

**DIAGNOSTICO FINANCIERO Y VALORACION DE LA EMPRESA
JORGE LACOUTURE OÑATE, EN LA CIUDAD DE SANTA MARTA
DE LOS AÑOS 2007 A 2009 Y PROYECCION PARA EL PERIODO
2010 AL 2014**



**ALICIA MARIA ARIZA MARTINEZ
MILAGRO ISABEL ROMO DE LA HOZ
JUAN GUILLERMO URIANA EPIEYU**

**UNIVERSIDAD DEL MAGDALENA
INSTITUTO DE POSGRADOS
ESPECIALIZACION EN FINANZAS
DIPLOMADO VALORACION DE EMPRESAS
SANTA MARTA D.T.C.H
2010**

**DIAGNOSTICO FINANCIERO Y VALORACION DE LA EMPRESA
JORGE LACOUTURE OÑATE, EN LA CIUDAD DE SANTA MARTA
DE LOS AÑOS 2007 A 2009 Y PROYECCION PARA EL PERIODO
2010 AL 2014**

**ALICIA MARIA ARIZA MARTINEZ
MILAGRO ISABEL ROMO DE LA HOZ
JUAN GUILLERMO URIANA EPIEYU**

**Proyecto de Valoración presentado como requisito para optar al título de
Especialista en Finanzas**

**GILBERTO HERAZO
Asesor**

**UNIVERSIDAD DEL MAGDALENA
INSTITUTO DE POSGRADOS
ESPECIALIZACION EN FINANZAS
DIPLOMADO VALORACION DE EMPRESAS
SANTA MARTA D.T.C.H
2010**

TABLA DE CONTENIDO

	PÁG.
INTRODUCCION	
1. GENERALIDADES DE LA INVESTIGACION	7
1.1 Planteamiento del Problema	7
1.1.1 Descripción del Problema	7
1.1.2 Formulación del Problema	7
1.2 Antecedentes	8
1.3 Objetivos	11
1.3.1 Objetivo General	11
1.3.2 Objetivos Específicos	11
2. MARCO LEGAL	12
3. MARCO TEORICO	15
4. MARCO CONCEPTUAL	20
5. DISEÑO METODOLOGICO	22
5.1 Tipo de Investigación	22
5.1.1. Fuentes de Recolección	22
5.1.1.1 Fuentes Secundarias	22
5.1.1.2 Fuentes Primarias	22
5.1.2 Desarrollo de la Investigación	23
5.1.2.1 Métodos, Técnicas e instrumentos utilizados	23
6. CUERPO DEL TRABAJO	25
6.1 Presentación de la empresa	25
7. DIAGNOSTICO ESTRATEGICO	27
7.1 Objeto Social	27
7.1.1 Misión	27
7.1.2 Visión	27
7.1.3 Valores de la Empresa	27
7.1.4 Organigrama	28
7.1.5 Reseña Histórica	29

7.1.6	Planes de Acción	29
7.1.7	Situación General del Sector EDS	30
8.	ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA JORGE LACOUTURE OÑATE PERIODOS 2007 – 2009	32
8.1	Análisis de los estados financieros históricos (2007-2009)	33
8.1.1	Estado de Resultados	33
8.1.1.1	Análisis Vertical y Horizontal estados financieros históricos (2007-2009)	34
8.1.2	Balance General	36
8.1.2.1	Análisis Vertical y Horizontal estados financieros históricos (2007-2009)	38
8.1.2.1.1	Activos	39
8.1.2.1.2	Pasivos	40
8.1.2.1.3	Patrimonio	41
9.	SUPUESTOS, PROYECCIONES Y ANÁLISIS FINANCIERO DE JORGE LACOUTURE OÑATE, PERIODOS 2010 – 2014	42
9.1	Supuestos de la Empresa	43
9.2	Proyección y análisis de los Estados Financieros (2007-2014)	44
9.2.1	Flujos de Caja	44
9.2.2	Estado de Resultados	46
9.2.3	Balance General	47
9.2.3.1	Activos	49
9.2.3.2	Pasivos	49
9.2.3.3	Patrimonio	50
9.3	Cálculo del Costo de Capital	50
9.4	Cálculo del Flujo de Caja Libre Operativo (FCLO)	52
9.5	Valoración de la Empresa	53
10.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	55
	ANEXOS	
	BIBLIOGRAFIA	

INTRODUCCION

El presente trabajo consiste en la valoración de la empresa JORGE LACOUTURE ONATE, un minorista dedicado a la venta de combustibles y derivados del petróleo; actualmente cuenta con dos estaciones de servicios de combustibles localizados en la ciudad de Santa Marta; la sede principal está ubicada en la vía Ciénaga - Santa Marta concretamente en el sector conocido como la “Y” de Ciénaga.

La valoración de las empresas como metodología de análisis financiero es una herramienta fundamental de la planeación financiera considerando que en los últimos años la complejidad del mercado de combustibles ha generado cambios sustanciales que afectan las condiciones del mercado, y por tanto, las actividades del negocio. Además, un estudio de valoración de las empresas permite tomar decisiones estratégicas a corto, mediano y largo plazo para garantizar la sostenibilidad de ella en un mercado con alto grado de movilidad; otro aspecto por el cual se valora una Organización Comercial es determinar si durante su existencia ha generado valor o por el contrario se ha destruido valor.

Para los propietarios resulta oportuno la valoración del negocio teniendo en cuenta que los constantes incrementos del petróleo a nivel mundial además de los impuestos, pueden impactar negativamente sus expectativas de crecimiento. La firma de contrato de exclusividad con un mayorista impide la diversificación del negocio para los pequeños empresarios y las normas como lo establece el Decreto 4299 de 2005, que reduce la capacidad de venta de los minoristas de combustibles y derivados del petróleo.

La valoración es un proceso objetivo que cuantifica o mide los factores endógenos y exógenos que determinan el marco de referencia mediante el cual la organización se establece y se posiciona en un mercado específico. En virtud de ello, al valorar un negocio se pretende determinar el valor intrínseco de éste y no su valor de mercado, ni mucho menos su precio. Dentro de esta perspectiva, se debe tener claro que el valor es solamente un factor coyuntural, mientras que el precio es una realidad.

El método empleado para la valoración objeto de este trabajo será el Flujo de Caja Libre, el cual ha sido ampliamente aplicado para la valoración de empresas en Colombia; se considera que mediante la aplicación de las herramientas de este método se puede obtener resultados precisos en el análisis financiero de las empresas.

Dentro de esta perspectiva, el proceso de valoración aquí definido e identificado, es aplicable a cualquier tipo de empresas independientemente de su actividad o al sector al que pertenezca, es decir si es público o privado.

1. GENERALIDADES DE LA INVESTIGACION

1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1.1. Descripción del problema

Debido al constante aumento del precio mundial del petróleo, y las tasas impositivas implementados por el Gobierno para regular este sector, ha generado una gran preocupación e incertidumbre para todos aquellos empresarios y dueños de negocios pertenecientes a esta actividad, no obstante estos deben diseñar estrategias que les permitan incrementar sus riquezas generando rentabilidad óptima en sus negocios, para sostenerse en el mercado y cumplir con sus metas de crecimiento.

Teniendo en cuenta lo antes planteado se hace necesario valorar la Empresa JORGE LACOUTURE OÑATE, para conocer su verdadero valor en el mercado y a su vez determinar si genera o destruye valor, a través de un diagnostico basado en su flujo de caja libre y operacional con el fin de orientar nuevamente su plan financiero, además este estudio permitirá tener una visión para la toma de decisiones a corto, mediano y largo plazo, utilizando estrategias que la lleven a posicionarse como una de las mejores empresas prestadoras de este servicio a nivel local y regional.

1.1.2. Formulación del problema

Es de gran interés e importancia para los dueños de un negocio saber cuánto vale su empresa; determinar si genera o destruye valor, y a través de un diagnostico analizar si es sostenible o no en el mercado en el que se encuentra, para lo tanto es necesario hacer los siguientes interrogantes:

¿Cuál es el valor de la empresa JORGE LACOUTURE OÑATE?

Dado este interrogante nacen las siguientes preguntas específicas:

- ¿Desde la perspectiva financiera qué se necesita para conocer la situación de la empresa?.

- ¿Cómo se analiza la situación financiera y económica de la empresa?
- ¿Cómo sabe la empresa si genera o destruye valor?

1.2 ANTECEDENTES

Cada día se hace más necesario el hecho de valorar las empresas, debido a los cambios que se presentan en la economía mundial, fundamentalmente al aumento de fusiones y adquisiciones de los últimos años. De acuerdo al planteamiento de valoración económica de empresa, se presenta como un proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una Organización Comercial. En cuanto al precio de una empresa, este se halla generalmente por encima de su valor; casos como el de las empresas de informáticas en los 90's las cuales llamaron la atención de varios compradores. En caso contrario, empresas de metalurgia y otros ángeles caídos ("Fallen Angels"), donde el precio estaba por debajo del valor de las empresas.

Cuando una empresa llega a estar por debajo de su valor real, es candidata a las ofertas de compras hostiles ("Unfriendly Takeover") por parte de piratas ("Raiders"), los cuales especulan a poder partir la empresa en varias y venderlas por separado consiguiendo así su ganancia. Los "Raiders" tuvieron su época dorada en los 80's, al comprar empresas estadounidenses con tecnología obsoleta que no podían competir con las empresas japonesas.

El valor de una empresa se puede proyectar sin mayor dificultad para 2 o 3 años, sin embargo entre más amplio sea el horizonte de tiempo, más inexacto se vuelve y puede crear un valor totalmente irreal, Un ejemplo de este caso paso con las empresas de TIC's a finales de los 90's¹.

En Colombia tenemos ejemplos de empresas valoradas como el caso el de las telecomunicaciones de la fusión de Telmex Colombia y Telmex Hogar, valoradas las dos compañías, determinó que el valor patrimonial de mercado de TELMEX HOGAR es de \$564.000 millones y el de TELMEX COLOMBIA es de \$453.000 millones².

¹ www.monografias.com

² http://www.dinero.com/negocios/telecomunicaciones/telmex-absorbe-telmex-hogar_58264.aspx

Mileti (2005)³. Concluye que la contabilidad, mediante su Sistema de Información Contable proporciona información histórica, que expuesta a través de sus Estados Contables, hace posible la determinación en forma objetiva si una empresa ha creado riqueza o valor en un período de tiempo determinado, haciendo uso de los distintos flujos de cajas calculados sobre hechos del pasado.

Rizzo (2007)⁴. En este trabajo planteo la relación existente entre la generación de valor en las empresas y la existencia de capital de trabajo. La medida financiera de valor de una empresa es la capacidad de generar flujos de fondos de los activos de la misma. Esto está íntimamente relacionado con el capital de trabajo de las empresas ya que este les da la capacidad para operar.

