSALDUBA, S.A.

VS (ACTIVOS OPERATIVOS)	4.480.826,74
B: (B₂₀₁₆ + B_{n2015} + B_{n2014})/n	473.650,79
i: TASA DE INTERES LIBRE DE RIESGO	1,48%
PRIMA DE RIESGO ENTRE 0,25 y 0,5 i	0,5*1,48%=0,74%
N	10,00
DEUDA SIN Y CON COSTE	1.750.777,03

MÉTODO INDIRECTO: $VE = VS + (B-iVS)/2i = 18.242.129,14 €$

iVS: 66.316,24€
B- iVS: 407.334,55€

MÉTODO DIRECTO: $VE = VS + (B-iVS)/k = 22.829.229,93€$

iVS: 66.316,24€
B- iVS: 407.334,55€
k: 1,48%+0,74% = 2,22%

MÉTODO DE LA UEC: $VE = VS+(B^o-iVS)^* @n-k = 8.097.983,03€$

iVS: 66.316,24€
B- iVS: 407.334,55€
@n-k: 8,880062539

MÉTODO DE LOS CPNE: $VE = CPNE+(B^o-iCPNE)^* @n-k = 6.577.301,74€$

CPNE: VS-DEUDA= 2.730.049,71€
iCPNE: 40.404,74€
B- iCPNE: 433.246,05€
@n-k: 8,880062539

Como se puede observar el valor de la empresa va cambiando en función del método aplicado. El superbeneficio de los tres primeros métodos es de 407.334,55€ y de 433.246,05€ mediante los CPNE, entendiéndose como el beneficio extra que obtienen los propietarios al tener invertido ese dinero en la empresa ya que de invertirlo en deuda libre de riesgo sólo le reportaría un beneficio de 66.316,24€ (40.404,74€ CPNE) en relación a los 473.650,79€ que está proporcionando la sociedad a sus inversionistas. Por un lado, mediante el método indirecto Autosalduba vale 18.242.129,14€ debido a que tener el dinero invertido en la sociedad nos va a generar un superbeneficio de 473.650,79€ y se actualizará de forma perpetua suponiendo que la compañía va a obtener esos resultados para siempre y por tanto es un método poco fiable ya que no sabemos si esto va a ocurrir de forma infinita. Y aún toma más valor al aplicar el método directo ya que no se multiplica por 2 el tipo de interés sino por 1,5 convirtiendo el denominador en una cifra más pequeña provocando que llegemos a valorarla en 22.829.229,93€. Por otra parte, con el método de la UEC esta cifra se reduce considerablemente a los 8.097.983,03€ ya que el superbeneficio no se actualizará de forma perpetua sino durante 10 años al tipo de interés “k” que incluye una prima de riesgo a los intereses que proporciona los bono del estado a 10 años. Por último, con el método de los CPNE el valor se ajusta más a la realidad situándose en 6.577.301,74€. Esto se debe a que en vez de tomar el valor sustancial tomamos los CPNE y se actualizará el superbeneficio durante 10 años a una tasa de interés “k”. Cabe destacar que con este método se obtiene un valor menor de la

empresa, pero por el contrario el superbeneficio es mayor ya que el dinero que invertimos en deuda sin riesgo es menor que en los otros métodos mixtos.

5.3.4 CONCLUSIÓN

Estos métodos han ido evolucionando conforme ha pasado el tiempo y con ello se han introducido variables que los van ajustando más a la realidad. Se puede observar que los propietarios de estas empresas están obteniendo un beneficio extra (superbeneficio) por tener su dinero invertido en ellas. En las tres sociedades se obtiene un Goodwill positivo ya que el invertir el valor sustancial, o CPNE en su caso, en la empresa, está generando unos resultados medios (3 últimos años) muy superiores que el invertir en deuda libre de riesgo que en este caso sería bonos del estado español a 10 años. Por tanto, estas compañías son rentables para sus accionistas. A continuación, se resume el valor de las tres sociedades por los métodos mixtos.

MÉTODOS MIXTOS			
	CARZA, S.A.	SEUCAR, S.A.	AUTOSALDUBA, S.A.
MÉTODO INDIRECTO	28.490.520,62 €	11.215.040,84 €	18.242.129,14 €
MÉTODO DIRECTO	33.262.793,40 €	13.390.486,91 €	22.829.229,93 €
MÉTODO DE LA UEC	17.936.875,84 €	6.404.149,66 €	8.097.983,03 €
MÉTODO DE LOS CPNE	10.009.767,14 €	3.402.301,67 €	6.577.301,74 €

Tabla 2 “Valores de las empresas por los métodos mixtos” Fuente: Elaboración propia



Gráfico 9 “Valores de las empresas por los métodos mixtos” Fuente: Elaboración propia

5.4 MÉTODO BASADO EN EL DESCUENTO DE FLUJOS

Con este método se pretende dar un valor a la empresa en función de los flujos de caja libre que genere en el futuro, es decir, los free cash flows que se piensan obtener descontándolos mediante una tasa de descuento estimada a la que se denominará coste de capital medio ponderado (CMPC). A continuación, se desglosa la fórmula para obtener estos flujos de caja y como consiguiente el valor total de la empresa.

- Valor Total de la Empresa: $VT_0 = VE_0 + ANOP_0 - D_0$ donde:
 $VE_0 = \sum_{t=1}^n (FT_t) / (1+K)^t + (VR_n) / (1+K)^t$
- Flujos de tesorería: $FT_t = BAIT_t(1-t) + ALP_t - \Delta ANC_t - \Delta CC_t$
- Tasa de descuento (CMPC) : $K_o = (PN/PN+D) * k_e + (D/PN+D) * (k_d * (1-t))$
Siendo $\rightarrow k_e = R_f + (R_m - R_f) * \beta$
- Valor residual: $VR_n = AO_n - D_n$

Para poder llevar a cabo este método primero hay que seguir una serie de pasos que nos permitan obtener los diferentes componentes de la fórmula. Son los siguientes:

- Análisis de información histórica: es la información que va ayudar a obtener los ratios necesarios para llevar a cabo la proyección futura de las partidas del balance y la cuenta de resultados.
- Hipótesis de comportamiento: en este apartado se plantea como va a ser el comportamiento de la empresa, como se espera que fluctúe el sector, la perspectiva de negocio de la sociedad y todos los factores que se creen convenientes.
- Necesidades de inversión (CAPEX): aquí se analiza si la empresa está en un escenario de crecimiento y por tanto necesita inversión en Activos No corriente, en escenario de continuidad donde solo se repone los activos o el caso de no continuidad donde la inversión es nula.
- Proyección PyG y Balance: una vez analizada la información histórica y obtenidos los ratios se trata de ir estimando las partidas de los activos operativos y con respecto a la PyG la estimación de las ventas, los gastos fijos, gastos de personal, ingresos de explotación y partidas necesarias para obtener los flujos de caja.
- Proyección Flujo de Tesorería: en esta fase de la valoración es donde se estimarán los flujos futuros que va a generar la empresa.

- Estimación de la tasa de descuento: se calculará en función de la fórmula explicada al principio de este método. Será una variable clave para valorar los flujos futuros al momento actual. Donde k_e es la rentabilidad exigida por los accionistas que incorpora una prima en función de riesgo de la empresa y k_d es el coste de la deuda.
- Calculo de Valor Residual: se puede obtener de dos formas; la primera sería actualizar el último flujo de caja de n de forma perpetua y en el caso que se prevé un crecimiento constante se ajustará y la segunda opción es obtener el activo operativo en n restándole la deuda en n y traerlo al momento actual. En este trabajo se ha optado por la segunda forma ya que es más conservadora.
- Aplicación de los métodos de valoración: tras el análisis y obtención de los resultados previstos se procede a aplicar el método utilizado y obtener un valor de la compañía.
- Interpretación de los resultados: tras aplicar los métodos se debe analizar ese resultado y ver cuáles son los factores que crean valor.

5.4.1 CARZA, S.A.

5.4.1.1 Análisis de información histórica

A continuación, observaremos ciertos ratios que he seleccionado para ver su evolución desde el año 2012 hasta el 2016 y de esta forma poder predecir lo que va suceder hasta el año 2021. Este apartado será el punto de partida que permitirá obtener los flujos caja.

CARZA, S.A.	INFORMACIÓN HISTÓRICA					INFORMACIÓN PREVISTA				
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
% Var. A. Ventas		30,38%	65,90%	50,16%	-21,77%	7%	6%	5%	4%	3%
Margen Com		-0,11%	33,66%	26,39%	-8,25%					
% Var. Aprovisionamiento		38,02%	71,75%	53,51%	-23,35%					
DIF. Aprov. - Ventas		7,64%	5,85%	3,35%	-1,57%	1,0%	0,8%	0,6%	0,5%	0,2%
% Var. Otros ingresos de explotacion		3,29%	73,11%	35,44%	14,71%					
Relacion Otros ingresos de expl./Ventas		3,38%	3,52%	3,18%	4,66%	4,66%	4,68%	4,70%	4,70%	4,70%
% Var. Otros gastos de explotacion		-6,63%	18,35%	31,31%	-1,23%					
Relacion Otros gastos de expl./Ventas		6%	4,32%	3,78%	4,77%	4,50%	4,30%	4,20%	4,10%	4,00%
%gastos personal/ventas		10,80%	7,02%	5,42%	7,43%	7,3%	7,2%	7,0%	6,8%	6,6%
Otros resultados			INESTABLE			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inversión en Inmovilizado		103.301,39	44.243,21	42.705,76	26.987,58	20.000,00	18.000,00	17.000,00	15.000,00	12.000,00
%amortización / IMbruto		3,74%	3,87%	3,99%	3,77%	3,6%	3,50%	3,40%	3,30%	3,20%
% Var. Inversiones financieras L/P		0,00%	26,38%	45,71%	40,34%	0%	0%	0%	0%	0%
% Var. Inversiones financieras C/P		5943,76%	-35,29%	-100,00%	0,00%	0%	0%	0%	0%	0%
% Var. Inv. En E^a del grupo		-100,00%	0,00%	100,00%	137,24%	0%	0%	0%	0%	0%
Ingresos Financieros		12,52%	11,03%	6,96%	1,88%	1,88%	1,88%	1,88%	1,88%	1,88%
Coste deuda		1,91%	1,82%	1,51%	0,67%	0,60%	0,60%	0,50%	0,50%	0,40%
%Var. Deuda		-6,41%	24,71%	47,71%	54,05%					
% Var. Gto. Financiero		-9%	18%	23%	-32%					
% Var.Existencia		-18,06%	72,53%	76,33%	61,56%					
Relacion Existencia/Ventas		15,14%	15,75%	18,49%	38,19%	20,00%	21,00%	22,00%	23,00%	24,00%
% Var. Deudores		24,44%	19,33%	66,93%	-38,69%					
Relacion Deudores/Ventas		6,52%	4,69%	5,21%	4,08%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
% Var. Tesorería		163%	49%	-10%	49%					
% Tesorería		6,99%	6,27%	3,78%	7,21%	6,8%	6,6%	6,7%	7,0%	6,3%
Tipo Impositivo		35%	30%	28%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
% Var. Deudas a C/P		2,19%	49,58%	68,09%	64,43%					
Relacion Deudas/(Ventas+Exist)		15,42%	13,83%	15,13%	27,26%	18,00%	19,00%	20,00%	21,00%	21,00%
% Var. Acreedores		46,12%	121,36%	36,60%	-29,90%					
Relacion Acreedores/(Ventas+Exist)		2,12%	2,82%	2,50%	1,92%	2,0%	1,9%	2,0%	1,8%	1,9%

Como observamos en el análisis contable esta empresa, al ser una sociedad de carácter comercial, cuenta con gran activo circulante y con apenas un 18% de activos con más de un año.

Con respecto a las ventas Carza ha ido aumentándolas en gran porcentaje un año respecto al otro en más de 30 puntos porcentuales hasta el año 2015 donde presenta una bajada del 21,77% en el 2016. Por ello, se hace una predicción del aumento de las ventas de un 7% el primer año y que se irá reduciendo progresivamente para tomar una posición de valoración conservadora, debido a que no tiene una tendencia muy marcada en términos porcentuales.

El aprovisionamiento varía en función de las ventas como se ha de suponer. Una vez calculado la variación de las ventas y el del aprovisionamiento obtengo cuánto es la diferencia entre ambas variaciones. En los últimos años el aprovisionamiento ha variado más que las ventas hasta el año 2016 que se intercambia los papeles. Por ello, el aprovisionamiento se va a estimar como el porcentaje que aumente (disminuya) las ventas más un factor que permita corregirlo ya que siempre ha variado en mayor porcentaje siendo este porcentaje un 1% que se irá reduciendo conforme pasen los años.

Otros ingresos y gastos de explotación también se van a estimar en función de las ventas. Los ingresos en los últimos años han venido creciendo y por el contrario los gastos han ido disminuyéndose. Por ello, se prevé que sigan con esa tendencia.

En los últimos cinco años se observa que la relación gasto personal/ventas se está disminuyendo, aunque las ventas estén subiendo y es en el año 2016 cuando sucede todo lo contrario, los gastos suben y las ventas bajan. Este gasto que constituye una partida importante en la cuenta de resultado ha sido entre el 5% y 10% de las ventas. Con todo este análisis estimo que el gasto se irá reduciendo de forma que continuará con la tendencia bajista que traía hasta 2015 ya que el aumento en las ventas no va a ser muy grande.

La amortización se ha obtenido de la relación entre la amortización y el inmovilizado bruto. Este gasto ha tenido una tendencia bajista y se prevé que siga así ya que su inversión también irá en descenso porque es una sociedad que no requiere gran cantidad de activo no corriente.

En el aspecto de las inversiones no se ha identificado una tendencia clara ya que en un año puede aumentarlas en un 5.943,76% como puede dejarlas a cero. Ante tal situación he decidido dejarlas constante con respecto al último ya que son activos no operativos.

La predicción de las existencias, deudores y tesorería se ha realizado también en función de las ventas realizadas. Las existencias tienen una tendencia moderada en los años anteriores hasta que en el 2016 aumenta a un 38% con respecto al 15%, 18% que venía situándose. Ante esta situación, obtengo el promedio de las existencias, es del 22%, y por tanto desde el año 2017 empezará en el 20% y se irá incrementando un punto porcentual durante los próximos cinco años. Los deudores han ido disminuyendo el porcentaje con respecto a las ventas y es por ello que estimo que bajará al 4%. Por último, la tesorería se ha situado entre el 6% y 7% de las ventas con una bajada del 3% en el 2015. Sin embargo, los valores que se prevé rondarán el primer rango ya que la media del efectivo es del 6% con respecto a las ventas.

Por último, la relación de las deudas es el cociente entre las deudas y la suma de ventas y existencias. Como se menciona al principio del trabajo la deuda está compuesta por los coches que tienen metidos en póliza ya que es la forma más normal que tienen los concesionarios de financiarse. Y un aspecto muy importante a destacar es el tipo impositivo que se le aplica a los resultados. Sin embargo, es una variable en la que no se puede influir y dependerá del país en cuestión por tanto se deja constante respecto al año 2016.

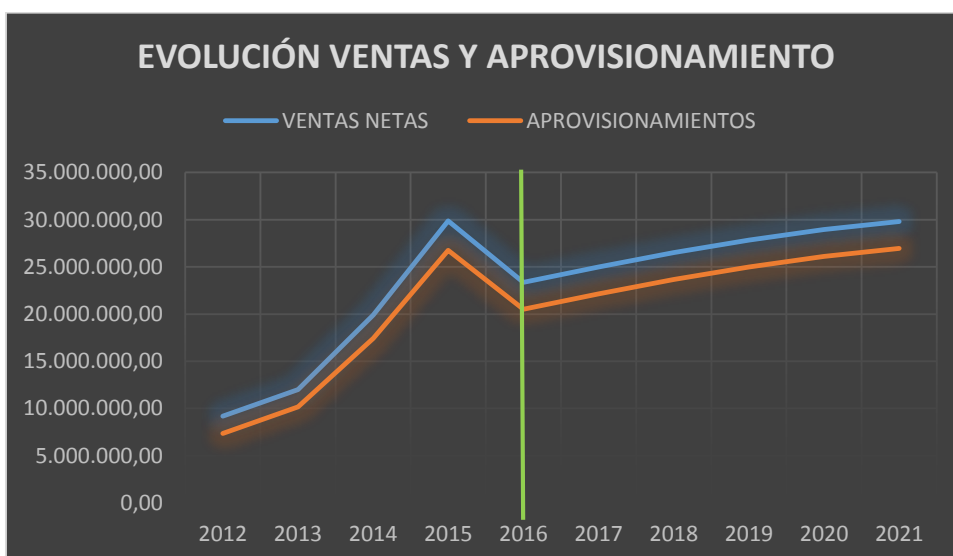


Gráfico 10 “Evolución ventas y aprovisionamiento de Carza, S.A.” Fuente: Elaboración propia

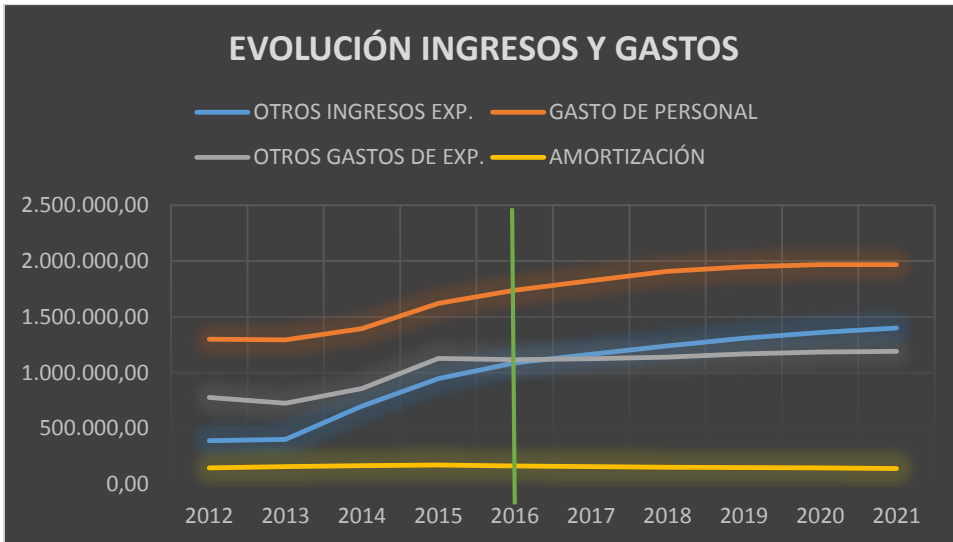


Gráfico 11 “Evolución ingresos y gastos de Carza, S.A.” Fuente: Elaboración propia

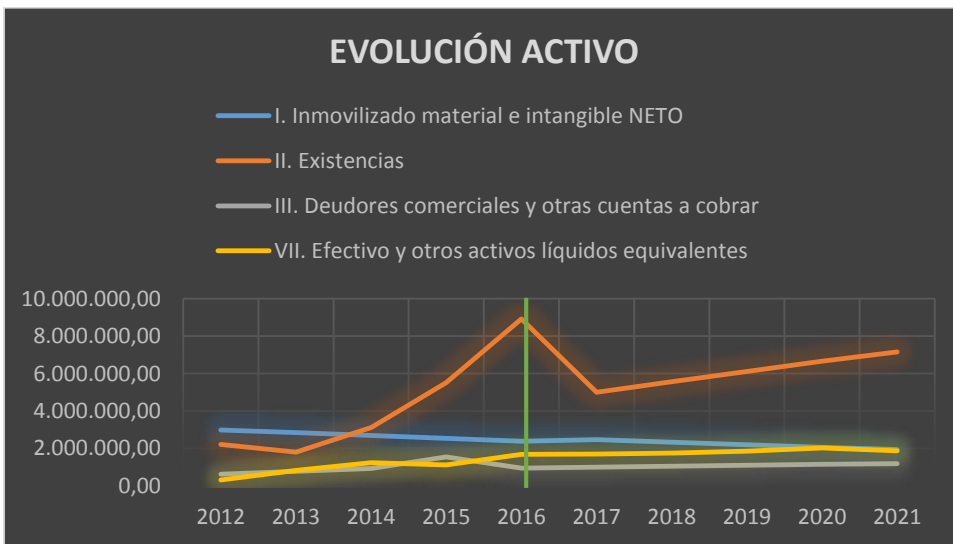


Gráfico 12 “Evolución de los activos de Carza, S.A.” Fuente: Elaboración propia



Gráfico 13 “Evolución de las deudas financieras y acreedores de Carza, S.A.” Fuente: Elaboración propia

5.4.1.2 Hipótesis de comportamiento

En cierto modo la evolución del beneficio del concesionario dependerá, además de la buena gestión de sus recursos, de cómo evolucione la sociedad matriz, es decir, la marca PEUGEOT y de la economía del país. El PIB en España creció un 3,4% en el 2016 de acuerdo a las estadísticas publicadas por el Instituto Nacional de Estadística y el sector de la automoción ha aportado aproximadamente un 2,8%³ al PIB de España. Esta situación hace presagiar que la evolución del sector vaya a crecer. A todo esto, se une que España cuenta con un parque automovilístico envejecido con coches que tienen de media 12 años, conforme a los datos facilitados por ANFAC⁴ y deben de ser renovados. Peugeot, se encuentra entre las primeras cinco marcas del sector.

5.4.1.3 Necesidades de inversión (CAPEX)

Esta sociedad no requiere gran cantidad de activos fijos ya que es inminentemente de carácter comercial. Lo que requiere es gran activo circulante. Por ello, lo que se va invirtiendo en activos de más de un año es para mantener la capacidad productiva.

5.4.1.4 Proyección PyG y Balance

La previsión de las partidas del balance se hizo en función de cómo ha variado en años anteriores. El inmovilizado bruto en 2013 tuvo una gran inversión de 103.301,39€ pero se ha ido reduciendo estas inversiones hasta llegar a 26.987,58€ en 2016. Ante tal situación estimo que la inversión en activos permanentes se irá reduciendo año tras año ya que es una empresa de carácter comercial y solo requiere la inversión para mantener su capacidad productiva. Como mencioné anteriormente las existencias irán creciendo desde el 20% de las ventas en 2017 hasta llegar al 24% en 2021, los deudores se mantendrán en un 4% y la tesorería oscilará entre el 6% y 7% de las ventas. Por último, las deudas dependerán de la cantidad de existencias que tenga la empresa y de las ventas. Con respecto, a la cuenta de resultados la gran mayoría de las partidas dependerán de las ventas. Éstas aumentarán en el año 2017 un 7% y se irá reduciendo hasta llegara al 3% en 2021, los aprovisionamientos varían en función de las ventas más el factor corregidor, los ingresos y gastos de explotación irán del 4,66% al 4,70 y del 4,5% al 4% respectivamente. El gasto en personal será en 2017 un 7,3% y se irá reduciendo hasta el

³ Dato publicado en las cuentas anuales del 2016 de Faconauto.

⁴ Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones.

6,6% en 2021 de igual forma la amortización descenderá del 3,6% hasta el 3,20% del inmovilizado bruto.

5.4.1.5 Proyección de flujos de tesorería

Par calcular los flujos de caja libre se parte del resultado bruto, EBIT (BAIT) y se realiza una sería de ajustes. Al beneficio antes de intereses e impuesto se le resta el impuesto de sociedades y se obtiene el NOPLAT que es el resultado de la empresa sin deuda. A esta cantidad se le suma las amortizaciones, ya que son gastos que no suponen una salida de caja, menos la inversión en activo permanente y la inversión en capital circulante. A continuación, se detalla los flujos de caja estimados y se ha obtenido un total actualizado de 5.030.417,78€

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT	936.261,03	915.902,23	890.947,88	893.519,21	900.619,79	972.935,36
IMPUESTOS	-223.420,04	-223.420,04	-224.540,31	-222.736,97	-223.379,80	-225.154,95
NOPLAT	712.840,99	692.482,19	666.407,57	670.782,24	677.239,98	747.780,42
AMORTIZACIONES	165.436,47	158.609,89	154.834,06	150.988,23	147.042,40	142.970,57
INVERSIONES EN CC	-169.217,84	436.467,68	27.585,18	41.870,27	-93.002,88	-36.207,46
INVERSIONES EN AN	-26.987,58	-20.000,00	-18.000,00	-17.000,00	-15.000,00	-12.000,00
FTL	682.072,04	1.267.559,76	830.826,81	846.640,75	716.279,50	842.543,53
FTL_{ACTUAL2016}	682.072,04	1.251.594,38	810.029,48	815.050,75	680.868,39	790.802,73
FTL_{ACTUAL2016}	5.030.417,78					

5.4.1.6 Estimación de la tasa de descuento

$$K_o = (PN/PN+D) * k_e + (D/PN+D) * (k_d * (1-t))$$

$k_e = R_f + (R_m - R_f) * \beta$		2,711%
R_f	1,48%	
R_m	3%	
β	0,81	

k_d	0,67%	Coste de la deuda 2016
PN	4.837.209,46	
D	8.982.353,00	
t	0,25	

K_o	1,28%
-------------------------	--------------

5.4.1.7 Calculo Valor Residual

Este valor lo componen los activos operativos que tendrá la empresa en 2021. En este caso sería el inmovilizado neto, las existencias, los deudores y la tesorería. De acuerdo a las estimaciones Carza, S.A. obtendría un valor residual actualizado de 11.417.211,81€.


$VR_{2016} = AO_{2016}$	11.417.211,81€
-------------------------	-----------------------

5.4.1.8 Aplicación del método de valoración por descuento de flujos

El valor total de la empresa está compuesto por la actualización de los flujos más los Activos No Operativos menos las Deudas totales. Los flujos de tesorería se han ido prediciendo cada año hasta 2021 y se han descontado al coste de capital medio ponderado. Los activos no operativos y la deuda en 2021 serán de 780.941,06€ y 8.463.806,2€ respectivamente.

$ANOP_{2016}$	732.983,28€
D_{2016}	7.944.041,84€

Con todos estos datos ya se puede valorar la empresa mediante el método de descuento de flujos. Tras aplicar la fórmula con todas las estimaciones que se realizaron la sociedad CARZA, S.A. vale **9.236.571,03€**

VT		9.236.571,03 €
-----------	---	-----------------------

5.4.1.9 Interpretación del resultado

Dar el resultado de la compañía son sólo números, pero para llegar a este valor se ha tenido que analizar datos de años anteriores. Por ello, tras el estudio del comportamiento de las partidas del balance y de la cuenta de resultados se han obtenido ratios que han permitido hacer una predicción de cómo va a ir la empresa hasta el año 2021. Los flujos de tesorería se han obtenido a partir del EBIT ya que la empresa es valorada independientemente como se financie. Se puede observar que en el año 2017 el flujo de tesorería supera el millón de euros porque la inversión en capital circulante es mucho menor que en el 2016. Posteriormente, se irán reduciendo estos flujos.

La tasa de actualización es el coste de capital medio ponderado. Se obtiene partiendo de que la rentabilidad libre de riesgo, bonos del estado español a 10 años, es del 1,48% y la exigida en el mercado del 3%. El tipo impositivo es del 25%. Por último, la β es la covarianza entre la cotización de la empresa y el mercado. Sin embargo, al no cotizar la compañía se estima una beta que corresponda con la de la marca de PEUGEOT, en otras palabras, nos dice, si el mercado sube 1% la empresa lo hace en 0,81% por tanto estamos ante una beta defensiva.

El valor residual son los activos operativos que tenga la empresa en el año 2021 que serán actualizados a la tasa de descuento obtenida anteriormente. El valor es de 11.417.211,81€

Los Activos No Operativos son las inversiones financieras a l/p y c/p que poseía la empresa en 2016 ya que al ser inversiones y ser una variable inestable no se podía estimar. Estos activos se actualizan a la tasa de descuento y dan un valor de 732.983,28€

La deuda está compuesta por la línea de crédito de las financieras y de los acreedores. Una vez descontados a la tasa del coste medio de capital la empresa tiene una deuda de 7.944.041,84€.

Por último, uniendo todas estas cifras se obtiene que la empresa tiene un valor de 9.236.571,03€. Si se reduce las existencias, deudores o aumentan las ventas son factores claves que hacen incrementar el valor de la compañía o en caso contrario si sube el tipo de interés del mercado hará reducir dicho valor.

5.4.2 SEULCAR, S.A.

5.4.2.1 Análisis de información histórica

A continuación, observaremos ciertos ratios que he seleccionado para ver su evolución desde el año 2012 hasta el 2016 y de esta forma poder predecir lo que va suceder hasta el año 2021. Este apartado será el punto de partida que permitirá obtener los flujos caja.

SEULCAR, S.A.	INFORMACIÓN HISTÓRICA					INFORMACIÓN PREVISTA				
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
% Var. A. Ventas		31,63%	10,89%	25,99%	7,03%	4%	3%	2%	1%	1%
Margin Com		-6,05%	25,00%	24,33%	-7,24%					
% Var. Aprovisionamiento		36,87%	9,55%	26,17%	8,56%					
DIF. Aprov. - Ventas		5,24%	-1,35%	0,18%	1,53%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,0%
% Var. Otros ingresos de explotacion		159,39%	22,13%	-6,20%	13,96%					
Relacion Otros ingresos de expl./Ventas		6,32%	6,96%	5,19%	5,52%	5,6%	5,8%	5,9%	6,0%	6,0%
% Var. Otros gastos de explotacion		33,93%	3,94%	10,75%	6,17%					
Relacion Otros gastos de expl./Ventas		8%	7,12%	6,26%	6,21%	6,00%	5,80%	5,60%	5,50%	5,50%
%gastos personal/ventas		5,91%	5,76%	5,17%	5,50%	5,5%	5,4%	5,4%	5,3%	5,4%
Otros resultados		INESTABLE				0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inversión en Inmovilizado		37.569,26	5.395,97	17.530,86	55.389,01	23.000,00	21.000,00	18.000,00	15.000,00	13.000,00
%amortización / Imbruto		9,68%	9,56%	11,66%	10,15%	9,5%	9,40%	9,30%	9,20%	9,00%
% Var. Inversiones financieras L/P		0,00%	0,00%	100,00%	0,00%	0%	0%	0%	0%	0%
% Var. Inversiones financieras C/P		#¡DIV/0!	100,00%	-99,58%	-63,46%	0%	0%	0%	0%	0%
% Var. Inv. En E³ del grupo		-100,00%	0,00%	819,29%	-65,42%	0%	0%	0%	0%	0%
Ingresos Financieros		-	2,79%	5,04%	1,73%	1,73%	1,73%	1,73%	1,73%	1,73%
Coste deuda		2,35%	1,56%	1,73%	1,14%	1,14%	1,14%	1,14%	1,14%	1,14%
%Var. Deuda		-11,26%	56,43%	-16,16%	78,60%					
% Var. Gto. Financiero		-16%	4%	-7%	18%					
% Var.Existencia		-3,95%	25,24%	9,86%	99,11%					
Relacion Existencia/Ventas		11,96%	13,51%	11,78%	21,91%	13%	13%	13%	13%	13%
% Var. Deudores		-23,38%	134,82%	-5,93%	-43,43%					
Relacion Deudores/Ventas		3,17%	6,72%	5,02%	2,65%	2,6%	2,5%	2,4%	2,3%	2,3%
% Var. Tesorería		215%	-25%	11%	110%					
% Tesorería		5,25%	3,53%	3,11%	6,10%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Tipo Impositivo		30%	30%	28%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
% Var. Deudas a C/P		-11,26%	56,43%	-16,16%	78,60%					
Relacion Deudas/(Ventas+Exist)		9,71%	13,51%	9,13%	13,97%	11%	11%	11%	11%	11%
% Var. Acreedores		16,69%	8,14%	14,96%	61,54%					
Relacion Acreedores/(Ventas+Exist)		4,23%	4,07%	3,77%	5,21%	4,0%	4,0%	3,8%	3,8%	3,8%

Como observamos en el análisis contable esta empresa, al ser una sociedad de carácter comercial, cuenta con gran activo circulante y con apenas un 3% de activos con más de un año.

Con respecto a las ventas Seulcar ha ido aumentándolas en porcentajes muy distintos un año respecto al otro. En 2013 sube en 30 puntos porcentuales, luego 10,89% y 25,99% hasta el año 2016 donde apenas aumenta un 7,03%. Por ello, se hace una predicción del aumento de las ventas de un 7% el primer año y que se irá reduciendo progresivamente para tomar una posición de valoración conservadora porque que no tiene una tendencia muy marcada en términos porcentuales.

El aprovisionamiento varía en función de las ventas como se ha de suponer. Una vez calculado la variación de las ventas y el del aprovisionamiento obtengo cuánto es la diferencia entre ambas variaciones. En los últimos años el aprovisionamiento ha variado más que las ventas hasta el año 2014 que se intercambia los papeles. Por ello, el aprovisionamiento se va a estimar como el porcentaje que aumente (disminuya) las ventas más un factor que permita corregirlo ya que siempre ha variado en mayor porcentaje siendo este porcentaje un 0,4% que se irá reduciendo conforme pasen los años.