Las empresas que atraviesan por dificultades pierden su capacidad de generar valor y de ser operadas, ya que no tienen capital de trabajo neto.

Escaler (2009)⁵. Manifestó que el análisis empírico aportó evidencias para probar que desde la perspectiva del dueño y/o administrador, las decisiones financieras son determinantes para crear o destruir valor para la empresa. Si bien se ha cuestionado que por sus características propias, las PyMES no pueden medir el valor económico agregado, si es factible que se pueda investigar el desarrollo y evaluación de estrategias que promuevan el valor y le permitan ser competitiva.

En esta investigación se parte de que es necesario primero investigar si la empresa genera estrategias mesurables que impulsen el valor, basadas en un medidor adoptado para crear valor económico para la empresa.

El modelo presentado en este trabajo sugiere una estrecha relación entre las decisiones de inversión, operación y financiamiento y las estrategias que generan valor económico en las PyMES. Primero, es importante notar que el dirigente de las PyMES percibe actividades importantes para la creación de valor económico. Segundo, las estrategias aplicadas tienen relación con decisiones financieras que el dirigente realice porque de la orientación de los recursos, dependen las estrategias aplicadas

³ BERRI, Ana María; MILETI, Mabel (2005) "El Beneficio y el Cash Flow: dos herramientas Décimas Jornadas "Investigaciones en la Facultad" de Ciencias Económicas y Estadística, noviembre de 2005 para valorar una empresa". Trabajo presentado en las XXVI Jornadas Universitarias de Contabilidad. San Isidro (Buenos Aires). Argentina

⁴ Rizzo, M. el capital de trabajo neto y el valor en las empresas. La importancia de la recomposición del capital de trabajo neto en las empresas que atraviesan o han atravesado crisis financieras Revista-Escuela de Administración de Negocios, Núm. 61, septiembre-diciembre, 2007, pp. 103-121 Universidad EAN Colombia

⁵ Escaler, Ch. Herrera S.: "Modelo para generar valor económico agregado para las empresas" en Contribuciones a la Economía, enero 2009 en <http://www.eumed.net/ce/2009a/>

Según **Ríos J. (2004)**⁶, El análisis del comportamiento del valor de la empresa se realiza mediante las derivadas y las elasticidades de los flujos de tesorería para las distintas variables estratégicas. Las ecuaciones obtenidas establecen las condiciones necesarias y suficientes para que los flujos de tesorerías netas económicas y el valor Económico de la empresa sean funciones monótonas (crecientes o decrecientes) de los respectivos conductores, incluyendo el costo medio ponderado de capital. También se estudia el comportamiento del Valor Residual en función de la tasa de crecimiento a perpetuidad y el costo medio ponderado de capital.

Rojo A. (2006)⁷. La valoración de empresa, tradicionalmente, no ha recibido una atención prioritaria en el campo de la investigación empírico. En la actualidad se observa un importante desarrollo profesional que demanda información sobre la aplicación práctica de los fundamentos metodológicos de la valoración de empresa. En general los estudios empíricos a nivel internacional revelan divergencias entre la teoría y la práctica en diferentes aspectos del proceso valorativo.

Serrano J. (2000)⁸ Manifiesta que en Colombia como en el resto de América Latina se encuentra en la estimación del costo de capital propio como consecuencia del capital existente. En la práctica no se puede aplicar con confianza el estimativo de beta para encontrar dicho costo lo cual agrega incertidumbre en la tasa de descuento y se puede encontrar variaciones que generan diferencias importantes en el valor del negocio, introduciendo elementos de subjetividad en el proceso de valoraciones. Quienes tienen experiencia en la valoración de empresas saben que uno de los puntos más controvertidos y en desacuerdo en la valoración de empresa es la tasa de descuento por las consecuencias que tiene para el valor del negocio.

⁶ Ríos J. Valor de la empresa: variables estratégicas y opciones reales volumen 4 No 1.revista ANALES Universidad Metropolitana España.

⁷ Rojo A. La valoración de empresa en España: Un estudio empírico .Vol. XXXV No 132 octubre-diciembre.2006.Pag 913 , 934

⁸ Serrano J. Consideraciones críticas en la valoración de empresa. Revista Latino Americana de Administración No 024 Universidad de los Andes .Bogotá. Colombia. Pág. 51-66.

1.3. OBJETIVOS

1.3.2. Objetivo General

Determinar el valor de la empresa JORGE LACOUTURE OÑATE, en la ciudad de Santa Marta, desde enero 2007 a diciembre 2014.

1.3.3. Objetivos específicos

- Analizar los Estados Financieros de la empresa en los años 2007 - 2009.
- Elaborar un diagnostico financiero y económico con base en hechos históricos.
- Construir proyecciones futuras de la empresa en los años 2010-2014.
- Determinar el valor de la empresa JORGE LACOUTURE OÑATE, a través del método de Flujo de Caja Libre.

2. MARCO LEGAL

La empresa JORGE LACOUTURE OÑATE, desarrolla su actividad empresarial mediante establecimientos de comercio como son las Estaciones de Suministro de Combustible al por menor. Para las Estaciones de Servicios las autoridades competentes certifican el uso y utilización del suelo según los correspondientes planes de ordenamiento urbanísticos.

Las oficinas de Planeación municipal, distrital o metropolitana o quienes hagan sus veces, y el Ministerio de Transporte son los entes que autorizan las estaciones de servicio para la ubicación y suministro de combustible. Para las Estaciones de servicio ubicadas en zona urbana la oficina de planeación es quien aprueba o no su funcionamiento y para las que se ubican en las vías nacionales las controla o aprueba el Ministerio de Transporte, quienes son los que establecen las distancias que deben tener los tanques de almacenamiento de combustibles y líquidos inflamables con los linderos vecinos, respetando lo establecido en la norma NFPA 30; las estaciones de servicio podrán ubicarse en zonas rurales y urbana, previo concepto de la autoridad competente en cuanto a la localización y uso del suelo.

El ministerio de Minas y Energía, es la entidad que autoriza el ejercicio de actividad minorista de combustible y líquidos derivados del petróleo en el territorio colombiano, en ciudades en donde no hay oficinas de este Ministerio el tendrá una autoridad delegada para lo cual la persona jurídica o natural requiere:

1. Copia de los estatutos sociales, estados financieros, al momento de su institución.
2. Certificado de existencia y representación legal (persona jurídica) o registro mercantil (persona natural), expedidos con una antelación menor de tres meses por la cámara de comercio en que conste que dentro del objeto social de la empresa es la distribución minorista de combustible.
3. Licencia de construcción y permisos o autorizaciones ambientales.
4. Autorización del Ministerio de Transporte, el Instituto Nacional de Vías (INVIAS), Instituto Nacional de Concesiones, la autorización deberá tramitarse ante las dependencias autorizada por dicho ministerio o de conformidad con la reglamentación vigente.

5. Póliza de seguro de responsabilidad civil extracontractual, acompañada del clausulado general con sus correspondientes anexos, así como copia del comprobante de pago de la prima de acuerdo a los montos establecidos.

6. Certificado de carencia de informes por narcotráfico, expedido por la Dirección Nacional de Estupefacientes.

7. Certificado de conformidad expedido por un organismo de certificación acreditado, sobre el cumplimiento de los requisitos contemplados en el documento técnico, expedido por las autoridades competentes de las EDS.

8.-Demostrar que ha celebrado un contrato de suministro con un distribuidor de combustible mayorista.

9.-Anexar el RUT.

El Ministerio de Minas y Energía o la entidad quien este delegue revisara la documentación a fin de verificar el cumplimiento de los requisitos dentro de un plazo de 30 días, contados desde la fecha de su radicación. En caso que dicha autoridad formule observaciones, el interesado contara con 15 días más para subsanar, aclarar o adicionar la información pertinente.⁹

En Colombia las leyes que regulan el funcionamiento de las estaciones de servicio son:

LEY 693 del 19 de septiembre de 2001. Cuyos Objetivos Principales son¹⁰:

- Disminución de las emisiones de hidrocarburos y de monóxido de carbono a la atmósfera, causadas por los motores de combustión.
- Sostenibilidad ambiental.
- Mantenimiento y generación del empleo agrícola. Desarrollo Agroindustrial.
- Contribución al propósito estratégico de autosuficiencia energética.

⁹<http://www.terpel-web.com/minisites/nuevaseds/>

¹⁰ LEY 693 DE 2001(septiembre 19)Reglamentada por el Decreto Nacional 3862 de 2005 por la cual se dictan normas sobre el uso de alcoholes carburantes, se crean estímulos para su producción, comercialización y consumo, y se dictan otras disposiciones. EL CONGRESO DE COLOMBIA

LEY 788 DE 2002 (Reforma Tributaria)¹¹

- ARTÍCULO 31: Se declara exento del IVA al alcohol carburante con destino a la mezcla con el combustible motor.
- ARTÍCULO 88: Se exoneró del pago del impuesto global y de la sobretasa al porcentaje de alcohol carburante que se mezcle con la gasolina moto

EXPEDICIÓN DE LA RESOLUCIÓN 447 DE 2003, MODIFICADA POR LA RESOLUCIÓN 1565 DE 2004 (Ministerios del Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial y Minas y Energía)¹²

- En estas se establecieron los requisitos técnicos y ambientales de los alcoholes carburantes y los combustibles oxigenados a distribuir en el país a partir del año 2005.
- Estudios desarrollados con liderazgo técnico del ICP – Instituto Colombiano del Petróleo – Ecopetrol S.A.

¹¹ Ley 788 de 2002 27/12/2002.

¹² **RESOLUCION 18 1069 DE agosto 18 de 2005** Diario Oficial No. 46.010 de 24 de agosto de 2005 Ministerio de Minas y Energía, Por la cual se modifica la Resolución 18 0687 del 17 de junio de 2003 y se establecen otras disposiciones. El Ministro de Minas y Energía, en ejercicio de sus atribuciones legales y en especial las conferidas por la Ley 693 de 2001, el Decreto 070 de 2001.

3. MARCO TEORICO

Según Rizzo. “Desde el punto de vista financiero, el valor de una empresa es el valor actual de los flujos de caja, proveniente de los activos que esta generará. Todas las decisiones de los administradores deben estar orientadas a la maximización del valor de las empresas para sus accionistas.”¹³

En la actualidad la valoración de las empresas es importante, sin importar su tamaño, porque las exigencias del mercado son cada día más complejo y exigente, cada país tiene una forma de implementar sus prácticas económicas, que obviamente generan unos efectos en sus empresarios y en las actividades de estos, la globalización sin duda deja mal posicionados a los pequeños empresarios quienes no pueden competir con las grandes multinacionales.