Otros ingresos y gastos de explotación también se van a estimar en función de las ventas. Los ingresos en los últimos años han venido creciendo hasta el año 2015 donde cae, pero vuelve a retomar su tendencia creciente y por el contrario los gastos han ido disminuyéndose. Por ello, se prevé que sigan con esa tendencia.

En los últimos cinco años se observa que la relación gasto personal/ventas se está disminuyendo, aunque las ventas estén subiendo. En el año 2016 los gastos suben y rompen con la tendencia bajista que traían. Los gastos de personal, que constituye una partida importante en la cuenta de resultado, han sido entre el 5,1% y 5,9% de las ventas. Con todo este análisis estimo que el gasto continuará con una tendencia más o menos plana ya que no se sabe cómo pueda evolucionar.

La amortización se ha obtenido de la relación entre la amortización y el inmovilizado bruto. Este gasto ha tenido una tendencia bajista hasta el 2015 donde sube, pero al año siguiente continua su decrecimiento y por ello se prevé que siga así ya que su inversión

también ira en descenso porque es una sociedad que no requiere gran cantidad de activo no corriente.

En el aspecto de las inversiones no se ha identificado una tendencia clara ya que en un año puede aumentarlas en un 819,29% como puede dejarlas a cero. Ante tal situación he decidido dejarlas constante con respecto al último ya que son activos no operativos.

La predicción de las existencias, deudores y tesorería se ha realizado también en función de las ventas realizadas. Las existencias tienen una tendencia moderada en los años anteriores hasta que en el 2016 aumenta a un 21,91% con respecto al 11%, 13% que venía situándose. Ante esta situación, estimo que el porcentaje que se llevará a cabo será del 13% durante los próximos cinco años. Los deudores han ido disminuyendo el porcentaje con respecto a las ventas y es por ello que estimo que bajará al 2,6%. Por último, la tesorería se ha situado entre el 3,11% y 5,25% de las ventas con una subida del 6,10% en el 2016. Al romper la tendencia bajista el último año obtengo que la media de la tesorería es del 4% con respecto a las ventas y es el porcentaje que se va a estimar.

Por último, la relación de las deudas es el cociente entre las deudas y la suma de ventas y existencias. Como se menciona al principio del trabajo la deuda está compuesta por los coches que tienen metidos en póliza ya que es la forma más normal que tienen los concesionarios de financiarse. Y un aspecto muy importante a destacar es el tipo impositivo que se le aplica a los resultados. Sin embargo, es una variable en la que no se puede influir y dependerá del país en cuestión por tanto se deja constante respecto al año 2016.

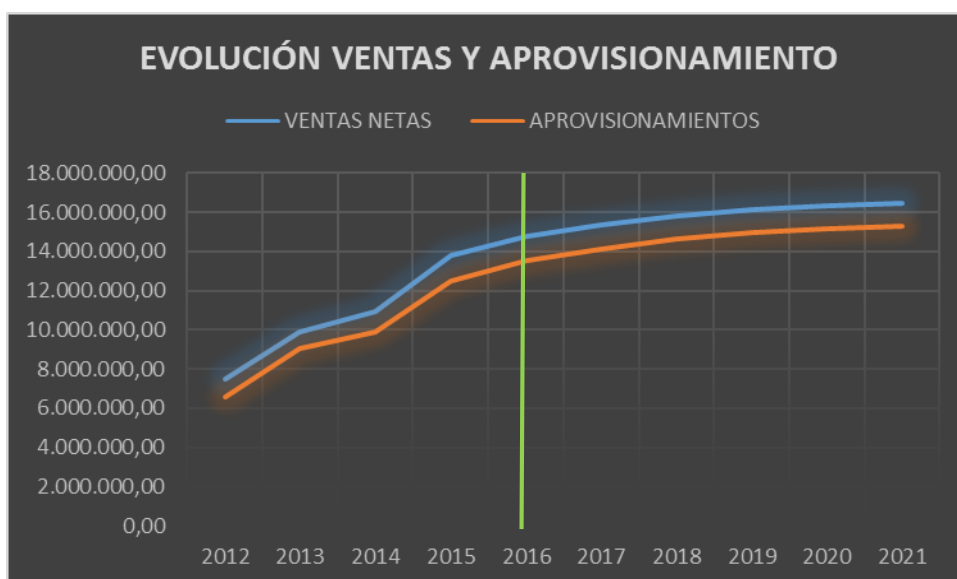


Gráfico 14 “Evolución ventas y aprovisionamiento de Seulcar, S.A.” Fuente: Elaboración propia

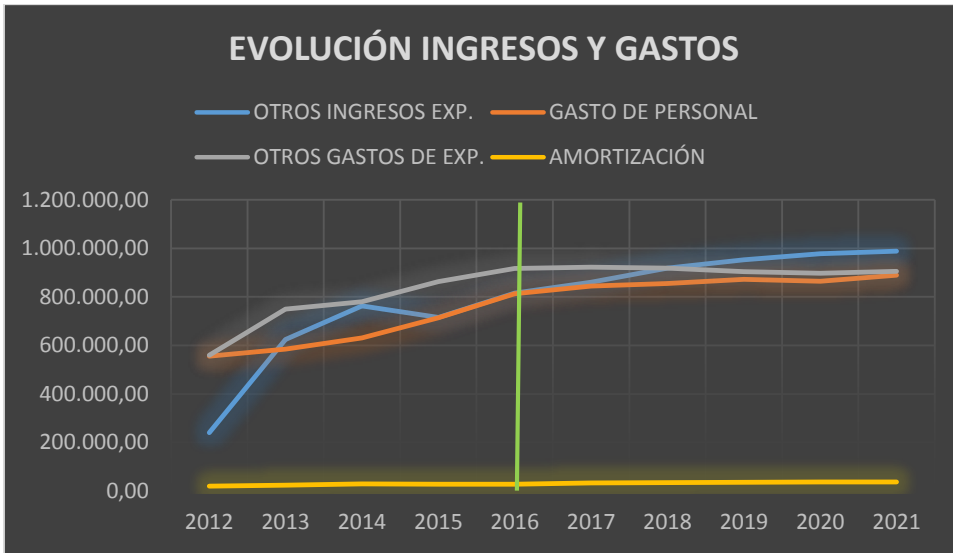


Gráfico 15 “Evolución ingresos y gastos de Seulcar, S.A.” Fuente: Elaboración propia

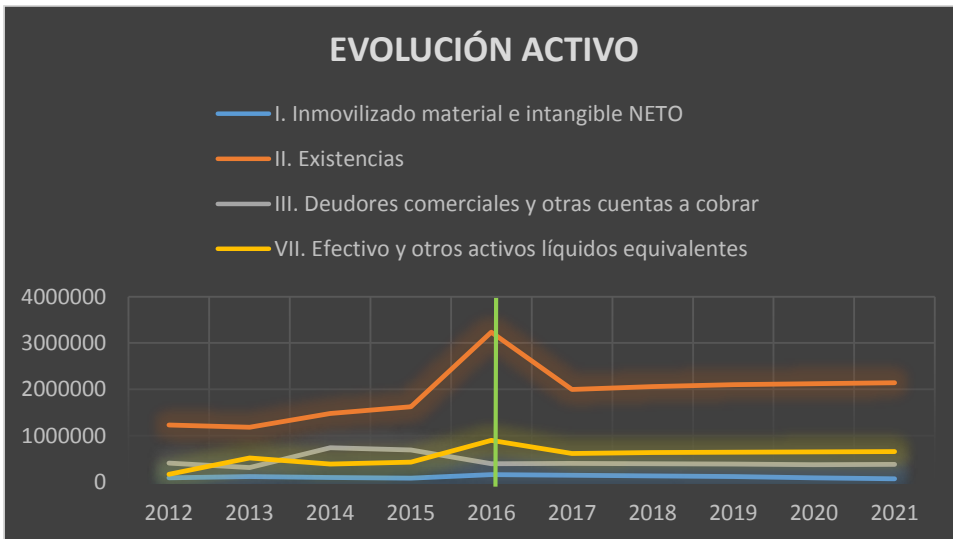


Gráfico 16 “Evolución de los activos de Seulcar, S.A.” Fuente: Elaboración propia

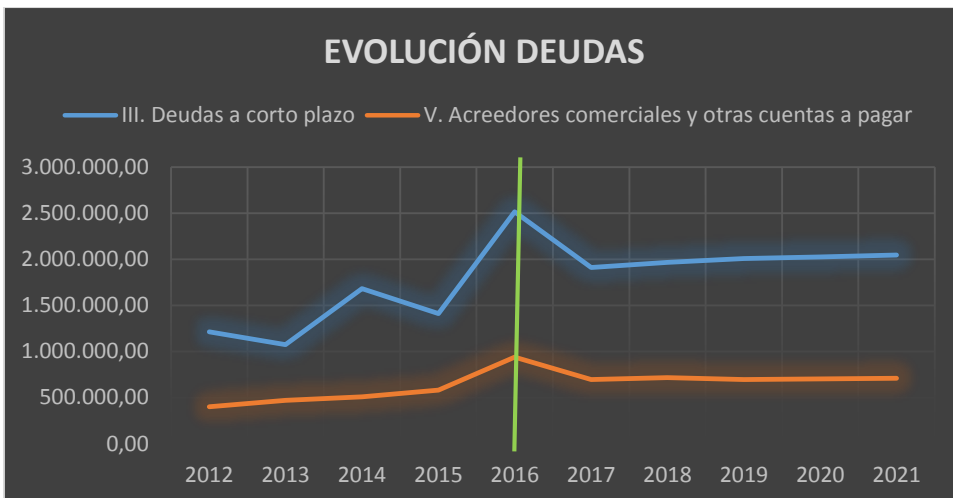


Gráfico 17 “Evolución de las deudas financieras y acreedores de Seulcar, S.A.” Fuente: Elaboración propia

5.4.2.2 Hipótesis de comportamiento

En cierto modo la evolución del beneficio del concesionario dependerá, además de la buena gestión de sus recursos, de cómo evolucione la sociedad matriz, es decir, la marca HYUNDAI y de la economía del país. El PIB en España creció un 3,4% en el 2016 de acuerdo a las estadísticas publicadas por el Instituto Nacional de Estadística y el sector de la automoción ha aportado aproximadamente un 2,8% al PIB de España. Esta situación hace presagiar que la evolución del sector vaya a crecer. A todo esto, se une que España cuenta con un parque automovilístico envejecido con coches que tienen de media 12 años y deben de ser renovados. Hyundai, se encuentra entre las primeras diez marcas del sector.

5.4.2.3 Necesidades de inversión (CAPEX)

Esta sociedad no requiere gran cantidad de activos fijos ya que es inminentemente de carácter comercial. Lo que requiere es gran activo circulante. Por ello, lo que se va invirtiendo en activos de más de un año es para mantener la capacidad productiva.

5.4.2.4 Proyección PyG y Balance

La previsión de las partidas del balance se hizo en función de cómo ha variado en años anteriores. El inmovilizado bruto en 2013 tuvo una gran inversión de 37.569,26€ durante los dos años siguientes fueron inversiones “pequeñas” hasta el 2016 que volvió a invertir de manera notoria 55.89,01€. Ante tal situación estimo que la inversión en activos permanentes se irá reduciendo año tras año ya que es una empresa de carácter comercial y solo requiere la inversión para mantener su capacidad productiva. Como mencioné anteriormente, las existencias se mantendrán en un 13% de las ventas durante los próximos cinco años, los deudores se irán disminuyendo desde un 2,6% hasta un 2,3% en 2021 y la tesorería tendrá una tendencia plana del 4% de las ventas que es la media de años anteriores. Por último, las deudas dependerán de la cantidad de existencias que tenga la empresa y de las ventas.

Con respecto, a la cuenta de resultados la gran mayoría de las partidas dependerán de las ventas. Éstas aumentarán en el año 2017 un 4% y se irá reduciendo hasta llegara al 1% en 2021, los aprovisionamientos varían en función de las ventas más el factor corregidor, los ingresos y gastos de explotación irán del 5,6% al 6% y del 6% al 5,5% respectivamente. El gasto en personal será en 2017 un 5,5% y se irá reduciendo hasta el 5,4% en 2021 de igual forma la amortización descenderá del 9,5% hasta el 9% del inmovilizado bruto.

5.4.2.5 Proyección de flujos de tesorería

Par calcular los flujos de caja libre se parte del resultado bruto, EBIT (BAIT) y se realiza una serie de ajustes. Al beneficio antes de intereses e impuesto se le resta el impuesto de sociedades y se obtiene el NOPLAT que es el resultado de la empresa sin deuda. A esta cantidad se le suma las amortizaciones, ya que son gastos que no suponen una salida de caja, menos la inversión en activo permanente y la inversión en capital circulante. A continuación, se detalla los flujos de caja estimados y se ha obtenido un total actualizado de 1.798.671,62€

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT	305.290,61	302.467,99	333.370,90	329.313,89	335.958,99	322.807,95
IMPUESTOS	-69.852,54	-69.852,54	-70.482,52	-83.342,73	-82.328,47	-83.989,75
NOPLAT	235.438,07	232.615,45	262.888,39	245.971,16	253.630,52	238.818,21
AMORTIZACIONES	29.056,26	33.539,09	35.160,05	36.460,00	37.447,96	37.803,88
INVERSIONES EN CC	-316.617,31	667.129,02	3.611,50	-28.416,41	11.986,56	-4.200,72
INVERSIONES EN ANC	-55.389,01	-23.000,00	-21.000,00	-18.000,00	-15.000,00	-13.000,00
FTL	-107.511,99	910.283,56	280.659,93	236.014,75	288.065,04	259.421,36
FTL_{ACTUAL2016}	-107.511,99	896.627,78	272.302,35	225.551,45	271.164,30	240.537,72
FTL_{ACTUAL2016}	1.798.671,62					

5.4.2.6 Estimación de la tasa de descuento

$$K_o = (PN/PN+D) * k_e + (D/PN+D) * (k_d * (1-t))$$

$k_e = R_f + (R_m - R_f) * \beta$		2,848%
R_f	1,480%	
R_m	3%	
β	0,9	

k_d	1,14%	Coste de la deuda 2016
PN	1.268.971,95	
D	2.516.960,81	
t	0,25	

K_o	1,52%
-------	--------------

5.4.2.7 Calculo Valor Residual

Este valor lo componen los activos operativos que tendrá la empresa en 2021. En este caso sería el inmovilizado neto, las existencias, los deudores y la tesorería. De acuerdo

con las estimaciones Seulcar, S.A. obtendría un valor residual actualizado de 3.010.275,77€.

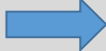
VR ₂₀₁₆ =	3.010.275,77€
----------------------	----------------------

5.4.2.8 Aplicación del método de valoración por descuento de flujos

El valor total de la empresa está compuesto por la actualización de los flujos más los Activos No Operativos menos las Deudas totales. Los flujos de tesorería se han ido prediciendo cada año hasta 2021 y se han descontado al coste de capital medio ponderado. Los activos no operativos y la deuda en 2021 serán de 66.057,2€ y 2.553.976,73€ respectivamente.

ANOP ₂₀₁₆	66.057,2€
D ₂₀₁₆	2.553.976,73€

Con todos estos datos ya se puede valorar la empresa mediante el método de descuento de flujos. Tras aplicar la fórmula con todas las estimaciones que se realizaron la sociedad SEULCAR, S.A. vale **2.321.027,86€**

VT		2.321.027,86 €
-----------	---	-----------------------

5.4.2.9 Interpretación del resultado

Dar el resultado de la compañía son sólo números, pero para llegar a este valor se ha tenido que analizar datos de años anteriores. Por ello, tras el estudio del comportamiento de las partidas del balance y de la cuenta de resultados se han obtenido ratios que han permitido hacer una predicción de cómo va a ir la empresa hasta el año 2021. Los flujos de tesorería se han obtenido a partir del EBIT ya que la empresa es valorada independientemente como se financie. Se puede observar que en el año 2017 el flujo de tesorería es demasiado alto porque la inversión en capital circulante es mucho menor que en el 2016. Posteriormente, se irán reduciendo estos flujos.

La tasa de actualización es el coste de capital medio ponderado. Se obtiene partiendo de que la rentabilidad libre de riesgo, bonos del estado español a 10 años, es del 1,48% y la exigida en el mercado del 3%. El tipo impositivo es del 25%. Por último, la β es la

covarianza entre la cotización de la empresa y el mercado. Sin embargo, al no cotizar la compañía se estima una beta que corresponda con la de la marca de HYUNDAI, en otras palabras, nos dice, si el mercado sube 1% la empresa lo hace en 0,9% por tanto estamos ante una beta defensiva.