El mundo de los negocios ha evolucionado e incorpora nuevos elementos de valor y deja de lado aquellos que existían, se puede decir, que los métodos de valoración de empresas también han evolucionado.¹⁴ El productor era quién determinaba las condiciones de mercado, ahora es el consumidor quien ha cobrado importancia en este ámbito. Anteriormente para valorar empresa sencillamente se tomaba los activos físicos que poseía y su capacidad productiva, eso quiere decir entonces que entre mayor cantidad de edificios, maquinarias y equipos, mayor era el valor de la empresa.

Si bien existen distintos enfoques en la valoración de empresas, según Ríos¹⁵ Este modelo se basa esencialmente en tres componentes:

a. La estimación de los flujos de tesorería esperados, basados en las informaciones históricas disponibles y estimadas sobre la base de escenarios futuros para un horizonte de valoración predeterminado.

¹³ Rizzo, M. el capital de trabajo neto y el valor en las empresas. La importancia de la recomposición del capital de trabajo neto en las empresas que atraviesan o han atravesado crisis financieras Revista-Escuela de Administración de Negocios, Núm. 61, septiembre-diciembre, 2007, pp. 103-121 Universidad EAN Colombia

¹⁴ Aswath Damodaran, INVESTMENT VALUATION: SECOND EDITION

¹⁵ Rios J. Valor de la empresa: variables estratégicas y opciones reales volumen 4 No 1. revista ANALES Universidad Metropolitana España.

b. La determinación del valor terminal una vez finalizado el período explícito de estimación de los flujos de tesorería, basados en las hipótesis de crecimiento a perpetuidad de la empresa.

c. El cálculo de la tasa de descuento considerando el riesgo asociado a la incertidumbre en los flujos de tesorería y representado por una prima de riesgo que refleje tanto el riesgo de mercado como el riesgo específico de la empresa. Si se dispone de información directa, se pueden estimar los distintos tipos.

✓ **Importancia de la Valoración.**

La utilidad de determinar el valor de una empresa sirve para tener información con las cuales se pueden tomar decisiones empresariales y personales. Los resultados que se obtengan deben ser lo más objetivos posibles, y deben emplearse métodos sofisticados que disminuyan el margen de error.

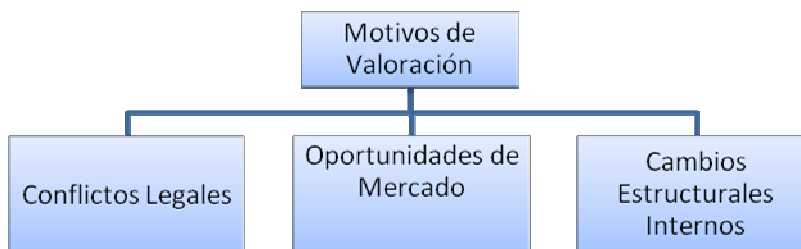
Cuando se valora una empresa la idea general es la venta por parte de su dueño, otro motivo por el que se valora una empresa o negocio es la fusión o sencillamente conocer el valor de la misma.

Rubén Darío Álvarez García¹⁶ junto con otros autores, plantean que los motivos para valorar una empresa son tres los cuales son:

- Definir conflictos legales
- Aprovechar oportunidades en el mercado
- Realizar cambios estructurales en el ámbito interno.

En el siguiente diagrama observaremos los tres motivos para valorar una empresa según Álvarez y compañía.

Diagrama 1.



¹⁶ Semestre Económico, volumen 9, No. 18, pp. 59-83 - ISSN 0120-6346 - Julio-diciembre de 2006. Medellín, Colombia

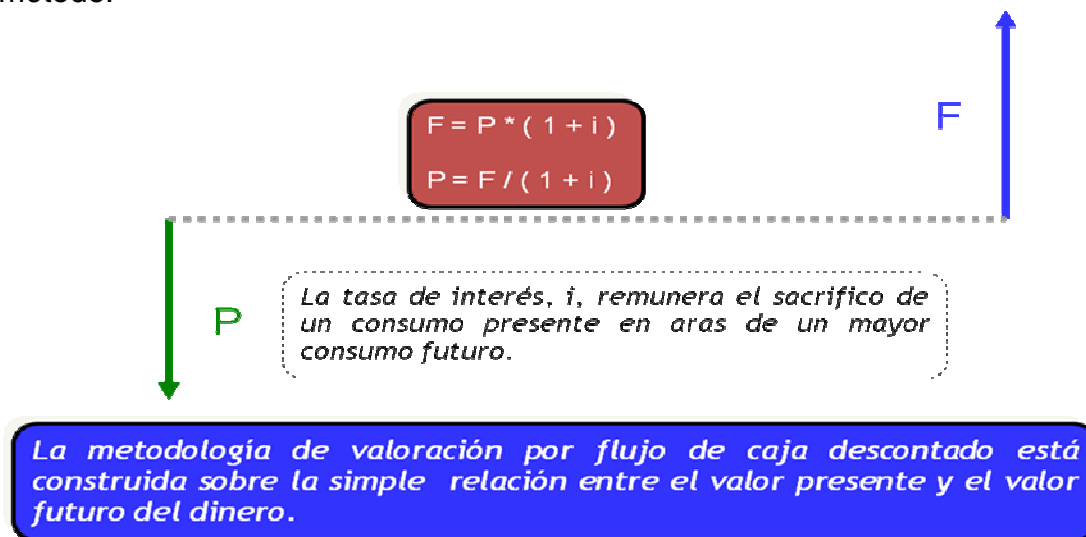
Cuadro 1. Casos en los que se requiere valorar una empresa.

<i>Conflictos Legales</i>	<i>Oportunidades de Mercado</i>	<i>Cambios Estructurales Internos</i>
Definir la participación de los beneficiarios de una herencia, testamento o sucesión	Operaciones de compra-venta de empresas Emitir acciones o títulos de deuda	Desarrollo de sistemas de remuneración basados en la contribución del trabajador o unidad al valor de la empresa.
Procesos de expropiación o nacionalización	Compra-venta de acciones	Procesos de planeación estratégica
La distribución de los bienes de un patrimonio conyugal (divorcio).	Definir estructura del portafolio de inversiones	Identificar productos, áreas o unidades creadoras o destructoras de valor.
Liquidación o quiebra de una empresa.	Creación de grupos empresariales y unidades de negocios	Decisiones como: escisiones, crecimiento, asociaciones, absorciones.
Laborales, financieros fiscales y medioambientales	Privatizaciones	Políticas de dividendos
	Incursiones en nuevos mercados	
	Operaciones de fusión, integración o capitalización.	

De acuerdo a Capitalia Colombia, una Banca de Inversión, el Flujo de Caja Libre Operativo, es el método de valoración de empresa más usado, el cual, es la medida que mejor define el valor de una empresa en función de tres variables:

- Cuanto flujo de caja puede generar.
- Cuando se generarán esos flujos de caja.
- La incertidumbre asociada con esos flujos de caja

El Flujo de Caja Libre Descontado calcula el valor de un activo como el valor presente neto de los flujos de caja esperados teniendo en cuenta las 3 variables anteriores¹⁷. En el siguiente esquema se explica el proceso de este método de evaluación, no obstante, habrá algunos expertos que opinen que el método de Flujo de Caja Libre presenta sus fallas, pero para quienes lo emplean lo importante es contar con la suficiente información para aprovechar al máximo este método.



¹⁷ www.capitaliacolombia.com

El valor futuro corresponde a los flujos de caja futuros del negocio, $E(FC_t)$, pero los flujos de caja son inciertos, por lo que se descuentan los flujos de caja esperados $E(FC_t)$.

$$Valor = \sum_{t=1}^n \frac{E(FC_t)}{(1+r)^t}$$

Tiempo

Riesgo

Como el flujo de caja ocurre en múltiples periodos de tiempo futuros, t , debemos localizarlos en el mismo instante de tiempo, descontándolos y acumulándolos

Como los flujos de caja son inciertos, los inversionistas demandan mayores retornos y la tasa de descuento r , contiene una prima de riesgo.

✓ La Información en la Valoración

La información que se esté trabajando en la valoración de la empresa requiere de un manejo cuidadoso, porque la calidad y confiabilidad de los resultados que se obtenga de la valoración de ésta. En nuestro país, muchas empresas presentan problemas en la organización de sus estados contables, este hecho podría arrojar resultados que no reflejen la situación real del negocio. En otras ocasiones algunas empresas no muestran datos reales de sus actividades, esto lo hacen para favorecerse a la hora de pagar los impuestos.

La valoración de una empresa desde adentro, es decir, accediendo a toda la información financiera, no garantiza que no existan riesgos a la hora de utilizarlos, por eso la persona encargada de la valoración debe en lo posible minimizar los riesgos¹⁸.

Algunos autores afirman que para valorar empresas comerciales recomiendan que se emplee el valor presente de Flujo de Caja Libre.

¹⁸ www.revistaacademia.uniandes.edu.

4. MARCO CONCEPTUAL

Los conceptos relacionados con la valoración de empresas son los siguientes.

VALORACION: es un modelo usado para calcular un rango de valores entre los cuales se encuentra el precio de la empresa.

FLUJO DE CAJA LIBRE: Se define como el saldo disponible para pagar a los accionistas y para cubrir el servicio de la deuda (intereses de la deuda + principal de la deuda) de la empresa, después de descontar las inversiones realizadas en activos fijos y en necesidades operativas de fondos (NOF)¹⁹.

VPN: es el valor que resulta de restar el valor presente de los futuros flujos de caja de un proyecto, el valor inicial de la inversión²⁰.

ROA: Indica el nivel de utilidades (en pesos) que genera cada peso invertido en los activos de la empresa. Se obtiene de dividir la utilidad neta por los activos totales. Muestra la capacidad del activo en la generación de utilidades²¹.

ROE: Indica el nivel de utilidades (en pesos) que genera cada peso de propiedad de los accionistas. Se obtiene de dividir la utilidad neta por el patrimonio²².

MARGEN NETO: Indicador de rentabilidad que se define como la utilidad neta sobre las ventas netas. La utilidad neta es igual a las ventas netas menos el costo de ventas, menos los gastos operacionales, menos la provisión para impuesto de Renta, más otros ingresos menos otros gastos. Esta razón por sí sola no refleja la rentabilidad del negocio²³.

MARGEN OPERACIONAL: Indicador de rentabilidad que se define como la utilidad operacional sobre las ventas netas y nos indica, si el negocio es o no lucrativo, en sí mismo, independientemente de la forma como ha sido financiado.

TASA IMPOSITIVA: La Tasa Especial que se cobra en los impuestos por diversos conceptos, y la cual está definida legalmente.

¹⁹ www.gerencie.com

²⁰ Oscar León García. Administración financiera, Fundamentos y Aplicaciones. Tercera Edición.