El valor residual son los activos operativos que tenga la empresa en el año 2021 que serán actualizados a la tasa de descuento obtenida anteriormente. El valor es de 3.010.275,77€

Los Activos No Operativos son las inversiones financieras a l/p y c/p que poseía la empresa en 2016 ya que al ser inversiones y ser una variable inestable no se podía estimar. Estos activos se actualizan a la tasa de descuento y dan un valor de 66.057,2€

La deuda está compuesta por la línea de crédito de las financieras y de los acreedores. Una vez descontados a la tasa del coste medio de capital la empresa tiene una deuda de 2.553.976,73€.

Por último, uniendo todas estas cifras se obtiene que la empresa tiene un valor de 2.321.027,86€. Si se reduce las existencias, deudores o aumentan las ventas son factores claves que hacen incrementar el valor de la compañía o en caso contrario, si sube el tipo de interés del mercado hará reducir dicho valor.

5.4.3 AUTOSLDUBA, S.A.

5.4.3.1 Análisis de información histórica

A continuación, observaremos ciertos ratios que he seleccionado para ver su evolución desde el año 2012 hasta el 2016 y de esta forma poder predecir lo que va suceder hasta el año 2021. Este apartado será el punto de partida que permitirá obtener los flujos caja.

AUTOSALDUBA, S.A.	INFORMACIÓN HISTÓRICA					INFORMACIÓN PREVISTA				
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
% Var. A. Ventas		40,43%	15,59%	33,18%	28,15%	8%	7%	6%	5%	4%
Margen Com		19,17%	7,08%	8,50%	10,18%					
% Var. Aprovisionamiento		43,26%	16,53%	35,69%	29,61%					
DIF. Aprov. - Ventas		2,83%	0,94%	2,51%	1,46%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
% Var. Otros ingresos de explotacion		26,56%	118,38%	45,17%	16,66%					
Relacion Otros ingresos de expl./Ventas		3,54%	6,69%	7,30%	6,64%	6,4%	6,3%	6,4%	6,3%	6,3%
% Var. Otros gastos de explotacion		10,40%	9,16%	11,75%	11,20%					
Relacion Otros gastos de expl./Ventas		7%	6,42%	5,38%	4,67%	4,50%	4,40%	4,30%	4,20%	4,10%
%gastos personal/ventas		5,08%	5,40%	4,89%	4,48%	4,4%	4,3%	4,3%	4,3%	4,2%
Otros resultados		INESTABLE				0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inversión en Inmovilizado		67.579,03	1.399,93	3.842,11	55.726,72	23.000,00	21.000,00	18.000,00	15.000,00	13.000,00
%amortización / IMbruto		5,98%	8,10%	12,37%	13,01%	12,0%	11,00%	10,00%	9,00%	8,00%
% Var. Inversiones financieras L/P		#i DIV/0!	#i DIV/0!	0,00%	133,33%	0%	0%	0%	0%	0%
% Var. Inversiones financieras C/P		-99,80%	51491,63%	-100,00%	#i DIV/0!	0%	0%	0%	0%	0%
% Var. Inv. En Eª del grupo		1,08%	0,63%	43,72%	-100,00%	0%	0%	0%	0%	0%
Ingresos Financieros		4,24%	4,38%	3,92%	272,94%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Coste deuda		7,09%	7,56%	3,63%	3,45%	3,30%	3,20%	3,15%	3,10%	3,00%
%Var. Deuda		-69,09%	29,16%	155,71%	10,45%					
% Var. Gto. Financiero		-34%	38%	23%	5%					
% Var.Existencia		-48,48%	29,87%	100,34%	29,14%					
Relacion Existencia/Ventas		4,90%	5,50%	8,27%	8,34%	8,40%	8,45%	8,50%	8,55%	8,60%
% Var. Deudores		-18,41%	0,16%	9,37%	-3,01%					
Relacion Deudores/Ventas		4,15%	3,60%	2,95%	2,24%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
% Var. Tesorería		205%	45%	151%	101%					
% Tesorería		2,82%	3,55%	6,70%	10,48%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Tipo Impositivo		30%	30%	28%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
% Var. Deudas a C/P		-69,09%	29,16%	155,71%	10,45%					
Relacion Deudas/(Ventas+Exist)		2,79%	3,10%	5,80%	5,00%	5,00%	5,30%	5,50%	5,30%	5,00%
% Var. Acreedores		31,95%	0,55%	73,81%	-23,80%					
Relacion Acreedores/(Ventas+Exist)		4,21%	3,64%	4,63%	2,75%	3,5%	3,0%	3,3%	3,1%	3,1%

Como observamos en el análisis contable esta empresa, al ser una sociedad de carácter comercial, cuenta con gran activo circulante y con apenas un 2% de activos con más de un año.

Con respecto a las ventas Autosalduba ha ido aumentándolas en porcentajes muy distintos un año respecto al otro. En 2013 sube en 40 puntos porcentuales, luego 15,59% y 33,18% hasta el año 2016 donde vuelve aumentarlas, pero en menor medida, un 28,15%. Por ello, se hace una predicción del aumento de las ventas de un 8% el primer año y que se irá reduciendo progresivamente para tomar una posición de valoración conservadora.

El aprovisionamiento varía en función de las ventas como se ha de suponer. Una vez calculado la variación de las ventas y el del aprovisionamiento obtengo cuánto es la diferencia entre ambas variaciones. En los últimos años el aprovisionamiento ha variado más que las ventas. Por ello, el aprovisionamiento se va a estimar como el porcentaje que aumente (disminuya) las ventas más un factor que permita corregirlo ya que siempre ha variado en mayor porcentaje siendo el porcentaje estimado un 0,2% durante los próximos cinco años.

Otros ingresos y gastos de explotación también se van a estimar en función de las ventas. Los ingresos de explotación en los últimos años han venido creciendo hasta el año 2016 donde caen y por el contrario los gastos han ido disminuyéndose. Por ello, se prevé que sigan con esa tendencia.

En los últimos cinco años se observa que la relación gasto personal/ventas se está disminuyendo, aunque las ventas estén subiendo. Los gastos de personal que constituye una partida importante en la cuenta de resultado han sido entre el 4,48% y 5,8% de las ventas. Con todo este análisis estimo que el gasto continuará con la tendencia bajista que tiene hasta ahora.

La amortización se ha obtenido de la relación entre la amortización y el inmovilizado bruto. Este gasto ha tenido una tendencia alcista y se prevé que siga así ya que su inversión también se irá aumentando, pero cada vez en menor medida porque es una sociedad que no requiere gran cantidad de activo no corriente como las otras dos anteriores.

En el aspecto de las inversiones no se ha identificado una tendencia clara ya que en un año puede aumentarlas en un 51.491,63% como puede dejarlas a cero. Ante tal situación he decidido dejarlas constante con respecto al último ya que son activos no operativos.

La predicción de las existencias, deudores y tesorería se ha realizado también en función de las ventas realizadas. Las existencias tienen una tendencia alcista y ante esta situación, estimo que el porcentaje que se llevará a cabo será del 8,4% incrementándose 0,5% durante los próximos 5 años. Los deudores han ido disminuyendo el porcentaje con respecto a las ventas y es por ello que estimo que bajará al 2% ya que, de este importe, en una empresa de estas características, no bajará más. Por último, la tesorería se ha situado entre el 2,82% y 10,48% de las ventas con una subida constante en los últimos años. Y como se pudo observar esta empresa tiene tesorería ociosa por lo que el importe estimado será del 8%.

Por último, la relación de las deudas es el cociente entre las deudas y la suma de ventas y existencias. Como se menciona al principio del trabajo la deuda está compuesta por los coches que tienen metidos en póliza ya que es la forma más normal que tienen los concesionarios de financiarse. Y un aspecto muy importante a destacar es el tipo impositivo que se le aplica a los resultados. Sin embargo, es una variable en la que no se puede influir y dependerá del país en cuestión por tanto se deja constante respecto al año 2016.

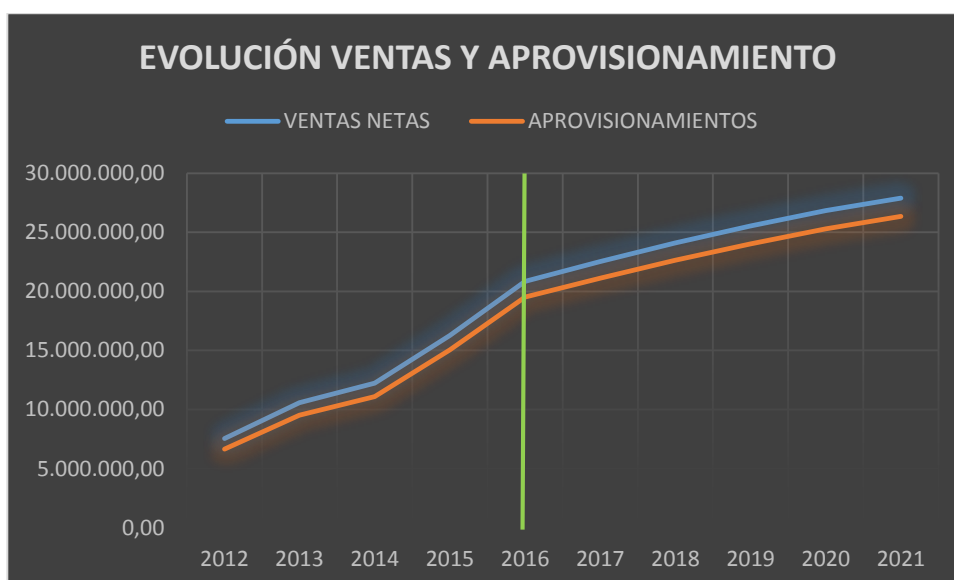


Gráfico 18 “Evolución ventas y aprovisionamiento de Autosalduba, S.A.” Fuente: Elaboración propia

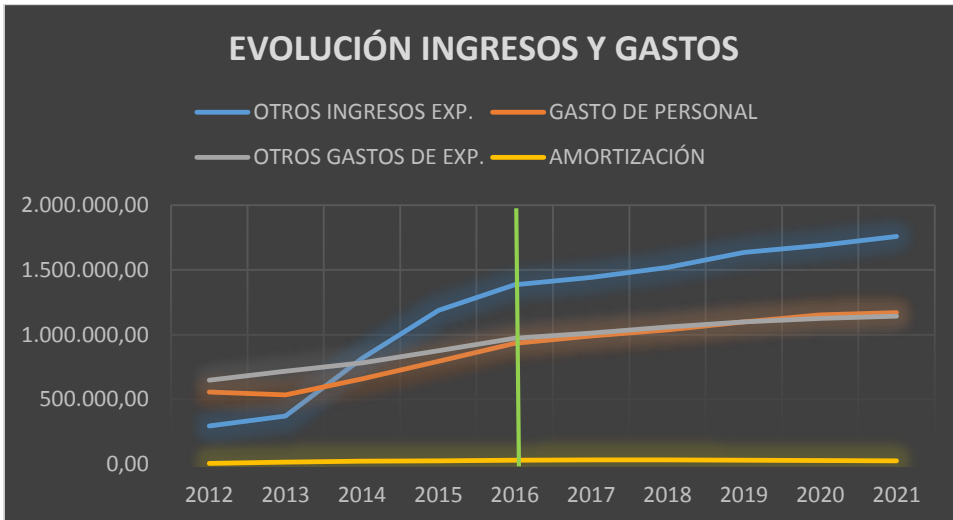


Gráfico 19 “Evolución ingresos y gastos de Autosalduba, S.A.” Fuente: Elaboración propia



Gráfico 20 “Evolución de los activos de Autosalduba, S.A.” Fuente: Elaboración propia

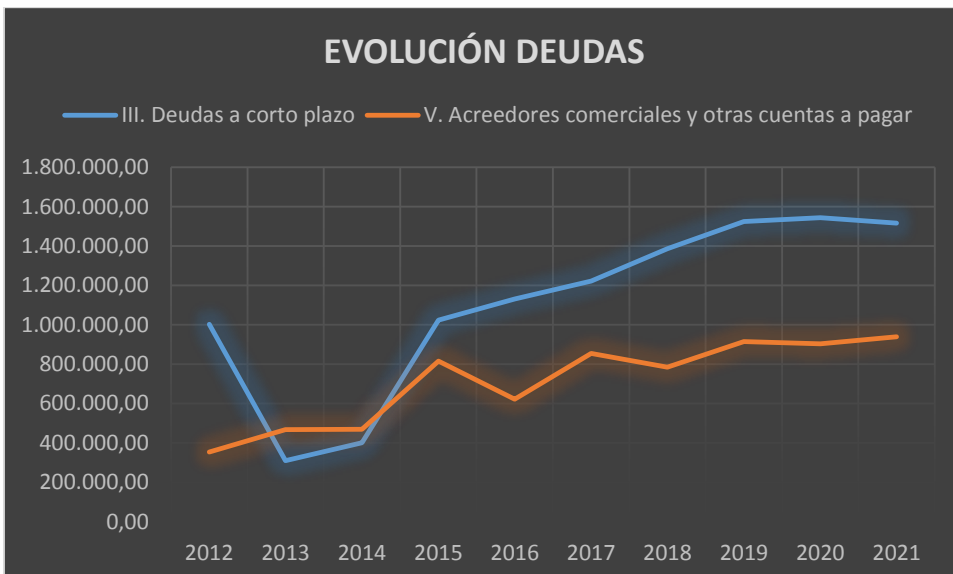


Gráfico 21 “Evolución de las deudas financieras y acreedores de Autosalduba, S.A.” Fuente: Elaboración propia

5.4.3.2 Hipótesis de comportamiento

En cierto modo la evolución del beneficio del concesionario dependerá, además de la buena gestión de sus recursos, de cómo evolucione la sociedad matriz, es decir, la marca KIA y de la economía del país. El PIB en España creció un 3,4% en el 2016 de acuerdo a las estadísticas publicadas por el Instituto Nacional de Estadística y el sector de la automoción ha aportado aproximadamente un 2,8% (cuentas anuales de Faconauto) al PIB de España. Esta situación hace presagiar que la evolución del sector vaya a crecer. A todo esto, se une a que España cuenta con un parque automovilístico envejecido con coches que tienen de media 12 años (ANFAC) y deben de ser renovados. KIA, se encuentra entre las primeras diez marcas del sector.

5.4.3.3 Necesidades de inversión (CAPEX)

Esta sociedad no requiere gran cantidad de activos fijos ya que es inminentemente de carácter comercial. Lo que requiere es gran activo circulante. Por ello, lo que se va invirtiendo en activos de más de un año es para mantener la capacidad productiva.

5.4.3.4 Proyección PyG y Balance

La previsión de las partidas del balance se hizo en función de cómo ha variado en años anteriores. El inmovilizado bruto en 2012 tuvo una gran inversión de 67.579,03€ durante los dos años siguientes fueron inversiones “pequeñas” hasta el 2016 que volvió a invertir de manera notoria 55.726,72€. Ante tal situación estimo que la inversión en activos permanentes se irá reduciendo año tras año ya que es una empresa de carácter comercial y solo requiere la inversión para mantener su capacidad productiva. Como mencioné anteriormente, las existencias se mantendrán en un 8,4% de las ventas y se irán incrementando 0,5% durante los próximos cinco años, los deudores se establecerán en 2% y la tesorería tendrá una tendencia plana del 8%. Por último, las deudas dependerán de la cantidad de existencias que tenga la empresa y de las ventas.

Con respecto, a la cuenta de resultados la gran mayoría de las partidas dependerán de las ventas. Éstas aumentarán en el año 2017 un 8% y se irá reduciendo hasta llegara al 4% en 2021, los aprovisionamientos varían en función de las ventas más el factor corregidor, los ingresos y gastos de explotación irán del 6,4 % al 6,3% y del 4,5% al 4,1% respectivamente. El gasto en personal será en 2017 un 4,4% y se irá reduciendo hasta el 4,2% en 2021 de igual forma la amortización descenderá del 12% hasta el 8% del inmovilizado bruto.