²¹ es.wikipedia.org

²² es.wikipedia.org

²³ www.Businesscol.com

EVA: El Valor económico agregado (EVA) es un método de desempeño financiero para calcular el verdadero beneficio económico de una corporación. El EVA puede ser calculado restando de la Utilidad Operativa Neta después de impuestos, la carga del costo de oportunidad del capital invertido.

COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL WACC: Se conoce como WACC por sus siglas en inglés –Weighted Average Cost of Capital – o costo promedio ponderado del capital; y es un una herramienta muy útil para determinar si una compañía está subvalorada o sobrevalorada, y por ende si tiene oportunidades de crecimiento, o no. El WACC toma en cuenta dos aspectos importantes: el costo de los recursos propios y el costo de la deuda, que juntos representan la totalidad de los recursos financieros de una empresa, los pondera y de acuerdo a este cálculo arroja una cifra de rendimiento mínimo²⁴

²⁴ www.capitaliacolombia.com

5. DISEÑO METODOLOGICO

5.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN

Teniendo en cuenta que el presente estudio se trata de una investigación con un enfoque cuantitativo, y de tipo descriptiva, el diseño metodológico representa una guía estructurada de cómo se llevó a cabo la investigación objeto de estudio.

“El enfoque Cuantitativo es aquel que permite examinar los datos de manera numérica, especialmente en el campo de la Estadística. Para que exista Metodología Cuantitativa se requiere que entre los elementos del problema de investigación exista una relación cuya naturaleza sea lineal. Es decir, que haya claridad entre los elementos de investigación que conforman el problema, que sea posible definirlo, limitarlos y saber exactamente donde se inicia el problema, en cual dirección va y que tipo de incidencia existe entre sus elementos.”²⁵

El tipo de investigación Descriptiva descubre situaciones y eventos, como es y cómo se manifiesta determinado fenómeno, también miden o evalúan diversos aspectos, dimensiones o corrientes del fenómeno a investigar, descubrir es medir.

5.1.1. Fuentes de Recolección.

5.1.1.1. Fuentes Secundarias: Para la realización de este trabajo fueron necesarios la recolección de información, organización, clasificación de datos teóricos, monografías de grados y demás documentos tales como los estados financieros, archivos de la empresa e información suministrada por el Contador de la misma, de igual forma se hicieron investigaciones en páginas electrónicas, textos y revistas de Valoración de Empresas y las asesorías recibidas por parte de los docentes que hicieron parte del grupo de facilitadores de la especialización en cursada.

5.1.1.2 Fuentes Primarias: es aquella situación de la cual se obtuvo la información directa de los participantes de la investigación. Se obtuvo mediante la recolección de datos por parte de la empresa directamente con la población participante.

²⁵ http://es.wikipedia.org/wiki/Investigaci%C3%B3n_cuantitativa

5.1.2 Desarrollo de la Investigación

5.1.2.1 Métodos, Técnicas e instrumentos utilizados

Para llevar a cabo el desarrollo de la presente investigación se hizo un análisis inicial del tema a tratar, para luego determinar la selección de la empresa a trabajar, después de seleccionar ésta se hicieron los contactos con los directivos, quienes autorizaron la entrega de la información. Posterior a esto se iniciaron las entrevistas al Contador, con el fin de obtener la información inicial como fue todo lo referente al objeto social y estados financieros, para hacer un diagnóstico sobre la actual situación financiera de la empresa y de esta forma tener una visión más amplia del trabajo a realizar.

De igual forma se obtuvo información acerca de la reseña histórica de la empresa, la motivación de su propietario para su creación, su estructura de capital, su organización administrativa y operativa, así como las proyecciones o expectativas para un mediano y largo plazo.

Después de obtener toda la información requerida especialmente la contable y demás datos requeridos se procedió a realizar un análisis financiero de la situación actual de la empresa tomando como referencia los estados de resultado y balance de los años 2007, 2008 y 2009.

Además de los datos relacionados anteriormente se hace necesario conocer la situación del entorno económico en que se encuentra la empresa, para esto se hizo necesario acudir a revistas, páginas electrónicas especializadas con información del sector y demás datos suministrados por la parte administrativa de la misma.

Para el desarrollo de la parte metodológica se obtuvo la asesoría de los docentes especialistas en el área quienes orientan las directrices a seguir en esta materia a fin de presentar en forma ordenada y lógica la investigación.

Después se realizó el análisis financiero de los datos recopilados de los períodos comprendido entre el 2007 y 2009, basados en una serie de indicadores financieros.

De acuerdo a los resultados obtenidos en el análisis de los estados financieros, se continúa con los supuestos, que consisten en las cifras, porcentajes y demás argumentos que se tendrán en cuenta para proyectar los Estados Financieros en los próximos 5 años, es decir en el período comprendido entre 2010 y 2014.

✓ Supuestos Macroeconómicos

- Inflación
- Tasas de Interés

✓ **Supuestos de la Empresa**

Para realizar los supuestos de la empresa se tuvieron en cuenta las políticas establecidas por la empresa para incrementar las ventas, los costos de ventas, rotación de cuentas por cobrar, cuentas por pagar, inventarios y otros factores Macroeconómicos como son: La Inflación, tasas de interés y todo lo que pueda afectar al negocio en el desarrollo del plan estratégico definido por la empresa.

Al proyectar por un periodo de tiempo los estados financieros de la empresa dentro de los cuales están el Estado de Resultados, El Balance y el Flujo de Caja, se determinó el Costo de Capital obteniendo como resultado cuanto le cuesta a la empresa financiar sus recursos con los cuales desarrolla su operación.

Después de calcular el Costo de Capital se elaboró el Flujo de Caja Libre Operativo dando como resultado el valor que la empresa genera en cada uno de los periodos proyectados (2010 a 2014), también se calculó un valor perpetuo tomando como referencia el último periodo proyectado, de igual forma se tomó el supuesto del incremento del porcentaje de la inflación según el último informe del Banco de la Republica ²⁶ lo cual nos dio como resultado el valor de la empresa a perpetuidad en un futuro.

Luego de obtener el resultado del valor a perpetuidad de la empresa a futuro hallamos el Valor Presente Neto de cada uno de los valores obtenidos en el Flujo de Caja Libre operativo (FCLO) de la misma forma se hizo con los valores del valor a perpetuidad; luego se sumaron estos valores, lo que nos dio como resultado el valor final de la empresa.

Después de hacer un análisis a los estados financieros de la empresa JORGE LOCOUTURE OÑATE y hallar el valor final de la empresa se realizaran las conclusiones y recomendaciones que el grupo investigador considere necesario.

²⁶ <http://www.banrep.gov.co/>

6. CUERPO DEL TRABAJO

6.1 Presentación de la empresa

JORGE LACOUTURE OÑATE, es una Empresa unipersonal de orden local, comercializadora de combustible y derivados del petróleo, distribución de lubricantes, aditivos y productos de limpieza automotores, transporte terrestre de combustible, importación de surtidores y partes, además presta otros servicios como son el arrendamiento de locales para la comercialización de combustible, su sede principal se encuentra ubicada en la vía Ciénaga Santa Marta en el sector de la “Y” de Ciénaga, constituida según certificado de existencia y representación legal en la Cámara de Comercio de Santa Marta el día 5 de abril de 2005, con matrícula No. 37347.²⁷

El capital de la empresa está constituido por valor de \$130.000.000 correspondiente a un solo propietario.

El presente trabajo está orientado al análisis y estudio de los estados financieros, información organizacional, legal y del entorno de la empresa JORGE LACOUTURE OÑATE en el Distrito de Santa Marta con el fin de determinar si ésta genera o destruye valor a través de su actividad principal, además de cumplir con su objetivo social y determinar su proyección a futuro.

Se tomaron en cuenta los Estados Financieros correspondientes a los años comprendidos entre el 2007 al 2009, fuentes que reposan en los archivos de la empresa. Además de otras fuentes necesarias para la realización del análisis.

Es necesario tener en cuenta que el análisis financiero de los tres (3) últimos años, nos permitió examinar la evolución de la empresa en cuanto a su actividad operativa y los diferentes cambios que esta ha experimentado a nivel financiero, además el periodo analizado es acorde al recomendado para empresas de este tipo en la cual un periodo de tres a cinco años hace parte del mediano plazo.

Se contó además de lo antes expuesto información del entorno que involucra todos aquellos factores exógenos que influyen en la actividad de la empresa tales como la competencia, la tecnología, la modernización de vías etc.

Se determinaron elementos como el Costo de Capital, el Flujo de Caja, después de analizar los métodos de valoración y modelos financieros que nos permitieron en últimas valorar la empresa.

²⁷ Certificado de Existencia y Representación legal

El propietario de la empresa JORGE LACOUTURE OÑATE, está interesado en que su inversión genere riqueza y las utilidades necesarias para garantizar la continuidad de su negocio, cabe resaltar que una entidad que financieramente no sea rentable tiende a su desaparición.

El mercado objetivo de la empresa JORGE LACOUTURE OÑATE, son todas aquellos dueños de vehículos que transitan por el sector, de igual forma aquellas empresas con las que se tiene convenios para el suministro de combustible.

En lo referente a la competencia de la empresa, esta se encuentra en un mercado bastantes oferentes, desde hace aproximadamente cuatro (4) años las empresas de este tipo en Santa Marta se han venido incrementando notablemente debido a la construcción de la doble calzada para la movilización de vehículos pesados que traen la mercancía del interior del país y de los departamentos circundantes productores de carbón para exportación, esto trajo inherentemente la necesidad de que estos vehículos se abastecieran de combustible y a lo largo de esta carretera el volumen de empresas que suministran combustible creció ostensiblemente.

7. DIAGNOSTICO ESTRATEGICO

7.1 Objeto Social

JORGE LACOUTURE OÑATE, es una empresa comercializadora al por menor de combustible y sus derivados.