5.4.3.5 Proyección de flujos de tesorería

Par calcular los flujos de caja libre se parte del resultado bruto, EBIT (BAIT) y se realiza una serie de ajustes. Al beneficio antes de intereses e impuesto se le resta el impuesto de sociedades y se obtiene el NOPLAT que es el resultado de la empresa sin deuda. A esta cantidad se le suma las amortizaciones, ya que son gastos que no suponen una salida de caja, menos la inversión en activo permanente y la inversión en capital circulante. A continuación, se detalla los flujos de caja estimados y se ha obtenido un total actualizado de 2.197.897,05€

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT	793.087,08	819.570,79	861.936,62	922.933,60	924.674,55	970.603,65
IMPUESTOS	-193.885,25	-193.885,25	-199.596,83	-215.484,16	-230.733,40	-231.168,64
NOPLAT	599.201,83	625.685,54	662.339,79	707.449,44	693.941,15	739.435,02
AMORTIZACIONES	32.389,85	35.508,68	34.859,62	33.490,57	31.491,51	29.032,45
INVERSIONES EN CC	-1.433.041,09	443.174,75	-208.149,92	-9.754,28	-243.067,24	-204.880,40
INVERSIONES EN ANC	-55.726,72	-23.000,00	-21.000,00	-18.000,00	-15.000,00	-13.000,00
FTL	-857.176,13	1.081.368,97	468.049,49	713.185,73	467.365,42	550.587,07
FTL_{ACTUAL2016}	-857.176,13	1.052.667,05	443.533,10	657.891,12	419.686,58	481.295,33
FTL_{ACTUAL2016}	2.197.897,05					

5.4.3.6 Estimación de la tasa de descuento

$$K_o = (PN/PN+D) * k_e + (D/PN+D) * (k_d * (1-t))$$

$k_e = R_f + (R_m - R_f) * \beta$		2,787%
R_f	1,480%	
R_m	3%	
β	0,86	

k_d	3,45%	Coste de la deuda 2016
PN	2.592.191,00	
D	1.129.569,29	
t	0,25	

K_o	→	2,73%
-------------------------	----------	--------------

5.4.3.7 Calculo Valor Residual

Este valor lo componen los activos operativos que tendrá la empresa en 2021. En este caso sería el inmovilizado neto, las existencias, los deudores y la tesorería. De acuerdo a

las estimaciones Autosalduba, S.A. obtendría un valor residual actualizado de 4.549.445,15€.

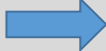
$VR_{2016} = AO_{2016}$	4.549.445,15€
-------------------------	----------------------

5.4.3.8 Aplicación del método de valoración por descuento de flujos

El valor total de la empresa está compuesto por la actualización de los flujos más los Activos No Operativos menos las Deudas totales. Los flujos de tesorería se han ido prediciendo cada año hasta 2021 y se han descontado al coste de capital medio ponderado. Los activos no operativos y la deuda en 2021 serán de 7.000€ y 2.454.173,85€ respectivamente.

$ANOP_{2016}$	6.119,05€
D_{2016}	2.145.314,45€

Con todos estos datos ya se puede valorar la empresa mediante el método de descuento de flujos. Tras aplicar la fórmula con todas las estimaciones que se realizaron la sociedad Autosalduba, S.A. vale **4.608.146,8€**

VT		4.608.146,80 €
-----------	---	-----------------------

5.4.3.9 Interpretación del resultado

Dar el resultado de la compañía son sólo números, pero para llegar a este valor se ha tenido que analizar datos de años anteriores. Por ello, tras el estudio del comportamiento de las partidas del balance y de la cuenta de resultados se han obtenido ratios que han permitido hacer una predicción de cómo va a ir la empresa hasta el año 2021. Los flujos de tesorería se han obtenido a partir del EBIT ya que la empresa es valorada independientemente como se financie. Se puede observar que en el año 2017 el flujo de tesorería es demasiado alto porque la inversión en capital circulante es mucho menor que en el 2016. Posteriormente, se irán reduciendo estos flujos.

La tasa de actualización es el coste de capital medio ponderado. Se obtiene partiendo de que la rentabilidad libre de riesgo, bonos del estado español a 10 años, es del 1,48% y la de mercado del 3%. El tipo impositivo es del 25%. Por último, la β es la covarianza entre

la cotización de la empresa y el mercado. Sin embargo, al no cotizar la compañía se estima una beta que corresponda con la de la maca de KIA, en otras palabras, nos dice, si el mercado sube 1% la empresa lo hace en 0,86% por tanto estamos ante una beta defensiva.

El valor residual son los activos operativos que tenga la empresa en el año 2021 que serán actualizados a la tasa de descuento obtenida anteriormente. El valor es de 4.549.445,115€

Los Activos No Operativos son las inversiones financieras a l/p que poseía la empresa en 2016 ya que al ser inversiones y ser una variable inestable no se podía estimar. Estos activos se actualizan a la tasa de descuento y dan un valor de 6.119,05€

La deuda está compuesta por la línea de crédito de las financieras y de los acreedores. Una vez descontados a la tasa del coste medio de capital la empresa tiene una deuda de 2.145.314,45€.

Por último, uniendo todas estas cifras se obtiene que la empresa tiene un valor de 4.608.146,8€. Si se reduce las existencias, deudores o aumentan las ventas son factores claves que hacen incrementar el valor de la compañía o en caso contrario, si sube el tipo de interés del mercado hará reducir dicho valor.

6. FACTORES DE CREACIÓN/DESTRUCCIÓN DEL VALOR

Llegado a este punto sabemos la valoración de cada empresa con respecto a los diferentes métodos aplicados. El de descuento de flujos de caja es el método más completo ya que incluye múltiples factores que permiten obtener dicho valor. Por ello, podemos analizar e identificar cuáles son los parámetros que hacen que la empresa valga más o menos. Entre ellos, los más destacados son el aumento de las ventas, la variación de tipos de interés, rentabilidad del mercado, y variar el importe de las inversiones en activo fijo y el capital circulante.

6.1 Aumento de las ventas

Un factor clave es el aumento de las ventas. Ya que el incremento va a provocar que aumente el EBIT y con ello los flujos de tesorería que se traduce en aumentos de valor. A continuación, estableceré el nuevo valor de las compañías aumentando sus ventas en un 10% todos los años y no teniendo en cuenta las predicciones hechas.

Carza, S.A. pasaría de valer 9.236.571,03€ a 9.886.349,28€ siendo este aumento del 7,03% del valor total de la empresa. Seulcar, S.A. pasaría de 2.321.027,86€ a 2.705.165,48€ traduciéndose este aumento en un 16,5%. Por último, Autosalduba, S.A.

aumentaría su valor a 4.978.146,98€, un aumento del 8%, respecto a los 4.608.146,79€ que valía con la primera estimación.

6.2 Aumento del tipo de interés del mercado

Si en lugar de ser el 3% que ofrece el mercado pasamos al 7% los valores de las compañías varían de la siguiente forma: el valor de Carza bajaría un 3,9% a los 8.877.807,33€, el de Seulcar un 3,5% a los 2.240.000,34€ y por último Autosalduba valdría 4.168.389,78€ perdiendo un 9,5% de su valor. Como se puede observar subiendo 4 puntos porcentuales los valores de las compañías varían de forma diferente. Esto se debe a que cada una de ellas tiene una estructura de financiación diferente, es decir, en el caso de Autosalduba baja casi 9,5 puntos porque el patrimonio neto tiene más peso frente a las deudas lo que hace que el coste de capital medio ponderado sea mayor. Por el contrario, en Carza y Seulcar tienen más peso las deudas lo que hace que las afecte en menor medida aun así reduce su valor.

6.3 Disminución de existencias y deudores

Rebajar el porcentaje de existencias al 5% y los deudores al 1% nos arroja las siguientes valoraciones: Carza aumenta 2,3% su valor llegando a los 9.446.569,29€, Seulcar lo incrementa un 3,3% obteniendo un valor de 2.396.559,44€ y Autosalduba también pasa a valer más en un 2,2% con 4.710.423,10€

Para finalizar, los Value drivers, como su propio nombre lo indica, son controladores de valor que son usados por los consejos de administración o propietarios para poder gestionar de forma eficiente el valor de su compañía. Por eso es tan importante el método de descuento de flujos ya que es el único que nos permiten identificar estos parámetros. En los tres ejemplos hemos podido observar cómo ha variado el valor de las empresas con solo cambiar los porcentajes. A continuación, se resumen estos cambios.

	CARZA, S.A.	SEULCAR, S.A.	AUTOSALDUBA, S.A.
VALOR ESTIMADO	9.236.571,03	2.321.027,86	4.608.146,80
Δ 10% VENTAS	9.886.349,28	2.705.165,48	4.978.146,98
Δ AL 7% INTERES DEL MDO.	8.877.807,33	2.240.000,34	4.168.389,78
EXIST: 5% DEUDORES: 1%	9.446.569,39	2.396.559,44	4.710.423,10

Tabla 3 “Valor de las empresas con nuevas estimaciones” Fuente: Elaboración propia

7. CONCLUSIONES

El estudio a tres empresas representativas del sector de la automoción ha permitido llegar a la conclusión de que no todas las sociedades se pueden valorar mediante el mismo método ya que cada sector tiene sus peculiaridades. En este sector, en concreto, se debe utilizar un método que además de utilizar datos del pasado permita realizar proyecciones del futuro ya que una empresa no vale lo que tiene únicamente en su patrimonio neto. Por ello, es necesario un método que permita identificar las inversiones que necesita una empresa en activos fijos, en capital circulante, cuanta tesorería y existencias debe de tener para seguir con su capacidad productiva de forma óptima, entre otros factores. Además, se debe saber cómo le afecta a las compañías el cambio del tipo de interés, la evolución de la economía del país, las expectativas del sector en concreto, el coste de la deuda...etc. No obstante, antes de utilizar los métodos de valoración se debe realizar un análisis de su estructura contable.

Una vez realizado este análisis contable e ir aplicando los diferentes métodos de valoración llego a la conclusión de que el método que mejor se ajusta a la realidad es el Free Cash Flow ya que tiene en cuenta múltiples parámetros y utiliza la información pasada para prever la futura. En los métodos basados en el balance se calcula un valor que está muy por debajo del real ya que no tienen en cuenta la capacidad que posee la empresa para generar beneficios. Por el contrario, los métodos mixtos aportan un valor muy superior al real y tampoco es acorde con la realidad ya que esperan obtener beneficios de forma perpetua o durante un periodo de tiempo estimado sin tener en cuenta el coste de la deuda, las inversiones... en otras palabras, el método del descuento de flujos si tiene presente todos estos factores

Además, el comportamiento de la coyuntura económica del país es muy importante ya que las tres empresas reflejan la imagen fiel del sector. Anteriormente, se pudo observar que las ventas bajaron de forma continuada desde el 2008 hasta el 2012 y no es hasta el 2013 donde repuntan las ventas reflejándose en el incremento del beneficio obtenido en las tres sociedades.

Carza, Seulcar, y Autosalduba obtienen valores muy distintos debido a los parámetros utilizados en cada método de valoración. A continuación, observaremos estos valores.

	CARZA, S.A.	SEULCAR, S.A.	AUTOSALDUBA, S.A.
VALOR NETO CONTABLE	4.837.209,46 €	1.268.971,95 €	2.592.191,00 €
VALOR SUSTANCIAL	14.173.702,27 €	4.688.702,63 €	4.480.826,74 €
MÉTODO INDIRECTO	28.490.520,62 €	11.215.040,84 €	18.242.129,14 €
MÉTODO DIRECTO	33.262.793,40 €	13.390.486,91 €	22.829.229,93 €
MÉTODO DE LA UEC	17.936.875,84 €	6.404.149,66 €	8.097.983,03 €
MÉTODO DE LOS CPNE	10.009.767,14 €	3.402.301,67 €	6.577.301,74 €
MÉTODO FCF	9.236.571,03 €	2.321.027,86 €	4.608.146,80 €

Tabla 4 “Valores de las empresas con los diferentes métodos de valoración” Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar, Carza tiene un valor neto contable de 4.837.209,46€ y si aplicamos los métodos mixtos se llega a obtener un valor superior a los 30 millones de euros siendo este importe irreal ya que no refleja la imagen del valor verdadero de Carza, no obstante, conforme van evolucionando los métodos mixtos nos situamos en 10.009.767,14€ con el método de los CPNE que es una cantidad que no dista mucho de la realidad (el FCF). Por tanto, de los métodos estáticos el mejor es el de los CPNE.

Con respecto a Seulcar sucede lo mismo, su valor neto contable es de 1.268.971,95€, llegando a valer 13.390.486,91€ con los métodos mixtos, luego se reduce a los 3.402.301,67€ con los CPNE, pero aun así están por encima del valor real estimado, los 2.321.027,86 del Free Cash Flow

Autosalduba está en la misma situación de las dos empresas anteriores. Su valor neto contable es de 2.592.191€, llegando a valer más de 20 millones con los métodos mixtos, con un valor de los CPNE de 6.577.301,74€ siendo también superior a los casi 5 millones que vale por el descuento de flujos.

Por último, cabe resaltar que la valoración es subjetiva y depende de quien la realice ya que cada persona tiene sus expectativas. No obstante, independientemente quien sea el que valore se deben de tener herramientas que permitan obtener un punto de partida. Y la herramienta más óptima que se puede emplear es aplicar la valoración por el descuento de flujos de caja.

8. BIBLIOGRAFÍA

LIBROS

Fernández, Pablo (2007). *Cómo medir y gestionar la creación del valor*. Gestión 2000, Barcelona.

Copeland, Kollery Murrin. (2000) *Valoración. Medición y gestión del valor*. Deusto, Barcelona.

Stewart, B. (2000). *En busca del Valor*. Gestión 2000, Barcelona.

Martin, J. D. y Petty, J. W. (2000). *La gestión basada en el valor*. Gestión 2000. Barcelona

Milla, A. (2010). *Creación del valor para el accionista*. Diaz de Santos, Madrid

González Pascual J. (2011). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera*. Pirámide, Madrid.

Fabra, L.A. (2015) Apuntes de clase. Universidad de Zaragoza, Zaragoza.

Rodrigálvarez C. (1995). *La creación de valor en la empresa*. Deusto.

ARÍCULOS DE INTERNET

Faconauto, (2017). *El concesionario hacia la digitalización*

BOE, (2017). *Plan Movea*

Faconauto, (2017) *Los eléctricos podrían conseguir una cuota del 8% en tres años*.

AECA (2014). *Alguna reflexiones sobre los métodos de valoración de empresas*.

PÁGINAS WEB

<http://aeca.es/old/tienda/pv7.pdf>

<http://www.faconauto.com/memoria-anual-2016/>

<http://www.expansion.com/mercados/renta-fija.html>

<http://www.eleconomista.es/ecomotor/coche/PEUGEOT>

<http://www.anfac.com/prensa.action>

<https://home.kpmg.com/es/es/home/sala-de-prensa/notas-de-prensa/2017/07/presentacion-agenda-sectorial-industria-automocion.html>

<http://www.kia.com/es/>

<http://www.hyundai.es>

<http://www.peugeot.es/inicio.html>

<https://biblioteca.unizar.es/como-encontrar/bases-de-datos>

OTROS

Cuentas anuales de Carza, S.A. 2013, 2014, 2016.

Cuentas anuales de Seulcar, S.A. 2013, 2014, 2016.

Cuentas anuales de Autosalduba, S.A. 2013, 2014, 2016.

9. ANEXOS

9.1. CUENTAS ANUALES CARZA, S.A.

CARZA, S.A.
A50107937
BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2013

ACTIVO	NOTAS DE LA		
	MEMORIA	31/12/2013	31/12/2012
A) ACTIVO NO CORRIENTE		2.983.821,08	2.999.938,95
I. Inmovilizado intangible	7	5.007,43	100,00
5. Aplicaciones informáticas	7	5.007,43	100,00
II. Inmovilizado material	5	2.953.982,55	2.990.145,62
1. Terrenos y construcciones	5	2.510.292,86	2.538.778,12
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	5	443.689,69	451.367,50
V. Inversiones financieras a largo plazo	9	9.693,33	9.693,33
1. Instrumentos de patrimonio	9	5.000,00	5.000,00
5. Otros activos financieros	9	4.693,33	4.693,33
VI. Activos por impuesto diferido	11	15.137,77	0,00
B) ACTIVO CORRIENTE		3.645.903,94	3.803.758,75
II. Existencias	10	1.815.447,13	2.215.550,78
1. Comerciales	10	1.785.789,69	2.201.290,78
3. Productos en curso	10	29.657,44	14.260,00
b) De ciclo corto de producción	10	29.657,44	14.260,00
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9	781.329,53	627.892,74
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	9	183.499,55	181.488,40
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	9	183.499,55	181.488,40
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	9, 19	298.676,98	203.174,61
3. Deudores varios	9	146.999,36	193.856,72
5. Activos por impuesto corriente	11	0,00	20.373,01
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	11	152.153,64	29.000,00
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	9	199.381,70	628.594,02
5. Otros activos financieros	9, 19	199.381,70	628.594,02
V. Inversiones financieras a corto plazo	9	0,00	3.298,97
5. Otros activos financieros	9	0,00	3.298,97
VI. Periodificaciones a corto plazo		11.224,15	9.839,73
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	9	838.521,43	318.582,51
1. Tesorería	9	838.521,43	318.582,51
TOTAL ACTIVO (A+B)		6.629.725,02	6.803.697,70

CARZA, S.A.
A50107937
BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2013

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	NOTAS DE LA		
	MEMORIA	31/12/2013	31/12/2012
A) PATRIMONIO NETO		2.971.162,67	2.957.849,13
A-1) Fondos propios	9	2.971.162,67	2.957.849,13
I. Capital	9	480.000,00	480.000,00
1. Capital escriturado	9	480.000,00	480.000,00
III. Reservas	9	2.593.157,61	2.593.157,61
1. Legal y estatutarias		96.000,00	96.000,00
2. Otras reservas		2.497.157,61	2.497.157,61
V. Resultados de ejercicios anteriores		(115.308,48)	(100.217,49)
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)		(115.308,48)	(100.217,49)
VII. Resultado del ejercicio	3	13.313,54	(15.090,99)
B) PASIVO NO CORRIENTE		1.107.863,25	1.384.540,25
II. Deudas a largo plazo	9	1.035.863,25	1.298.140,25
2. Deudas con entidades de crédito	9	1.035.863,25	1.298.140,25
IV. Pasivos por impuesto diferido	11	72.000,00	86.400,00
C) PASIVO CORRIENTE		2.550.699,10	2.461.308,32
II. Provisiones a corto plazo	13	20.515,14	11.333,05
III. Deudas a corto plazo	9	2.129.356,88	2.083.752,85
2. Deudas con entidades de crédito	9	2.129.356,88	2.083.752,85
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	9	293.071,85	200.563,18
1. Proveedores	9	69.274,21	31.324,33
b) Proveedores a corto plazo	9	69.274,21	31.324,33
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	9, 19	42.243,27	27.662,16
3. Acreedores varios	9	77.177,39	58.187,40
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	9	128,64	0,00
5. Pasivos por impuesto corriente	11	35.403,27	0,00
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	11	56.205,43	54.645,50
7. Anticipos de clientes	9	12.639,64	28.743,79
VI. Periodificaciones a corto plazo		107.755,23	165.659,24
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)		6.629.725,02	6.803.697,70

CARZA, S.A.
A50107937

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

	NOTAS DE LA		
	MEMORIA	2013	2012
A) OPERACIONES CONTINUADAS			
1. Importe neto de la cifra de negocios	21	11.989,414,14	9.195.578,87
a) Ventas		10.172.873,57	7.163.624,73
b) Prestaciones de servicios		1.816.540,57	2.031.954,14
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso	10	15.397,44	(16.577,51)
4. Aprovisionamientos		(10.164.681,82)	(7.336.856,31)
a) Consumo de mercaderías	12	(9.923.084,93)	(7.044.574,48)
c) Trabajos realizados por otras empresas		(267.492,28)	(257.492,76)
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	10	25.895,39	(34.789,07)
5. Otros ingresos de explotación		404.671,66	391.800,10
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		401.375,66	385.800,10
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio		3.296,00	6.000,00
6. Gastos de personal		(1.294.484,06)	(1.298.974,72)
a) Sueldos, salarios y asimilados		(995.620,97)	(1.012.043,98)
b) Cargas sociales	12	(298.863,09)	(286.930,74)
7. Otros gastos de explotación		(726.684,51)	(778.290,48)
a) Servicios exteriores		(706.334,76)	(763.144,68)
b) Tributos	11	(29.686,85)	(27.165,29)
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	12	9.337,10	12.019,49
8. Amortización del inmovilizado	5, 7	(159.631,48)	(147.931,50)
13. Otros resultados	12	(9.085,31)	(3.781,30)
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)		54.916,06	4.967,15
14. Ingresos financieros	9	26.171,17	41.001,33
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	9	26.171,17	41.001,33
b 1) De empresas del grupo y asociadas	9, 19	19.872,76	38.040,20
b 2) De terceros	9	6.298,41	2.961,13
15. Gastos financieros	9	(60.585,50)	(66.412,79)
b) Por deudas con terceros	9	(60.585,50)	(66.412,79)
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18+19)		(34.414,33)	(25.411,46)
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	11	20.501,73	(20.444,31)
20. Impuestos sobre beneficios		(7.188,19)	5.353,32
A.4) RESULTADO DEL EJ. PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+20)		13.313,54	(15.090,99)
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS			
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+21)		13.313,54	(15.090,99)

CARZA, S.A.
A50107937
BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2014

ACTIVO	NOTAS DE LA		
	MEMORIA	31/12/2014	31/12/2013
A) ACTIVO NO CORRIENTE		2.899.907,65	2.983.821,08
I. Inmovilizado intangible	7	15.053,54	5.007,43
5. Aplicaciones informáticas	7	15.053,54	5.007,43
II. Inmovilizado material	5	2.833.675,01	2.953.982,55
1. Terrenos y construcciones	5	2.454.885,94	2.510.292,86
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	5	378.789,07	443.689,69
V. Inversiones financieras a largo plazo	9	12.250,34	9.693,33
1. Instrumentos de patrimonio	9	0,00	5.000,00
5. Otros activos financieros	9	12.250,34	4.693,33
VI. Activos por impuesto diferido	11	38.928,76	15.137,77
B) ACTIVO CORRIENTE		5.454.002,03	3.645.903,94
II. Existencias	10	3.132.123,80	1.815.447,13
1. Comerciales	10	3.109.145,89	1.785.789,69
3. Productos en curso	10	22.977,91	29.657,44
b) De ciclo corto de producción	10	22.977,91	29.657,44
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9	932.354,89	781.329,53
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	9	93.129,53	183.499,55
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	9	93.129,53	183.499,55
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	9, 19	357.038,36	298.676,98
3. Deudores varios	9	328.109,91	146.999,36
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	11	154.077,09	152.153,64
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	9	129.024,87	199.381,70
5. Otros activos financieros	9, 19	129.024,87	199.381,70
VI. Periodificaciones a corto plazo		14.070,57	11.224,15
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	9	1.246.427,90	838.521,43
1. Tesorería	9	1.246.427,90	838.521,43
TOTAL ACTIVO (A+B)		8.353.909,68	6.629.725,02

CARZA, S.A.
A50107937
BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2014

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	NOTAS DE LA		
	MEMORIA	31/12/2014	31/12/2013
A) PATRIMONIO NETO		3.421.877,37	2.971.162,67
A-1) Fondos propios	9	3.421.877,37	2.971.162,67
I. Capital	9	480.000,00	480.000,00
1. Capital escriturado	9	480.000,00	480.000,00
III. Reservas	9	2.593.157,61	2.593.157,61
1. Legal y estatutarias		96.000,00	96.000,00
2. Otras reservas		2.497.157,61	2.497.157,61
V. Resultados de ejercicios anteriores		(101.994,94)	(115.308,48)
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)		(101.994,94)	(115.308,48)
VII. Resultado del ejercicio	3	450.714,70	13.313,54
B) PASIVO NO CORRIENTE		819.915,25	1.107.863,25
II. Deudas a largo plazo	9	762.315,25	1.035.863,25
2. Deudas con entidades de crédito	9	762.315,25	1.035.863,25
IV. Pasivos por impuesto diferido	11	57.600,00	72.000,00
C) PASIVO CORRIENTE		4.112.117,06	2.550.699,10
II. Provisiones a corto plazo	13	35.871,66	20.515,14
III. Deudas a corto plazo	9	3.185.054,87	2.129.356,88
2. Deudas con entidades de crédito	9	3.178.861,99	2.129.356,88
5. Otros pasivos financieros	9	6.192,88	0,00
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	9	648.741,66	293.071,85
1. Proveedores	9	52.171,84	69.274,21
b) Proveedores a corto plazo	9	52.171,84	69.274,21
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	9, 19	50.565,07	42.243,27
3. Acreedores varios	9	144.091,78	77.177,39
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	9	477,40	128,64
5. Pasivos por impuesto corriente	11	231.963,99	35.403,27
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	11	65.733,25	56.205,43
7. Anticipos de clientes	9	103.738,33	12.639,64
VI. Periodificaciones a corto plazo		242.448,87	107.755,23
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)		8.353.909,68	6.629.725,02

CARZA, S.A.
A50107937

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

	NOTAS DE LA		
	MEMORIA	2014	2013
A) OPERACIONES CONTINUADAS			
1. Importe neto de la cifra de negocios	21	19.891.022,66	11.989.414,14
a) Ventas		17.921.304,28	10.172.873,57
b) Prestaciones de servicios		1.969.718,38	1.816.540,57
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso	10	(6.679,53)	15.397,44
4. Aprovisionamientos		(17.424.876,31)	(10.164.681,82)
a) Consumo de mercaderías	12	(17.147.499,89)	(9.923.084,93)
c) Trabajos realizados por otras empresas		(287.990,41)	(267.492,28)
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	10	10.613,99	25.895,39
5. Otros ingresos de explotación		700.545,99	404.671,66
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		700.545,99	401.375,66
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio		0,00	3.296,00
6. Gastos de personal		(1.395.628,45)	(1.294.484,06)
a) Sueldos, salarios y asimilados		(1.067.214,68)	(995.620,97)
b) Cargas sociales	12	(328.413,77)	(298.863,09)
7. Otros gastos de explotación		(860.053,74)	(726.684,51)
a) Servicios exteriores		(843.232,03)	(706.334,76)
b) Tributos	11	(26.932,09)	(29.686,85)
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	12	10.110,38	9.337,10
8. Amortización del inmovilizado	5, 7	(167.096,91)	(159.631,48)
13. Otros resultados	12	(30.239,47)	(9.085,31)
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)		706.994,24	54.916,06
14. Ingresos financieros	9	15.588,76	26.171,17
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	9	15.588,76	26.171,17
b 1) De empresas del grupo y asociadas	9, 19	8.363,52	19.872,76
b 2) De terceros	9	7.225,24	6.298,41
15. Gastos financieros	9	(71.734,27)	(60.585,50)
b) Por deudas con terceros	9	(71.734,27)	(60.585,50)
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		(5.000,00)	0,00
a) Deterioros y pérdidas		(5.000,00)	0,00
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18+19)		(61.145,51)	(34.414,33)
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	11	645.848,73	20.501,73
20. Impuestos sobre beneficios		(195.134,03)	(7.188,19)
A.4) RESULTADO DEL EJ. PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+20)		450.714,70	13.313,54
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS			
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+21)		450.714,70	13.313,54

CARZA, S.A.
A50107937
BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2016

ACTIVO	NOTAS DE LA MEMORIA	31/12/2016	31/12/2015
A) ACTIVO NO CORRIENTE		2.660.994,15	2.770.258,33
I. Inmovilizado Intangible	7	5.886,09	10.932,19
5. Aplicaciones informáticas	7	5.886,09	10.932,19
II. Inmovilizado material	5	2.607.206,42	2.718.171,64
1. Terrenos y construcciones	5	2.344.072,10	2.399.479,02
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	5	263.134,32	318.692,62
V. Inversiones financieras a largo plazo	9	25.050,34	17.850,34
5. Otros activos financieros	9	25.050,34	17.850,34
VI. Activos por Impuesto diferido	11	22.851,30	23.304,16
B) ACTIVO CORRIENTE		12.332.915,03	8.541.245,20
II. Existencias	10	8.922.674,34	5.522.890,73
1. Comerciales	10	8.865.620,46	5.502.298,38
3. Productos en curso	10	57.053,85	20.532,35
<i>b) De ciclo corto de producción</i>	10	57.053,85	20.532,35
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9	954.882,98	1.556.375,82
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	9	270.106,58	360.496,02
<i>b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo</i>	9	270.106,58	360.496,02
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	9, 19	254.055,04	371.465,49
3. Deudores varios	9	427.721,36	738.245,90
<i>b. Otros créditos con las Administraciones Públicas</i>	11	3.000,00	86.168,41
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	9	755.890,72	318.618,16
5. Otros activos financieros	9, 19	755.890,72	318.618,16
V. Inversiones financieras a corto plazo	9	0,00	665,43
5. Otros activos financieros	9	0,00	665,43
VI. Periodificaciones a corto plazo		15.755,61	14.879,66
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	9	1.683.711,38	1.127.875,40
1. Tesorería	9	1.683.711,38	1.127.875,40
TOTAL ACTIVO (A+B)		14.993.909,18	11.311.503,53

CARZA, S.A.
A50107937
BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2016

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	NOTAS DE LA MEMORIA	31/12/2016	31/12/2015
A) PATRIMONIO NETO		4.837.209,46	4.169.588,19
A-1) Fondos propios	9	4.837.209,46	4.169.588,19
I. Capital	9	480.000,00	480.000,00
1. Capital escrutado	9	480.000,00	480.000,00
III. Reservas	9	3.689.588,19	2.907.278,31
1. Legal y estatutarias		96.000,00	96.000,00
2. Otras reservas		3.593.588,19	2.811.278,31
VII. Resultado del ejercicio	3	667.621,27	782.309,88
B) PASIVO NO CORRIENTE		203.448,08	513.012,08
II. Deudas a largo plazo	9	179.448,08	477.012,08
2. Deudas con entidades de crédito	9	179.448,08	477.012,08
IV. Pasivos por Impuesto diferido	11	24.000,00	36.000,00
C) PASIVO CORRIENTE		9.953.251,64	6.628.903,26
II. Provisiones a corto plazo	13	26.859,15	27.790,51
III. Deudas a corto plazo	9	8.802.306,36	5.354.319,44
2. Deudas con entidades de crédito	9	8.802.306,36	5.354.319,44
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	9	622.483,68	886.167,12
2. Proveedores	9	221.294,57	91.221,17
<i>b) Proveedores a corto plazo</i>	9	221.294,57	91.221,17
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	9, 19	40.088,40	130.119,93
3. Acreedores varios	9	136.504,92	199.312,81
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	9	0,00	107,57
5. Pasivos por impuesto corriente	11	234.182,85	310.214,10
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	11	65.052,59	125.608,93
7. Anticipos de clientes	9	25.3360,35	29.582,61
VI. Periodificaciones a corto plazo		501.602,45	360.626,19
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)		14.993.909,18	11.311.503,53

CARZA, S.A.

A50107937

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2016

(DEBE) / HABER	NOTAS DE LA MEMORIA	2016	2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS			
1. Importe neto de la cifra de negocios	21	23.364.636,93	29.868.069,17
a) Ventas		21.285.003,44	27.872.107,65
b) Prestaciones de servicios		2.079.633,49	1.995.961,52
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso	10	36.521,50	-2.445,56
4. A provisionamientos		-20.549.045,02	-26.757.095,24
a) Consumo de mercaderías	12	-20.244.070,65	-26.377.034,35
c) Trabajos realizados por otras empresas		-300.919,19	-380.060,89
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros a provisionamientos	10	-4.055,18	0,00
5. Otros ingresos de explotación		1.088.380,68	948.830,58
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		1.084.662,68	947.062,58
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	16	3.718,00	1.768,00
6. Gastos de personal		-1.736.962,64	-1.620.224,83
a) Sueldos, salarios y asimilados		-1.322.705,35	-1.242.674,31
b) Cargas sociales	12	-414.257,29	-377.550,52
7. Otros gastos de explotación		-1.115.453,39	-1.129.327,15
a) Servicios exteriores		-1.097.279,16	-1.133.469,52
b) Tributos	11	-32.063,73	-29.249,21
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	12	13.889,50	33.391,58
8. Amortización del inmovilizado	5, 7	-165.436,47	-173.736,70
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	5	731,90	462,51
b) Resultados por enajenaciones y otras	5	731,90	462,51
13. Otros resultados	12	12.887,54	17.189,44
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)		936.261,03	1.151.722,22
14. Ingresos financieros	9	14.659,23	23.405,31
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	9	14.659,23	23.405,31
b 1) De empresas del grupo y asociadas	9, 19	14.659,23	20.335,30
b 2) De terceros	9	0,00	3.070,01
15. Gastos financieros	9	-59.878,95	-88.118,35
b) Por deudas con terceros	9	-59.878,95	-88.118,35
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18+19)		-45.219,72	-64.713,04
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	11	891.041,31	1.087.009,18
20. Impuestos sobre beneficios	11	-223.420,04	-304.699,30
A.4) RESULTADO DEL EJ. PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+20)		667.621,27	782.309,88
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS			
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+21)		667.621,27	782.309,88

9.2. CUENTAS ANUALES SEULCAR, S.A.

SEULCAR, S.A.