7.1.1 Misión

JORGE LACOUTURE OÑATE, tiene como Misión atender la demanda del suministro de combustible al por menor. Su objetivo principal es ser líder en el negocio de las estaciones de suministro para abastecimiento a los clientes que transitan por el corredor de la doble calzada localizada entre los municipios de Ciénaga y Santa Marta, mediante el fortalecimiento de su portafolio de productos con estándares de calidad con personal calificado y vocación de servicio en atención al cliente, con tecnología de avanzada y comprometidos con la protección del medio ambiente

7.1.2 Visión

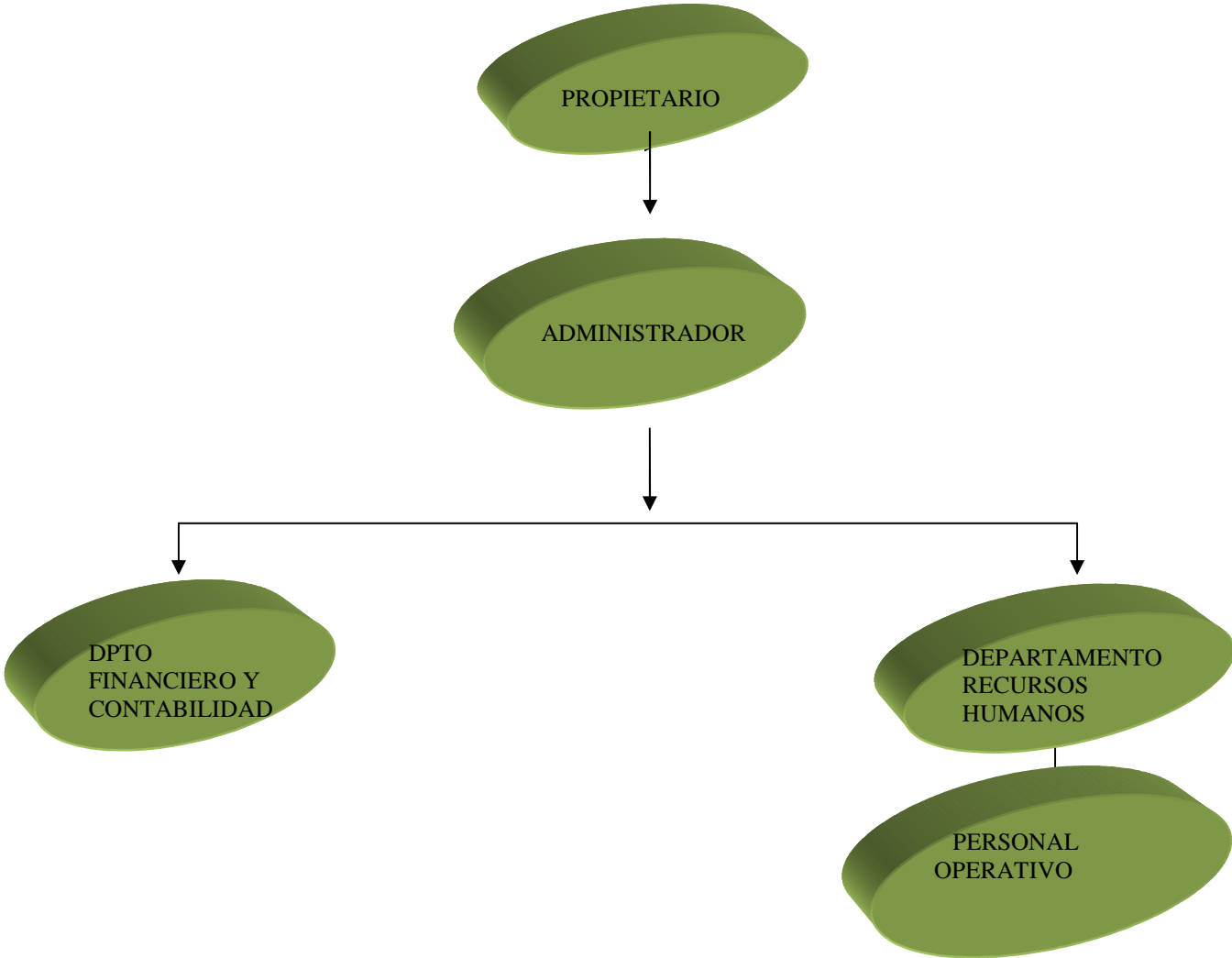
JORGE LACOUTURE OÑATE, tiene como visión ser un prestador de servicio de suministro de combustible al por menor que en el año 2014 tendrá ampliada su infraestructura y diversificado la prestación de sus servicios, con islas que provisionen también Gas Natural Vehicular, con una rentabilidad creciente para garantizar su permanencia en el mercado y a sus empleados la posibilidad de desarrollar sus competencias profesionales.

7.1.3. Valores de la Empresa

- El cliente es primero
- Excelencia a través del mejoramiento continuo.
- Los errores son tomados como oportunidad de mejoramiento
- Conducta ética responsable.
- Respetar a los empleados.
- Cumplir las normas ambientales para contribuir con la conservación del planeta.

7.1.4. Organigrama de la Empresa JORGE LACOUTURE OÑATE

La organización analizada presenta el siguiente organigrama:



7.1.5. Reseña Histórica

La historia de las estaciones de servicio en Colombia comenzó en Bucaramanga, Santander, Terpel, instaló 20 estaciones de gasolina para abastecer el consumo de los automotores de la época. Con el paso de los años el número de estaciones fueron aumentando en todo el país, las ciudades capitales como Santa Marta, también empezaron a observarse la aparición de este tipo de negocios, actualmente el número existente de estaciones de servicios está alrededor de 4.300.

El señor, Jorge Lacouture Oñate, administró una estación de servicios durante tres (3) años, esto aconteció a finales de la década de los años noventa, en este cargo descubrió que el negocio era rentable, procedió a comprar un terreno y lo adecuo. Luego, se dedicó a arrendar Estaciones de Servicios que eran ofrecidos por otros empresarios, a medida que los años pasaban opto por construir una Estación de Servicio propia, compró los tanques y adelantó las gestiones correspondientes ante los distribuidores mayoristas para que estos financiaran la iniciativa, finalmente quien decidió invertir en el proyecto del señor, Lacouture, fue la Comercializadora Internacional C.I. Petrocomercial S.A.

El señor Lacouture proyectó su negocio antes de la administración del Presidente de la republica de Colombia, Señor Andrés Pastrana, porque el sector de combustibles en ese momento dejaba grandes márgenes de rentabilidad, desde entonces el gobierno central ha venido ajustando los impuestos a los combustibles, en especial a la gasolina cada vez más encarecida afectando también con ello a los distribuidores minoristas, como el caso del propietario del negocio en estudio, con la disminución de las ventas.

En lo referente a la competencia de la empresa, esta se encuentra en un mercado bastante competente, desde hace aproximadamente 4 años las empresas de este tipo en Santa Marta se han venido incrementando notablemente debido a que con la construcción de la doble calzada para la movilización de vehículos pesados que traen la mercancía del interior del país y de los departamentos circundantes productores de carbón para exportación, esto trajo inherentemente la necesidad de que estos vehículos de proveyeran de combustible y a lo largo de esta carretera el volumen de empresas que suministran combustible creció ostensiblemente.

7.1.6 Planes de Acción

Dentro del negocio de los combustibles la gasolina ha registrado un descenso en la demanda por el incremento de sus costos, tomando una mayor participación el consumo del diesel, sin embargo en las estaciones de servicio de la empresa JORGE LACOUTURE OÑATE, se espera impulsar la venta de Gas Natural Vehicular (GNV) y diesel.

Debido al incremento del precio en los combustible los minoristas no están ganando lo apropiado para mantener e invertir en el negocio, lo que en algún momento terminará en una crisis en el sector si los márgenes de utilidad siguen disminuyendo. Sin embargo considerando nuestra fortaleza por la ubicación de las estaciones de suministro y con la ampliación y mejoramiento de la malla vial se espera un incremento en la demanda de los combustibles.

Según el presidente nacional de Fendipetróleo, Juan Carlos Yépez Alzate, en un estudio de márgenes, explicó que a los distribuidores sólo les corresponde el 10% del precio por barril, repartido entre mayoristas (4%) y minoristas (6%). Lo demás corresponde a los distribuidores (11%), transporte (15%), impuestos: global, IVA y sobretasa (35%) y el 53% a Ecopetrol, que aplica el costo de oportunidad al 60% del combustible deja de exportar y que es destinado al mercado interno. Este costo, a juicio del gremio, no amerita ser aplicado al mercado interno sino adaptado a la propia economía.²⁸

Para la empresa JORGE LACOUTURE OÑATE se espera un margen de rentabilidad del 7%, si se cumplen con las expectativas esperadas por el mayorista el cual otorga descuentos por los volúmenes de ventas los cuales son aplicados en el momento de la compra lo que genera una disminución en el costo de venta.

7.1.7 Situación General del Sector de las E.D.S.

Actualmente el negocio de las estaciones de servicios afronta una difícil situación para los pequeños empresarios, el implemento de este producto por parte de las grandes cadenas de supermercado refleja que la venta de los combustibles arroja utilidades para quienes se dediquen a esta actividad, siempre y cuando se tenga buenas prerrogativas, como suele suceder con los mayoristas quienes las leyes benefician de manera significativa. Para los minoristas de suministro de combustibles resultaría más rentable si se desmontará el impuesto global, la revisión del IVA, la sobretasa a la gasolina y el ajuste del margen del productor,

²⁸ <http://www.eldiario.com.co/seccion/ECONOMICA/la-emergencia-social-de-los-combustibles100218.html>

así se estaría llegando a un equilibrio entre los márgenes de los distribuidores mayoristas y minoristas.²⁹

Los contratos con los mayoristas de combustibles si firman con un mínimo de 5 años y con un volumen determinado de ventas, el comportamiento de los clientes pueden variar de acuerdo a muchos factores que subsisten en el entorno de la economía nacional.

La constante alza de los costos de la gasolina resulta en una mayor dificultad para los minoristas porque estos se afectan con la alza de los precios del combustible, el consumidor actúa racionalmente y preferirán acceder al combustible a precio menores, y esto lo puede encontrar en los supermercados quienes venden a precios bajos en comparación con los estaciones de servicios de los pequeños empresarios, otros consumidores acuden a la compra de combustibles de contrabando.

Las expectativas de los minoristas de distribución de combustible radican en que el gobierno emplee políticas más favorables para sus actividades, que consistiría en flexibilizar las tasas impositivas que incrementan los costos del combustible en nuestro país.

²⁹ www.portafolio.com.co

8. ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA JORGE LACOUTURE OÑATE, PERIODOS 2007– 2009

El objetivo de la valoración económica de toda empresa o negocio se basa en obtener unos resultados que permitan conocer la capacidad de la misma y generar flujos de caja a futuro; para esto se requiere conocer la información real de la situación financiera de la empresa de años anteriores.

Luego de conocer y registrar los datos de años anteriores se relacionan con una serie de supuestos macroeconómicos y microeconómicos que nos sirven para proyectar los estados financieros que a su vez permiten conocer la generación de flujos de caja como resultados operativos en cada uno de los periodos proyectado. Después de obtener los datos proyectados, mediante aplicación de fórmulas se obtienen los indicadores financieros de mayor importancia.

A continuación se realiza un análisis financiero que pretende mostrar la situación del negocio durante los últimos tres años, es decir en el período comprendido entre los años 2007 a 2009 y posterior a esto se efectúa un análisis a los Estados Financieros proyectados que son finalmente los que nos ofrecen el diagnostico del el valor final de la empresa.