A-50635432

BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2016

ACTIVO	NOTAS DE LA MEMORIA	31/12/2016	31/12/2015
A) ACTIVO NO CORRIENTE		163.301,10	89.599,86
II. Inmovilizado material	5	158.259,42	84.152,94
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	5	158.259,42	84.152,94
V. Inversiones financieras a largo plazo		1.800,00	1.800,00
5. Otros activos financieros	9	1.800,00	1.800,00
VI. Activos por impuesto diferido	11	3.241,68	3.646,92
B) ACTIVO CORRIENTE		4.615.077,14	2.961.905,65
II. Existencias	10	3.237.398,47	1.625.919,51
1. Comerciales	10	3.225.190,73	1.612.102,10
3. Productos en curso	10	12.207,74	13.817,41
<i>b) De ciclo corto de producción</i>	10	12.207,74	13.817,41
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9	392.068,07	693.047,97
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	9	176.987,82	275.138,15
<i>b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo</i>	9	176.987,82	275.138,15
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	9, 19	10.933,74	42.182,13
3. Deudores varios	9	199.196,51	308.577,69
4. Personal	9	4.200,00	400,00
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	11	750,00	66.750,00
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	9, 19	69.443,08	200.843,15
5. Otros activos financieros	9, 19	69.443,08	200.843,15
V. Inversiones financieras a corto plazo	9	310,25	849,09
5. Otros activos financieros	9	310,25	849,09
VI. Periodificaciones a corto plazo		14.880,60	11.854,70
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	9	900.976,67	429.391,23
1. Tesorería	9	900.976,67	429.391,23
TOTAL ACTIVO (A+B)		4.778.378,24	3.051.505,51

SEULCAR, S.A.

A-50635432

BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2016

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	NOTAS DE LA MEMORIA	31/12/2016	31/12/2015
A) PATRIMONIO NETO		1.268.971,95	1.048.394,05
A-1) Fondos propios	9	1.246.498,74	1.038.630,16
I. Capital	9	200.100,00	200.100,00
1. Capital escrutado	9	200.100,00	200.100,00
III. Reservas	9	838.530,16	523.650,76
1. Legal y estatutarias		40.020,00	40.020,00
2. Otras reservas		798.510,16	483.630,76
VII. Resultado del ejercicio	3	207.868,58	314.879,40
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	16	22.473,21	9.763,89
B) PASIVO NO CORRIENTE		7.491,08	3.254,64
IV. Pasivos por impuesto diferido	11	7.491,08	3.254,64
C) PASIVO CORRIENTE		3.501.915,21	1.999.856,82
II. Provisiones a corto plazo		8.458,60	5.820,22
III. Deudas a corto plazo	9	2.516.960,81	1.409.245,11
2. Deudas con entidades de crédito	9	2.516.960,81	1.409.245,11
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	9	939.099,67	581.348,18
1. Proveedores	9	615.154,68	196.397,41
<i>b) Proveedores a corto plazo</i>	9	615.154,68	196.397,41
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	9, 19	94.625,77	99.873,86
3. Acreedores varios	9	122.936,46	115.740,20
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	9	0,00	3.058,58
5. Pasivos por impuesto corriente	11	69.291,41	124.028,42
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	11	34.117,39	37.704,27
7. Anticipos de clientes	9	2.973,96	4.545,44
VI. Periodificaciones a corto plazo		37.396,13	3.443,31
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)		4.778.378,24	3.051.505,51

SEULCAR, S.A.

A-50635432

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2016

(DEBE) / HABER	NOTAS DE LA MEMORIA	2016	2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS			
1. Importe neto de la cifra de negocios	21	14.776.985,06	13.806.224,91
a) Ventas		13.712.434,67	12.821.880,61
b) Prestaciones de servicios		1.064.550,39	984.344,30
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso		-1.609,67	1.614,06
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo		605,22	4.019,00
4. Aprovisionamientos		-13.534.059,65	-12.469.652,26
a) Consumo de mercaderías	12	-13.332.235,40	-12.302.043,75
c) Trabajos realizados por otras empresas		-201.824,25	-167.608,51
5. Otros ingresos de explotación		815.854,22	715.887,14
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		814.666,52	714.699,44
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio		1.187,70	1.187,70
6. Gastos de personal		-812.376,58	-713.660,86
a) Sueldos, salarios y asimilados		-604.909,50	-528.871,86
b) Cargas sociales	12	-207.467,08	-184.789,00
7. Otros gastos de explotación		-916.948,92	-863.621,20
a) Servicios exteriores		-909.847,21	-853.216,42
b) Tributos		-12.921,93	-13.058,14
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	12	5.820,22	2.653,36
8. Amortización del inmovilizado	5	-29.056,26	-27.885,58
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	16	3.054,24	2.200,00
13. Otros resultados	12	2.842,95	-728,43
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)		305.290,61	454.396,78
14. Ingresos financieros	9	1.238,94	10.260,19
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	9	1.238,94	10.260,19
b 1) De empresas del grupo y asociadas	9, 19	1.238,94	9.818,05
b 2) De terceros	9	0,00	442,14
15. Gastos financieros	9	-28.808,43	-24.446,13
b) Por deudas con terceros	9	-28.808,43	-24.446,13
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18+19)		-27.569,49	-14.185,94
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	11	277.721,12	440.210,84
20. Impuestos sobre beneficios	11	-69.852,54	-125.331,44
A.4) RESULTADO DEL EJ. PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+20)		207.868,58	314.879,40
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS			
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+21)		207.868,58	314.879,40

SEULCAR, S.A.
A-50635432
BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2014

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	NOTAS DE LA		
	MEMORIA	31/12/2014	31/12/2013
A) PATRIMONIO NETO		738.531,54	475.102,29
A-1) Fondos propios	9	727.878,58	462.909,33
I. Capital	9	200.100,00	200.100,00
1. Capital escriturado	9	200.100,00	200.100,00
III. Reservas	9	262.809,33	229.555,16
1. Legal y estatutarias		30.000,00	30.000,00
2. Otras reservas		232.809,33	199.555,16
V. Resultados de ejercicios anteriores		0,00	(42.885,29)
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)		0,00	(42.885,29)
VII. Resultado del ejercicio	3	264.969,25	76.139,46
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	16	10.652,96	12.192,96
B) PASIVO NO CORRIENTE		4.565,57	5.225,57
IV. Pasivos por impuesto diferido	11	4.565,57	5.225,57
C) PASIVO CORRIENTE		2.198.265,30	1.662.108,71
II. Provisiones a corto plazo		2.653,36	1.362,30
III. Deudas a corto plazo	9	1.680.853,37	1.074.508,89
2. Deudas con entidades de crédito	9	1.680.853,37	1.071.908,89
5. Otros pasivos financieros	9	0,00	2.600,00
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	9	0,00	97.249,33
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	9	505.686,99	467.625,11
1. Proveedores	9	133.367,30	129.942,53
<i>b) Proveedores a corto plazo</i>	9	133.367,30	129.942,53
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	9, 19	88.255,00	115.689,24
3. Acreedores varios	9	113.901,58	74.512,66
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	9	664,24	0,00
5. Pasivos por impuesto corriente	11	116.902,78	34.899,08
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	11	39.340,93	23.708,54
7. Anticipos de clientes	9	13.255,16	88.873,06
VI. Periodificaciones a corto plazo		9.071,58	21.363,08
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)		2.941.362,41	2.142.436,57

SEULCAR, S.A.
A-50635432
BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2014

ACTIVO	NOTAS DE LA		
	MEMORIA	31/12/2014	31/12/2013
A) ACTIVO NO CORRIENTE		98.963,52	118.408,42
II. Inmovilizado material	5	94.100,88	116.243,59
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	5	94.100,88	116.243,59
VI. Activos por impuesto diferido	11	4.862,64	2.164,83
B) ACTIVO CORRIENTE		2.842.398,89	2.024.028,15
II. Existencias	10	1.480.052,13	1.181.819,65
1. Comerciales	10	1.467.848,78	1.164.952,81
3. Productos en curso	10	12.203,35	16.866,84
<i>b) De ciclo corto de producción</i>	10	12.203,35	16.866,84
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9	736.710,02	313.728,67
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	9	264.419,71	68.230,16
<i>b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo</i>	9	264.419,71	68.230,16
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	9, 19	33.807,94	18.146,15
3. Deudores varios	9	339.482,37	122.251,87
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	11	99.000,00	105.100,49
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	9, 19	21.847,61	0,00
5. Otros activos financieros	9, 19	21.847,61	0,00
V. Inversiones financieras a corto plazo	9	202.914,31	0,00
2. Créditos a empresas	9	200.600,00	0,00
5. Otros activos financieros	9	2.314,31	0,00
VI. Periodificaciones a corto plazo		13.925,40	10.083,40
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	9	386.949,42	518.396,43
1. Tesorería	9	386.949,42	518.396,43
TOTAL ACTIVO (A+B)		2.941.362,41	2.142.436,57

SEULCAR, S.A.

A-50635432

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

	NOTAS DE LA		
	MEMORIA	2014	2013
A) OPERACIONES CONTINUADAS			
1. Importe neto de la cifra de negocios	21	10.958.529,69	9.881.966,79
a) Ventas		10.123.841,22	9.187.799,74
b) Prestaciones de servicios		834.688,47	694.167,05
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso		(4.663,49)	11.335,04
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo		291,11	0,00
4. Aprovisionamientos		(9.877.517,01)	(9.032.189,35)
a) Consumo de mercaderías	12	(9.738.720,34)	(8.898.563,55)
c) Trabajos realizados por otras empresas		(138.796,67)	(133.625,80)
5. Otros ingresos de explotación		763.230,44	624.927,66
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		763.230,44	624.927,66
6. Gastos de personal		(631.066,90)	(584.398,68)
a) Sueldos, salarios y asimilados		(476.998,38)	(433.502,97)
b) Cargas sociales	12	(154.068,52)	(150.895,71)
7. Otros gastos de explotación		(779.798,19)	(750.245,46)
a) Servicios exteriores		(770.472,19)	(748.043,07)
b) Tributos		(10.688,30)	(6.232,92)
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	12	1.362,30	4.030,53
8. Amortización del inmovilizado	5	(29.975,70)	(24.053,72)
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	16	2.200,00	2.200,00
13. Otros resultados	12	(1.919,92)	(225,00)
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)		399.310,03	129.317,28
14. Ingresos financieros	9	6.279,46	4.935,97
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	9	6.279,46	4.935,97
<i>b 1) De empresas del grupo y asociadas</i>	9, 19	6.279,46	4.438,49
<i>b 2) De terceros</i>	9	0,00	497,48
15. Gastos financieros	9	(26.272,22)	(25.275,09)
b) Por deudas con terceros	9	(26.272,22)	(25.275,09)
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18+19)		(19.992,76)	(20.339,12)
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	11	379.317,27	108.978,16
20. Impuestos sobre beneficios	11	(114.348,02)	(32.838,70)
A.4) RESULTADO DEL E.J. PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+20)		264.969,25	76.139,46
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS			
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+21)		264.969,25	76.139,46

SEULCAR, S.A.
A-50635432
BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2016

ACTIVO	NOTAS DE LA MEMORIA	31/12/2016	31/12/2015
A) ACTIVO NO CORRIENTE		163.301,10	89.599,86
II. Inmovilizado material	5	158.259,42	84.152,94
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	5	158.259,42	84.152,94
V. Inversiones financieras a largo plazo		1.800,00	1.800,00
5. Otros activos financieros	9	1.800,00	1.800,00
VI. Activos por impuesto diferido	11	3.241,68	3.646,92
B) ACTIVO CORRIENTE		4.615.077,14	2.961.905,65
II. Existencias	10	3.237.398,47	1.625.919,51
1. Comerciales	10	3.225.190,73	1.612.102,10
3. Productos en curso	10	12.207,74	13.817,41
<i>b) De ciclo corto de producción</i>	10	12.207,74	13.817,41
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9	392.068,07	693.047,97
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	9	176.987,82	275.138,15
<i>b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo</i>	9	176.987,82	275.138,15
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	9, 19	10.933,74	42.182,13
3. Deudores varios	9	199.196,51	308.577,69
4. Personal	9	4.200,00	400,00
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	11	750,00	66.750,00
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	9, 19	69.443,08	200.843,15
5. Otros activos financieros	9, 19	69.443,08	200.843,15
V. Inversiones financieras a corto plazo	9	310,25	849,09
5. Otros activos financieros	9	310,25	849,09
VI. Periodificaciones a corto plazo		14.880,60	11.854,70
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	9	900.976,67	429.391,23
1. Tesorería	9	900.976,67	429.391,23
TOTAL ACTIVO (A+B)		4.778.378,24	3.051.505,51

SEULCAR, S.A.
A-50635432
BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2016

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	NOTAS DE LA MEMORIA	31/12/2016	31/12/2015
A) PATRIMONIO NETO		1.268.971,95	1.048.394,05
A-1) Fondos propios	9	1.246.498,74	1.038.630,16
I. Capital	9	200.100,00	200.100,00
1. Capital escrutado	9	200.100,00	200.100,00
III. Reservas	9	838.530,16	523.650,76
1. Legal y estatutarias		40.020,00	40.020,00
2. Otras reservas		798.510,16	483.630,76
VII. Resultado del ejercicio	3	207.868,58	314.879,40
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	16	22.473,21	9.763,89
B) PASIVO NO CORRIENTE		7.491,08	3.254,64
IV. Pasivos por impuesto diferido	11	7.491,08	3.254,64
C) PASIVO CORRIENTE		3.501.915,21	1.999.856,82
II. Provisiones a corto plazo		8.458,60	5.820,22
III. Deudas a corto plazo	9	2.516.960,81	1.409.245,11
2. Deudas con entidades de crédito	9	2.516.960,81	1.409.245,11
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	9	939.099,67	581.348,18
1. Proveedores	9	615.154,68	196.397,41
<i>b) Proveedores a corto plazo</i>	9	615.154,68	196.397,41
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	9, 19	94.625,77	99.873,86
3. Acreedores varios	9	122.936,46	115.740,20
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	9	0,00	3.058,58
5. Pasivos por impuesto corriente	11	69.291,41	124.028,42
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	11	34.117,39	37.704,27
7. Anticipos de clientes	9	2.973,96	4.545,44
VI. Periodificaciones a corto plazo		37.396,13	3.443,31
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)		4.778.378,24	3.051.505,51

SEULCAR, S.A.

A-50635432

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2016

(DEBE) / HABER	NOTAS DE LA MEMORIA	2016	2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS			
1. Importe neto de la cifra de negocios	21	14.776.985,06	13.806.224,91
a) Ventas		13.712.434,67	12.821.880,61
b) Prestaciones de servicios		1.064.550,39	984.344,30
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso		-1.609,67	1.614,06
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo		605,22	4.019,00
4. Aprovisionamientos		-13.534.059,65	-12.469.652,26
a) Consumo de mercaderías	12	-13.332.235,40	-12.302.043,75
c) Trabajos realizados por otras empresas		-201.824,25	-167.608,51
5. Otros ingresos de explotación		815.854,22	715.887,14
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		814.666,52	714.699,44
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio		1.187,70	1.187,70
6. Gastos de personal		-812.376,58	-713.660,86
a) Sueldos, salarios y asimilados		-604.909,50	-528.871,86
b) Cargas sociales	12	-207.467,08	-184.789,00
7. Otros gastos de explotación		-916.948,92	-863.621,20
a) Servicios exteriores		-909.847,21	-853.216,42
b) Tributos		-12.921,93	-13.058,14
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	12	5.820,22	2.653,36
8. Amortización del inmovilizado	5	-29.056,26	-27.885,58
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	16	3.054,24	2.200,00
13. Otros resultados	12	2.842,95	-728,43
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)		305.290,61	454.396,78
14. Ingresos financieros	9	1.238,94	10.260,19
b) De valores negociables y otras instrumentos financieros	9	1.238,94	10.260,19
b 1) De empresas del grupo y asociadas	9, 19	1.238,94	9.818,05
b 2) De terceros	9	0,00	442,14
15. Gastos financieros	9	-28.808,43	-24.446,13
b) Por deudas con terceros	9	-28.808,43	-24.446,13
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18+19)		-27.569,49	-14.185,94
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	11	277.721,12	440.210,84
20. Impuestos sobre beneficios	11	-69.852,54	-125.331,44
A.4) RESULTADO DEL EJ. PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+20)		207.868,58	314.879,40
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS			
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+21)		207.868,58	314.879,40

9.3. CUENTAS ANUALES AUTOSALDUBA, S.A.

AUTOSALDUBA, S.A.

A50823145

BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2013

ACTIVO	NOTAS DE LA		
	MEMORIA	31/12/2013	31/12/2012
A) ACTIVO NO CORRIENTE		104.317,07	41.307,08
II. Inmovilizado material	5	102.271,35	41.307,08
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	5	102.271,35	41.307,08
VI. Activos por impuesto diferido	11	2.045,72	0,00
B) ACTIVO CORRIENTE		1.857.277,47	2.390.623,27
II. Existencias	10	517.538,81	1.004.563,44
1. Comerciales	10	506.172,32	996.049,35
3. Productos en curso	10	11.366,49	8.514,09
<i>b) De ciclo corto de producción</i>	10	11.366,49	8.514,09
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9	438.898,87	537.902,08
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	9	114.225,25	73.591,07
<i>b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo</i>	9	114.225,25	73.591,07
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	9, 19	44.463,82	298.542,59
3. Deudores varios	9	150.417,58	123.214,90
4. Personal	9	254,66	0,00
5. Activos por impuesto corriente		0,00	11.553,52
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	11	129.537,56	31.000,00
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	9	597.586,73	591.228,95
5. Otros activos financieros	9, 19	597.586,73	591.228,95
V. Inversiones financieras a corto plazo	9	300,55	152.000,00
3. Valores representativos de deuda	9	0,00	152.000,00
5. Otros activos financieros	9	300,55	0,00
VI. Periodificaciones a corto plazo		4.706,84	7.097,57
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	9	298.245,57	97.831,23
1. Tesorería	9	298.245,57	97.831,23
TOTAL ACTIVO (A+B)		1.961.594,54	2.431.930,35

AUTOSALDUBA, S.A.

A50823145

BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2013

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	NOTAS DE LA		
	MEMORIA	31/12/2013	31/12/2012
A) PATRIMONIO NETO		1.176.403,51	1.066.010,04
A-1) Fondos propios	9	1.176.403,51	1.066.010,04
I. Capital	9	150.000,00	150.000,00
1. Capital escriturado	9	150.000,00	150.000,00
III. Reservas	9	941.326,88	941.326,88
1. Legal y estatutarias		30.000,00	30.000,00
2. Otras reservas		911.326,88	911.326,88
V. Resultados de ejercicios anteriores		-25.316,84	0,00
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)		-25.316,84	0,00
VII. Resultado del ejercicio	3	110.393,47	-25.316,84
C) PASIVO CORRIENTE		785.191,03	1.365.920,31
II. Provisiones a corto plazo	13	9.089,66	2.727,65
III. Deudas a corto plazo	9	309.650,44	1.001.798,20
2. Deudas con entidades de crédito	9	309.650,44	1.001.788,53
5. Otros pasivos financieros		0,00	9,67
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	9	466.450,93	353.509,18
1. Proveedores	9	67.278,53	52.995,11
<i>b) Proveedores a corto plazo</i>	9	67.278,53	52.995,11
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	9, 19	111.593,68	259.317,94
3. Acreedores varios	9	44.745,54	22.077,59
5. Pasivos por impuesto corriente	11	49.777,63	0,00
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	11	25.368,83	18.209,46
7. Anticipos de clientes	9	167.686,72	909,08
VI. Periodificaciones a corto plazo		0,00	7.885,28
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)		1.961.594,54	2.431.930,35

AUTOSALDUBA, S.A.
A50823145

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

	NOTAS DE LA		
	MEMORIA	2013	2012
A) OPERACIONES CONTINUADAS			
1. Importe neto de la cifra de negocios	21	10.572.317,79	7.528.403,54
a) Ventas		9.972.872,44	6.837.471,55
b) Prestaciones de servicios		599.445,35	690.931,99
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso	10	2.862,40	(1.459,77)
4. Aprovisionamientos		(9.521.390,33)	(6.642.678,08)
a) Consumo de mercaderías	12	(9.407.296,24)	(6.513.329,93)
c) Trabajos realizados por otras empresas		(112.518,52)	(132.898,15)
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	10	(1.575,57)	3.550,00
5. Otros ingresos de explotación		374.551,45	295.938,00
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		374.551,45	295.938,00
6. Gastos de personal		(537.352,89)	(558.119,46)
a) Sueldos, salarios y asimilados		(407.003,65)	(435.741,01)
b) Cargas sociales	12	(130.349,24)	(122.378,45)
7. Otros gastos de explotación		(718.403,93)	(680.732,90)
a) Servicios exteriores		(714.028,12)	(649.883,44)
b) Tributos	11	(7.037,61)	(7.590,91)
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	12	2.661,80	6.741,45
8. Amortización del inmovilizado	5	(17.176,35)	(8.626,85)
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado		152,45	3.424,98
b) Resultados por enajenaciones y otras		152,45	3.424,98
13. Otros resultados	12	(772,21)	18,08
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)		154.778,38	(33.832,46)
14. Ingresos financieros	9	25.377,32	31.094,32
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	9	25.377,32	31.094,32
b 1) De empresas del grupo y asociadas	9, 19	24.978,87	25.600,46
b 2) De terceros	9	398,45	5.493,86
15. Gastos financieros	9	(21.948,55)	(33.428,77)
b) Por deudas con terceros	9	(21.948,55)	(33.428,77)
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18+19)		3.428,77	(2.334,45)
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	11	158.207,15	(36.166,91)
20. Impuestos sobre beneficios	11	(47.813,68)	10.860,07
A.4) RESULTADO DEL EJ. PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+20)		110.393,47	(25.316,84)
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS			
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+21)		110.393,47	(25.316,84)

AUTOSALDUBA, S.A.
A50823145
BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2013

ACTIVO	NOTAS DE LA		
	MEMORIA	31/12/2013	31/12/2012
A) ACTIVO NO CORRIENTE		104.317,07	41.307,08
II. Inmovilizado material	5	102.271,35	41.307,08
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	5	102.271,35	41.307,08
VI. Activos por impuesto diferido	11	2.045,72	0,00
B) ACTIVO CORRIENTE		1.857.277,47	2.390.623,27
II. Existencias	10	517.538,81	1.004.563,44
1. Comerciales	10	506.172,32	996.049,35
3. Productos en curso	10	11.366,49	8.514,09
<i>b) De ciclo corto de producción</i>	10	11.366,49	8.514,09
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9	438.898,87	537.902,08
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	9	114.225,25	73.591,07
<i>b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo</i>	9	114.225,25	73.591,07
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	9, 19	44.463,82	298.542,59
3. Deudores varios	9	150.417,58	123.214,90
4. Personal	9	254,66	0,00
5. Activos por impuesto corriente		0,00	11.553,52
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	11	129.537,56	31.000,00
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	9	597.586,73	591.228,95
5. Otros activos financieros	9, 19	597.586,73	591.228,95
V. Inversiones financieras a corto plazo	9	300,55	152.000,00
3. Valores representativos de deuda	9	0,00	152.000,00
5. Otros activos financieros	9	300,55	0,00
VI. Periodificaciones a corto plazo		4.706,94	7.097,57
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	9	298.245,57	97.831,23
1. Tesorería	9	298.245,57	97.831,23
TOTAL ACTIVO (A+B)		1.961.594,54	2.431.930,35

AUTOSALDUBA, S.A.
A50823145
BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2014

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	NOTAS DE LA		
	MEMORIA	31/12/2014	31/12/2013
A) PATRIMONIO NETO		1.510.103,22	1.178.403,51
A-1) Fondos propios	9	1.510.103,22	1.178.403,51
I. Capital	9	150.000,00	150.000,00
1. Capital escriturado	9	150.000,00	150.000,00
III. Reservas	9	1.026.403,51	941.326,88
1. Legal y estatutarias		30.000,00	30.000,00
2. Otras reservas		996.403,51	911.326,88
V. Resultados de ejercicios anteriores		0,00	(25.316,84)
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)		0,00	(25.316,84)
VII. Resultado del ejercicio	3	333.699,71	110.393,47
C) PASIVO CORRIENTE		888.004,78	785.191,03
II. Provisiones a corto plazo	13	7.370,69	9.089,66
III. Deudas a corto plazo	9	399.955,77	309.650,44
2. Deudas con entidades de crédito	9	399.955,77	309.650,44
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	9	466.021,25	466.450,93
1. Proveedores	9	71.890,60	67.278,53
<i>b) Proveedores a corto plazo</i>	9	71.890,60	67.278,53
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	9, 19	142.975,72	111.593,68
3. Acreedores varios	9	54.069,62	44.745,54
5. Pasivos por impuesto corriente	11	147.675,90	49.777,63
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	11	28.575,59	25.368,83
7. Anticipos de clientes	9	23.833,82	167.686,72
VI. Periodificaciones a corto plazo		11.657,07	0,00
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)		2.398.108,00	1.961.594,54

AUTOSALDUBA, S.A.**A50823145**

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

	NOTAS DE LA		
	MEMORIA	2014	2013
A) OPERACIONES CONTINUADAS			
1. Importe neto de la cifra de negocios	21	12.220.279,26	10.572.317,79
a) Ventas		11.576.833,15	9.972.872,44
b) Prestaciones de servicios		643.446,11	599.446,35
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso	10	(3.166,99)	2.852,40
4. Aprovisionamientos		(11.088.716,50)	(9.521.390,33)
a) Consumo de mercaderías	12	(10.941.194,47)	(9.407.296,24)
c) Trabajos realizados por otras empresas		(149.097,60)	(112.518,52)
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	10	1.575,57	(1.575,57)
5. Otros ingresos de explotación		817.955,09	374.551,45
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		817.955,09	374.551,45
6. Gastos de personal		(659.663,56)	(537.352,89)
a) Sueldos, salarios y asimilados		(500.360,68)	(407.003,65)
b) Cargas sociales	12	(159.302,88)	(130.349,24)
7. Otros gastos de explotación		(784.218,63)	(718.403,93)
a) Servicios exteriores		(783.100,38)	(714.028,12)
b) Tributos	11	(9.876,93)	(7.037,61)
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	12	8.758,88	2.661,80
8. Amortización del inmovilizado	5	(26.384,11)	(17.176,35)
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado		(399,44)	152,45
b) Resultados por enajenaciones y otras		(399,44)	152,45
13. Otros resultados	12	396,24	(772,21)
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+ 11+12+13)		476.081,36	154.778,38
14. Ingresos financieros	9	33.228,46	25.377,32
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	9	33.228,46	25.377,32
b 1) De empresas del grupo y asociadas	9, 19	32.724,43	24.978,87
b 2) De terceros	9	504,03	398,45
15. Gastos financieros	9	(30.256,42)	(21.948,55)
b) Por deudas con terceros	9	(30.256,42)	(21.948,55)
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18+19)		2.972,04	3.428,77
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	11	479.053,40	158.207,15
20. Impuestos sobre beneficios	11	(145.353,69)	(47.813,68)
A.4) RESULTADO DEL EJ. PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+20)		333.699,71	110.393,47
B) OPERACIONES INTERRUPTIDAS			
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+21)		333.699,71	110.393,47

ACTIVO	NOTAS DE LA MEMORIA	31/12/2016	31/12/2015
A) ACTIVO NO CORRIENTE		99.185,97	71.317,13
I. Inmovilizado Intangible	7	4.221,53	0,00
5. Aplicaciones informáticas	7	4.221,53	0,00
II. Inmovilizado material	5	85.350,82	65.376,81
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	5	85.350,82	65.376,81
V. Inversiones financieras a largo plazo	9	7.000,00	3.000,00
5. Otros activos financieros	9	7.000,00	3.000,00
VI. Activos por Impuesto diferido	11	2.613,62	2.940,32
B) ACTIVO CORRIENTE		4.401.024,01	3.794.465,26
II. Existencias	10	1.738.956,89	1.346.518,46
1. Comerciales	10	1.710.806,28	1.342.417,38
3. Productos en curso	10	28.150,61	4.101,08
<i>b) De ciclo corto de producción</i>	10	28.150,61	4.101,08
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9	466.347,88	480.810,68
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	9	78.399,16	110.715,74
<i>b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo</i>	9	78.399,16	110.715,74
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	9, 19	40.234,08	82.936,22
3. Deudores varios	9	347.714,64	207.658,72
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	11	0,00	79.500,00
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	9	0,00	864.216,72
5. Otros activos financieros	9, 19	0,00	864.216,72
VI. Periodificaciones a corto plazo		9.769,62	12.987,31
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	9	2.185.949,62	1.089.932,09
1. Tesorería	9	2.185.949,62	1.089.932,09
TOTAL ACTIVO (A+B)		4.500.209,98	3.865.782,39

AUTOSALDUBA, S.A.

A50823145

BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2016

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	NOTAS DE LA MEMORIA	31/12/2016	31/12/2015
A) PATRIMONIO NETO		2.592.191,00	2.012.827,07
A-1) Fondos propios	9	2.592.191,00	2.012.827,07
I. Capital	9	150.000,00	150.000,00
1. Capital escrutado	9	150.000,00	150.000,00
III. Reservas	9	1.862.827,07	1.354.938,35
1. Legal y estatutarias		30.000,00	30.000,00
2. Otras reservas		1.832.827,07	1.324.938,35
VII. Resultado del ejercicio	3	579.363,93	507.888,72
C) PASIVO CORRIENTE		1.908.018,98	1.852.955,32
II. Provisiones a corto plazo	13	10.364,67	7.978,07
III. Deudas a corto plazo	9	1.129.569,29	1.022.708,86
2. Deudas con entidades de crédito	9	1.129.569,29	1.022.708,86
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo		128.092,27	0,00
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	9	621.207,74	815.208,37
1. Proveedores	9	46.045,50	91.916,87
<i>b) Proveedores a corto plazo</i>	9	46.045,50	91.916,87
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	9, 19	105.186,82	130.282,77
3. Acreedores varios	9	101.122,60	70.189,13
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	9	0,00	192,33
5. Pasivos por impuesto corriente	11	193.159,46	197.611,74
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	11	38.391,80	43.859,63
7. Anticipos de clientes	9	137.301,56	281.155,90
VI. Periodificaciones a corto plazo		18.785,01	7.060,02
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)		4.500.209,98	3.865.782,39

AUTOSALDUBA, S.A.

A50823145

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2016

(DEBE) / HABER	NOTAS DE LA MEMORIA	2016	2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS			
1. Importe neto de la cifra de negocios	21	20.857.124,96	16.275.276,31
a) Ventas		19.994.165,76	15.525.166,68
b) Prestaciones de servicios		862.959,20	750.109,63
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso	10	24.049,53	-4.098,42
4. Aprovisionamientos		-19.532.218,48	-15.046.833,49
a) Consumo de mercaderías	12	-19.367.590,28	-14.864.368,89
c) Trabajos realizados por otras empresas		-164.628,20	-182.464,60
5. Otros ingresos de explotación		1.385.247,54	1.187.447,53
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		1.385.247,54	1.186.926,20
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio		0,00	521,33
6. Gastos de personal		-934.486,70	-795.935,56
a) Sueldos, salarios y asimilados		-714.353,87	-605.737,52
b) Cargas sociales	12	-220.132,83	-190.198,04
7. Otros gastos de explotación		-974.477,50	-876.333,79
a) Servicios exteriores		-970.883,99	-871.703,15
b) Tributos	11	-11.571,58	-12.001,33
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	12	7.978,07	7.370,69
8. Amortización del inmovilizado	5, 6	-32.389,85	-28.260,09
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado		-128,11	0,00
b) Resultados por enajenaciones y otras		-128,11	0,00
13. Otros resultados	12	365,69	-1.015,66
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)		793.087,08	710.246,83
14. Ingresos financieros	9	19.106,00	33.966,37
b) De valores negociables y otras instrumentos financieros	9	19.106,00	33.966,37
b 1) De empresas del grupo y asociadas	9, 19	16.981,75	33.391,14
b 2) De terceras	9	2.124,25	575,23
15. Gastos financieros	9	-38.943,90	-37.086,81
b) Por deudas con terceras	9	-38.943,90	-37.086,81
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18+19)		-19.837,90	-3.120,44
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	11	773.249,18	707.126,39
20. Impuestos sobre beneficios	11	-193.885,25	-199.237,67
A.4) RESULTADO DEL EJ. PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+20)		579.363,93	507.888,72
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS			
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+21)		579.363,93	507.888,72