La presente valoración se divide en dos componentes:

1. Análisis de los Estados Financieros Históricos (Períodos 2007 – 2009)
2. Análisis de los Estados Financieros Proyectados (Períodos 2010-2014)

8.1. Análisis de los estados financieros históricos (2007-2009)

8.1.1. Estado de Resultados

JORGE LOCOUTURE OÑATE			
ESTADO DE RESULTADO			
CUENTA	2007	2008	2009
INGRESOS			
OPERACIONALES	2.608.414.066	2.438.507.355	2.872.248.918
Venta de Combustible	2.573.537.166	2.408.280.708	2.844.928.680
Ingreso por Transporte de Combustible	34.876.900	30.226.647	27.320.238
COSTOS DE VENTAS	2.424.481.611	2.209.358.828	2.602.765.529
Costo de Combustible	2.424.481.611	2.209.358.828	2.602.765.529
UTILIDAD BRUTA	183.932.455	229.148.527	269.483.389
GASTOS OPERACIONALES	55.957.840	135.552.322	151.890.989
Gastos de Personal	16.128.000	65.827.296	50.467.594
Honorarios	6.120.000	5.610.000	4.394.500
Arriendo	0	39.600.000	39.600.000
Seguros	2.300.000	2.300.000	1.801.667
Combustibles y Lubricantes	11.284.000	10.710.074	10.067.470
Gastos de Depreciación	18.622.000	10.878.352	44.381.750
Gastos Diversos	1.503.840	626.600	1.178.008
UTILIDAD OPERATIVA (UAI)	127.974.615	93.596.205	117.592.400
OTROS GASTOS NO OPERACIONALES	53.758.179	56.101.205	45.815.983
Gastos Financieros	53.758.179	56.101.205	45.815.983
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO (UAI)	74.216.436	37.495.000	71.776.417
Impuestos	20.780.602	10.498.600	20.097.397
UTILIDAD O PERDIDA NETA	53.435.834	26.996.400	51.679.020

8.1.1.1 Análisis Vertical y Horizontal estados financieros históricos (2007-2009)

JORGE LOCOUTURE OÑATE	ANALISIS VERTICAL			ANALISIS HORIZONTAL			
ESTADO DE RESULTADO							
CUENTA	2007	2008	2009	2008-2007		2009-2008	
INGRESOS							
OPERACIONALES	100,00%	100,00%	100,00%	-169.906.711	-6,51%	433.741.563	17,79%
Venta de Combustible	98,66%	98,76%	99,05%	-165.256.458	-6,42%	436.647.972	18,13%
Ingreso por Transporte de Combustible	1,34%	1,24%	0,95%	-4.650.253	-13,33%	-2.906.409	-9,62%
COSTOS DE VENTAS	94,21%	91,74%	91,49%	-215.122.783	-8,87%	393.406.701	17,81%
Costo de Combustible	94,21%	91,74%	91,49%	-215.122.783	-8,87%	393.406.701	17,81%
UTILIDAD BRUTA	5,79%	8,26%	8,51%	45.216.072	24,58%	40.334.862	17,60%
GASTOS OPERACIONALES	2,15%	5,56%	5,29%	79.594.482	142,24%	16.338.667	12,05%
Gastos de Personal	0,62%	2,70%	1,76%	49.699.296	308,16%	-15.359.702	-23,33%
Honorarios	0,23%	0,23%	0,15%	-510.000	-8,33%	-1.215.500	-21,67%
Arriendo	0,00%	1,62%	1,38%	39.600.000	100%	0	0,00%
Seguros	0,09%	0,09%	0,06%	0	0,00%	-498.333	-21,67%
Combustibles y Lubricantes	0,43%	0,44%	0,35%	-573.926	-5,09%	-642.604	-6,00%
Gastos de Depreciación	0,71%	0,45%	1,55%	-7.743.648	-41,58%	33.503.398	307,98%
Gastos Diversos	0,06%	0,03%	0,04%	-877.240	-58,33%	551.408	88,00%
UTILIDAD OPERATIVA (UAI)	3,65%	2,70%	3,22%	-34.378.410	-117,66%	23.996.195	5,55%
OTROS GASTOS NO OPERACIONALES	2,06%	2,30%	1,60%	2.343.026	4,36%	-10.285.222	-18,33%
Gastos Financieros	2,06%	2,30%	1,60%	2.343.026	4,36%	-10.285.222	-18,33%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO (UAI)	2,85%	1,54%	2,50%	-36.721.436	-49,48%	34.281.417	91,43%
Impuestos	0,80%	0,43%	0,70%	-10.282.002	-49,48%	9.598.797	91,43%
UTILIDAD O PERDIDA NETA	2,05%	1,11%	1,80%	- 26.439.434	-49,48%	24.682.620	91,43%

El Estado de resultado comprende la estructura operativa de la empresa, los ingresos operacionales de la misma están constituidos por la venta de combustible y el transporte de combustible. Este ingreso objeto principal de la empresa, muestra que en el año 2008 en comparación con el 2007 obtuvo una disminución del 6.42% al pasar de \$2.608.414.066 a \$2.438.507.355, sin embargo los gastos operacionales de ese periodo se incrementaron considerablemente al pasar de \$55.957.840 a \$135.552.322, representados en un 142.24%, esto según información obtenida por parte del Contador del negocio se produjo por la contratación de más personal y el arriendo de un local para las oficinas de la estación de servicios ubicada en la vía Ciénaga Santa Marta, sector de la "Y" de Ciénaga.

Al analizar las ventas correspondientes al período 2008 versus 2009, estas se incrementaron en un 18.13%; pasaron de \$2.438.507.355 a \$2.872.248.918, los gastos operacionales se incrementaron en un 12.05% al pasar de \$135.552.322 en el año 2008 a \$151.890.989 en el año 2009.

El costo de ventas no presenta variaciones significativas en los periodos 2008 y 2009 con un promedio de 91.5% a diferencia del periodo 2007 el cual muestra un porcentaje 94.21% dando como resultado promedio para los tres periodos analizadas del 92.5%. Cabe anotar que este elevado costo de ventas se debe al bajo margen de utilidad que ofrece el negocio de los distribuidores minorista de las estaciones de servicios.

Para el año 2007 el negocio obtuvo una utilidad operacional de \$127.974.615 la cual le permitió obtener una utilidad neta de \$53.435.834 para ese periodo representada en un 2.05% del total de ventas. Para el año 2008 el negocio obtuvo disminución de la utilidad operativa pasando a \$93.596.205 y para el año 2009 paso a \$117.592.400, mostrando un incremento significativo. Desde entonces los crecimientos porcentuales de la utilidad operacional para los periodos 2008 y 2009 son del 2.70% y 3.22%, con lo cual se observa un leve incremento en la capacidad de la empresa de generar recursos directamente relacionados con su actividad principal; ver en anexos grafica 3.

La utilidad neta de los periodos analizados muestra una disminución al pasar de \$53.435.834 en el 2007 a \$26.996.400 en el 2008 logrando un incremento para el 2009 pasando a \$51.679.020, mostrando en términos porcentuales una utilidad de 2,05% para el 2007, 1,11% para el año 2008 y 1,80% para el año 2009, utilidad poco atractiva para los interesados en este tipo de negocios.

Otra partida importante en los periodos analizados lo constituye la cuenta de Gastos Financieros los cuales representan un promedio de 2% mientras que la utilidad operativa es de solo el 3,19% en promedio. El negocio accedió a nuevos créditos a largo plazo en el año 2007 e incrementó sus créditos de corto plazo en el año 2008 lo que genero un considerable aumento en los gastos financieros, el

crédito a largo plazo adquirido por el negocio fue de \$400.000.000, el cual se utilizó para cubrir deudas y realizar reparaciones y adecuaciones locativas, este crédito se cubrirá y será cancelado en su totalidad en el año 2012.

El Impuesto de Renta y Complementarios mantiene su estrecha relación con el rubro Utilidades Antes de Impuestos (UAI).

Siguiendo con el análisis del Estado de Resultados en los años 2007, 2008 y 2009 la Utilidad antes de Impuestos de la empresa arroja porcentajes de crecimientos del 2.85%, 1.54% y 2.50%, mientras que la Utilidad Neta muestra incrementos del 2.05%, 1.11% y 1,80% para los mismos períodos, lo que determina en leve incremento en la utilidad final de la operación.

8.1.2 Balance general

Estructura Financiera (Pasivos y Patrimonio)

A continuación se observan los Balances Generales de la empresa JORGE LACOUTURE OÑATE en los períodos comprendidos entre 2007 a 2009.

Se efectúa un análisis financiero dividido por Clase de Cuenta (Activos, Pasivos y Patrimonio), teniendo en cuenta el tipo de estructura que para los efectos son:

Estructura de Inversión (Activos)

Estructura Financiera (Pasivos y Patrimonio)

JORGE LOCOUTURE OÑATE			
BALANCE GENERAL			
	2007	2008	2009
ACTIVO			
DISPONIBLE	28.590.648	24.146.110	17.324.380
Caja	3.345.600	18.307.000	8.432.180
Bancos	25.245.048	5.839.110	8.892.200
DEUDORES	18.624.672	46.445.492	60.312.392
Clientes	18.624.672	46.445.492	60.312.392
INVENTARIOS	21.536.200	25.656.175	26.584.227
Inventario de Insumos	21.536.200	25.656.175	26.584.227
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	68.751.520	96.247.777	104.220.999
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO			

Maquinaria y Equipo	87.800.000	87.800.000	87.800.000
Equipo de Oficina	19.775.477	19.775.477	19.775.477
Vehículo	98.849.250	98.849.250	98.849.250
Terrenos	190.000.000	190.000.000	190.000.000
Construcciones y Edificaciones	357.316.208	486.316.208	486.316.208
Depreciación Acumulada	73.216.153	128.059.361	155.911.428
ACTIVOS FIJOS NETOS	680.524.782	754.681.574	726.829.507
VALORIZACIONES	200.000.000	200.000.000	1.086.000.000
Valorización de Terreno	200.000.000	200.000.000	1.086.000.000
TOTAL VALORIZACIONES	200.000.000	200.000.000	1.086.000.000
TOTAL ACTIVO FIJO	680.524.782	754.681.574	726.829.507
TOTAL ACTIVOS	949.276.302	1.050.929.351	1.917.050.506
PASIVOS			
PASIVO CORRIENTE			
OBLIGACIONES FINANCIERAS	3.456.320	18.639.521	8.181.621
Bancos Nacionales	3.456.320	18.639.521	8.181.621
PROVEEDORES			
Proveedores	31.938.854	219.891.766	246.073.803
Impuestos Por Pagar	20.780.602	10.498.600	20.097.397
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	56.175.776	249.029.887	274.352.821
PASIVO NO CORRIENTE			
OBLIGACIONES FINANCIERA	362.174.618	243.977.156	147.096.357
Bancos Nacionales	362.174.618	243.977.156	147.096.357
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	362.174.618	243.977.156	147.096.357
TOTAL PASIVOS	418.350.394	493.007.043	421.449.178
PATRIMONIO			
CAPITAL DE PERSONAS NATURALES	130.000.000	130.000.000	130.000.000
Revalorización del Patrimonio	12.081.657	12.081.657	12.081.657
Superávit por Valorizaciones	200.000.000	200.000.000	1.086.000.000
Resultados y Excedentes Acumulados	135.408.417	188.844.251	215.840.651
Resultados del Ejercicio	53.435.834	26.996.400	51.679.020
TOTAL PATRIMONIO	530.925.908	557.922.308	1.495.601.328
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	949.276.302	1.050.929.351	1.917.050.506

8.1.2.1 Análisis Vertical y Horizontal estados financieros históricos (2007-2009)

JORGE LOCOUTURE OÑATE BALANCE GENERAL	ANALISIS VERTICAL			ANALISIS HORIZONTAL			
	2007	2008	2009	2008-2007		2009-2008	
ACTIVO							
DISPONIBLE	3,01%	2,30%	0,90%	-4.444.538	-15,55%	-6.821.730	-28,25%
Caja	0,35%	1,74%	0,44%	14.961.400	447,20%	-9.874.820	-53,94%
Bancos	2,66%	0,56%	0,46%	-19.405.938	-76,87%	3.053.090	52,29%
DEUDORES	1,96%	4,42%	3,15%	27.820.820	149,38%	13.866.900	29,86%
Clientes	1,96%	4,42%	3,15%	27.820.820	149,38%	13.866.900	29,86%
INVENTARIOS	2,27%	2,44%	1,39%	4.119.975	19,13%	928.052	3,62%
Inventario de Insumos	2,27%	2,44%	1,39%	4.119.975	19,13%	928.052	3,62%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	7,24%	9,16%	5,44%	27.496.257	39,99%	7.973.222	8,28%
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO							
Maquinaria y Equipo	9,25%	8,35%	4,58%	0	0,00%	0	0,00%
Equipo de Oficina	2,08%	1,88%	1,03%	0	0,00%	0	0,00%
Vehículo	10,41%	9,41%	5,16%	0	0,00%	0	0,00%
Terrenos	20,02%	18,08%	9,91%	0	0,00%	0	0,00%
Construcciones y Edificaciones	37,64%	46,27%	25,37%	129.000.000	36,10%	0	0,00%
Depreciación Acumulada	7,71%	12,19%	8,13%	54.843.208	74,91%	27.852.067	21,75%
ACTIVOS FIJOS NETOS	71,69%	71,81%	37,91%	74.156.792	10,90%	-27.852.067	-3,69%
VALORIZACIONES	21,07%	19,03%	56,65%	0	0,00%	886.000.000	443,00%
Valorización de Terreno	21,07%	19,03%	56,65%	0	0,00%	886.000.000	443,00%
TOTAL VALORIZACIONES	21,07%	19,03%	56,65%	0	0,00%	886.000.000	443,00%
TOTAL ACTIVOS	100%	100,00%	100,00%	101.653.049	10,71%	866.121.155	82,41%
PASIVOS							
PASIVO CORRIENTE							
OBLIGACIONES FINANCIERAS	0,83%	3,78%	1,94%	15.183.201	439,29%	-10.457.900	-56,11%
Bancos Nacionales	0,83%	3,78%	1,94%	15.183.201	439,29%	-10.457.900	-56,11%
PROVEEDORES							
Proveedores	7,63%	44,60%	58,39%	187.952.912	588,48%	26.182.037	11,91%
Impuestos Por Pagar							
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	13,43%	50,51%	65,10%	192.854.111	343,30%	25.322.934	10,17%
PASIVO NO CORRIENTE							
OBLIGACIONES FINANCIERA	86,57%	49,49%	34,90%	-118.197.462	-32,64%	-96.880.799	-39,71%
Bancos Nacionales	86,57%	49,49%	34,90%	-118.197.462	-32,64%	-96.880.799	-39,71%

TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	86,57%	49,49%	34,90%	-118.197.462	-32,64%	-96.880.799	-39,71%
TOTAL PASIVOS	100,00%	100,00%	100,00%	74.656.649	17,85%	-71.557.865	-14,51%
PATRIMONIO							
CAPITAL DE PERSONAS							
NATURALES	24,49%	23,30%	8,69%		0,00%	0	0,00%
Revalorización del Patrimonio	2,28%	2,17%	0,81%	0	0,00%	0	0,00%
Superávit por Valorizaciones	37,67%	35,85%	72,61%	0	0,00%	886.000.000	443,00%
Resultados y Excedentes Acumulados	25,50%	33,85%	14,43%	53.435.834	39,46%	26.996.400	14,30%
Resultados del Ejercicio	10,06%	4,84%	3,46%	-26.439.434	-49,48%	24.682.620	91,43%
TOTAL PATRIMONIO	100%	100,00%	100,00%	26.996.400	5,08%	937.679.020	168,07%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO				101.653.049	10,71%	866.121.155	82,41%

8.1.2.1.1 Activos

La estructura de Inversión de la empresa JORGE LACOUTURE OÑATE está representada por sus Activos Fijos, al analizar su participación en el total de Activos de la empresa, estos representan la mayor participación en cada período.

La valorización de activos para los años analizados 2007 al 2009, presentó una variación con un tendencia bastante pronunciada, además de representar el segundo concepto dentro de los activos con mayor participación, este inicia con un porcentaje del 21,07%, en el segundo periodo con un 19.03% y en el tercer periodo con un 56.65%, este incremento es producto del beneficio obtenido por la ubicación de la estación de servicios en la vía Ciénaga Santa Marta donde se construye la doble calzada en la vía Ciénaga / Santa Marta; lo que le permitió obtener una representativa valorización.

Los activos corrientes representan la menor participación dentro del total de activos los cuales muestran una participación para los periodos analizados del 7.24%, 9.16%, 5.44% respectivamente, esto teniendo en cuenta que el gran porcentaje de las ventas se realiza de contado, además la rotación de cuentas por pagar es de tan solo 8 días lo que incrementa el saldo del disponible.

Los datos históricos referentes al grupo de cuentas anteriormente señalado, no muestran tendencias constantes en especial en lo que respecta a la cuenta Deudores Clientes, las cuales muestran una participación del 1.96%, en el año 2007, 4.42% para el año 2008, y 3.15% para el periodo 2008. La variación en los periodos 2007 y 2008 fue de 149.38% y para los periodos 2008 y 2009 fue de 29.86%, lo que significa una disminución de las cuentas por cobrar, su política de venta a crédito influyó para que los plazos otorgados fueran menores y por consiguiente disminuir las cuentas por cobrar.

De igual forma ocurre con los inventarios de los tres periodos analizados los cuales no muestran tendencia constante, y revelan una participación del 2.27%,

2.44% y 1.39% respectivamente, reflejando un incremento del 19.13% en el año 2008 con respecto al año 2007 y del 3.62% en el año 2009 con respecto al 2008. En términos generales los activos han venido creciendo en un 10.71%, en el 2008 con respecto al 2009 y 82.41% y en el 2009 con respecto al 2008, ver en anexos grafica 1.

8.1.2.1.2 Pasivos

Analizando la Estructura Financiera de la empresa, en 2007 esta alcanzó su mayor nivel de endeudamiento con un 86.57%, situación que obedeció a la adquisición de préstamos con entidades financieras por valor de \$400.000.000, para el pago de deudas a los proveedores nacionales y las Cuentas por Pagar tanto a corto como a largo plazo, de igual forma la remodelación y ampliación en el rubro construcciones y edificaciones.

Para el 2008 se incrementan las obligaciones financieras a corto plazo, de igual forma los Proveedores, pese a haber una disminución en el volumen de ventas lo que incide directamente en las compras a crédito. Se origina además una disminución importante de las cuentas por pagar a largo plazo.

En Resumen, para los años 2007, 2008 y 2009 el nivel de endeudamiento total de la empresa se disminuye reportando porcentajes del 86.57%, 49.49% y 34.90% respectivamente lo que indica que el negocio además de haber generado los suficientes recursos para responder con los compromisos adquiridos, viene disminuyendo sus acreencias lo que debe repercutir a largo plazo en su rentabilidad.

Del volumen total de pasivos contraídos por la empresa la mayor concentración se ubica en el del largo plazo o no corrientes, siendo para los años 2007, 2008 y 2009, las obligaciones Financieras el rubro de mayor relevancia.

Teniendo en cuenta que los pasivos no corrientes son los más significativos dentro del total de la deuda del negocio, los Activos Corrientes con los cuales se cuenta son suficientes para atenderlos y generar además una diferencia positiva que se convierte en el Capital de Trabajo.

En el 2008, la empresa realiza un abono total al crédito de corto plazo y accede a nuevo crédito también de corto plazo.

8.1.2.1.3 Patrimonio

El Capital del negocio ha permanecido constante en los tres años analizados y está representado en la suma de \$130.000.000.

La cuenta de Revalorización de terreno, debido a los cambios que se vienen dando en el entorno y que afectan positivamente la estación de servicio ubicada en la vía Ciénaga Santa Marta, el propietario del negocio consideró la necesidad y efectuó una revalorización lo que originó un superávit por revalorización en el año 2009 generando esto un incremento para ese año, el cual pasó de una participación del 35.85% en el año 2008 a un 72.61% en el año 2009.

Para los dos últimos años 2008 y 2009 comparados con el 2007 la estructura patrimonial de la empresa ha venido creciendo en forma considerable al pasar de un 5.08% a un 168.07% respectivamente, este cambio se produjo debido a la cuenta superávit por valorización y la cuenta de resultados de ejercicios, este ajuste contable incremento la cuenta de resultados y excedentes acumulados de años anteriores.

Se puede concluir que el negocio financia su actividad apalancando los recursos que requiere para el desarrollo de su operación con pasivos externos provenientes de proveedores, obligaciones financieras, sin tener que comprometer recursos de su propietario.

9. SUPUESTOS, PROYECCION Y ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA JORGE LACOUTURE OÑATE, PERIODOS 2010 – 2014

Como se mencionó anteriormente, para realizar la presente valoración, es necesario resaltar que para la misma se efectuó una proyección enmarcada dentro de un horizonte de tiempo de cinco (5) años.

También se tuvo en cuenta que el flujo de caja tiene dos componentes: el período pronóstico, que corresponde al periodo en el cual las cifras pueden ser sustentadas de manera razonable con base en los supuestos macroeconómicos y a los planes futuros del negocio; y el periodo de perpetuidad o período continuo, que se aplica bajo el supuesto de que los flujos de caja libre siguen creciendo a perpetuidad a una tasa constante.

El flujo de caja libre, se calculó después de restar al flujo de caja bruto las inversiones realizadas en capital de trabajo.

Por otra parte, el costo de capital – WACC se calculó por el método financiero, como el promedio ponderado de las fuentes de financiación de los activos, es decir, deuda y patrimonio.

El costo de capital es la tasa que se utiliza para descontar los flujos de caja libre futuros generados por la empresa.

El valor perpetuo o valor continuo se estableció tomando como base el flujo de caja libre del último año del periodo proyectado (año 5), al cual se aplicó el factor de crecimiento a perpetuidad.

En último lugar se efectuó el cálculo de algunas cifras que muestran el precio de mercado del negocio JORGE LACOUTURE OÑATE.

Para toda valoración se hace necesario implementar, adoptar y tener en cuenta una serie de variables que se traducen en las expectativas que la empresa se espera debe afrontar en el transcurso de los años futuros.

Para el desarrollo de la valoración se aplicaron los supuestos Macroeconómicos que involucran la Tasa de Inflación siendo para este caso el 3%, y las Tasas de Interés del 15%. (ver anexo)

A continuación se detallan las consideraciones o supuestos que conciernen exclusivamente a la empresa los cuales se tuvieron en cuenta para realizar la proyección a 5 años de sus Estados Financieros.

9.1. Supuestos de la Empresa

Estado de Resultados

Teniendo en cuenta que a la fecha el negocio no tiene definido sus estrategias de mercadeo y ventas para lograr un incremento en sus ingresos, se fijo para los próximos cinco (5) años, un plan de acción que permita cumplir al logro de los estándares conducente al logro en el rubro de Ingresos por Ventas; en consecuencia luego de implementar una serie de políticas y estrategias, el incremento esperado para el año 2010 será del 2%, 2.5% para el año 2011, 3% para el año 2012, 4% para el año 2013 y 5% para el año 2014, esto teniendo en cuenta la ampliación de la maya vial por la construcción de la doble calzada entre Ciénaga y Santa Marta, por lo cual se espera se incrementen las ventas especialmente en la estación de servicios ubicada en la Y de Ciénaga.

El Costo de Ventas fijado para los años 2010 a 2014 será del 93%.

Los Gastos Operacionales de Administración y Ventas se incrementaron con base en la Inflación esperada para los próximos cinco años según último informe del Banco de la República.

La Depreciación se calcula mediante el método de línea recta.

Los Ingresos No Operacionales se estima que aumentarán con la inflación.

El impuesto de Renta y Complementarios se cancelará puntualmente en las fechas programadas por la DIAN de acuerdo a la tabla establecida para personas naturales, en este caso se tomo una del 28%, teniendo en cuenta que las utilidades antes de impuestos de cada uno de los periodos analizados se encuentran dentro de ese rango de tasas.

Balance General

La empresa proyecta mantener saldos positivos en caja al final de cada ejercicio. La cartera tendrá una rotación de tan solo 8 días.

El negocio se propone disminuir su saldo final de inventarios anual en un 1.39%. Esto teniendo en cuenta que el mayor porcentaje de las ventas y compras se realiza de contado.

Las Propiedades Planta y Equipo se deprecian en línea recta. No se realizarán inversiones adicionales para este rubro debido a que el distribuidor mayorista suministra todas las adecuaciones necesarias en calidad de comodato para el desarrollo de la actividad.

El crédito adquirido a largo plazo en el año 2007 \$400.000.000 se cancelará en su totalidad en el 2012, a una Tasa del 15% E.A y con Plazo de cinco (5) años. Las cuentas por pagar rotan cada 30 días.

Las cuentas patrimoniales de Capital, Reservas, Revalorización del Patrimonio y Superávit por Valorización no serán objeto de modificaciones.

9.2. Proyección y análisis de los Estados Financieros (2010-2014)

Se detallan a continuación:

- Flujos de Caja
- Estado de Resultados
- Balance General

9.2.1. Flujo de Caja Proyectado

JORGE LACOUTURE OÑATE					
FLUJO DE CAJA PROYECTADO					
AÑO 2010-2014					
	2010	2011	2012	2013	2014
SALDO INICIAL	17.324.380	50.549.854	89.554.243	134.186.311	152.237.047
INGRESOS					
Venta de Combustible	2.901.827.254	2.974.372.935	3.063.604.123	3.186.148.288	3.345.455.702
Ingresos por Transporte de Combustible	27.866.643	28.563.309	29.420.208	30.597.016	32.126.867
Ingresos Recaudo de Cartera Periodo Ant	60.312.392	62.227.825	64.204.089	66.243.116	68.346.900
Cuentas por Cobrar	62.227.825	64.204.089	66.243.116	68.346.900	70.517.497
TOTAL INGRESOS	2.927.778.464	3.000.959.980	3.090.985.304	3.214.641.520	3.375.411.973
TOTAL EFECTIVO DISPONIBLE	2.945.102.844	3.051.509.834	3.180.539.547	3.348.827.832	3.627.649.020
EGRESOS					
Compras Contado	2.429.853.216	2.504.003.789	2.581.885.176	2.682.313.710	2.816.429.395
Gastos Operacionales	110.734.516	114.056.552	117.478.248	121.002.596	124.632.674
Gastos no Operacionales	37.252.075	28.744.785	19.200.691	11.213.265	11.764.248

Pago Obligaciones C.P.	8.181.621	-	-	-	-
Pago Obligaciones L.P.	42.360.362	48.714.416	56.021.579	-	-
Proveedores	246.073.803	250.995.279	257.270.161	264.988.266	275.587.797
Impuesto de Renta	20.097.397	15.440.770	14.497.380	17.072.948	21.469.248
TOTAL EGRESOS	2.894.552.989	2.961.955.591	3.046.353.235	3.096.590.784	3.249.883.362
FLUJO DEL PERIODO	50.549.854	89.554.243	134.186.311	252.237.047	377.765.658
Inversiones Temporales				100.000.000	100.000.000
FLUJO DE CAJA NETO DEL PERIODO	50.549.854	89.554.243	134.186.311	152.237.047	177.765.658

Los Flujos de Cajas proyectados en el periodo 2010 a 2014, muestran unos resultados positivos para el negocio de JORGE LACOUTURE OÑANTE, esto con relación a los intereses del propietario del negocio y los supuestos definidos.; anexo grafica 5.

Los ingresos por la venta de combustible de contado, objeto principal de la empresa representan el mayor volumen y la tendencia de la venta de combustible frente al total de los ingresos no varía porcentualmente para todos los años, representada en el 99.11%.

El segundo en importancia dentro de los ingresos está constituido por la cuenta de clientes, presentando un registro del recaudo de cuentas por cobrar de ejercicios anteriores, en el año 2010 su tendencia de participación en los ingresos empieza con 2.05%, decreciendo levemente para los años siguientes en un 2.04%, 2.02%, 1.98% y 1.88% respectivamente.

Los ingresos adicionales obtenidos se generan por el transporte de combustible, pero estos solo representan el 0.95%, para el año 2010, disminuyendo levemente para los siguientes mostrando una participación del 0.94%, 0.93%, 0.91% y 0.89% respectivamente.

En la parte de los Egresos o salidas de dinero en los negocios de venta de combustible, cada uno tiene un comportamiento propio del ajuste de estos a la tasa de inflación, a excepción de algunas tarifas ya definidas como son el impuesto de renta.

Los gastos financieros o gastos no operacionales representan la deuda por obligaciones contraídas en periodos anteriores y serán atendidos oportunamente en razón a que la empresa genera suficiente flujo para cumplir con dichas obligaciones.

Los saldos de los Flujos de Cajas de los años 2013 y 2014, permiten hacer inversiones a corto plazo sin afectar los el cumplimiento de las obligaciones contraídas.

9.2.2. Estado de Resultados

JORGE LOCOUTURE OÑATE ESTADO DE RESULTADO	JORGE LOCOUTURE OÑATE ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO				
CUENTA	2010	2011	2012	2013	2014
INGRESOS					
OPERACIONALES	2.929.693.896	3.002.936.244	3.093.024.331	3.216.745.304	3.377.582.570
Venta de Combustible	2.901.827.254	2.974.372.935	3.063.604.123	3.186.148.288	3.345.455.702
Ingreso por Transporte de Combustible	27.866.643	28.563.309	29.420.208	30.597.016	32.126.867
COSTOS DE VENTAS	2.680.848.495	2.761.273.950	2.846.873.442	2.957.901.506	3.105.796.582
Costo de Combustible	2.680.848.495	2.761.273.950	2.846.873.442	2.957.901.506	3.105.796.582
UTILIDAD BRUTA	248.845.401	241.662.294	246.150.889	258.843.798	271.785.988
GASTOS OPERACIONALES	156.447.719	161.141.150	165.975.385	170.954.646	176.083.286
Gastos de Personal	51.981.622	53.541.070	55.147.303	56.801.722	58.505.773
Honorarios	4.526.335	4.662.125	4.801.989	4.946.048	5.094.430
Arriendo	40.788.000	42.011.640	43.271.989	44.570.149	45.907.253
Seguros	1.855.717	1.911.389	1.968.730	2.027.792	2.088.626
Combustibles y Lubricantes	10.369.494	10.680.579	11.000.996	11.331.026	11.670.957
Gastos de Depreciación	45.713.203	47.084.599	48.497.137	49.952.051	51.450.612
Gastos Diversos	1.213.348	1.249.749	1.287.241	1.325.858	1.365.634
UTILIDAD OPERATIVA (UAI)	92.397.683	80.521.144	80.175.504	87.889.152	95.702.702
OTROS GASTOS NO OPERACIONALES	37.252.075	28.744.785	19.200.691	11.213.265	11.764.248
Gastos Financieros	37.252.075	28.744.785	19.200.691	11.213.265	11.764.248
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO (UAI)	55.145.608	51.776.359	60.974.814	76.675.886	83.938.454
Impuestos	15.440.770	14.497.380	17.072.948	21.469.248	23.502.767
UTILIDAD O PERDIDA NETA	39.704.838	37.278.978	43.901.866	55.206.638	60.435.687

En los Estados de Ganancias y Pérdidas proyectadas, se observa que de acuerdo a las estrategias previstas en el plan de acción el comportamiento de las ventas muestran un crecimiento para el año inicial proyectado 2010 con una tasa del 2% las ventas esperadas son \$2.901.827.254, para el año 2011 un incremento del 2.5% representadas en \$2.974.372.935, para el año 2012, un incremento del 3% representadas en \$3.063.604.123, para el año 2013, un incremento del 4% representadas en \$3.186.148.288, y en un el último año 2014 se esperan ventas por \$3.345.455.702 con una tasa de incremento del 5%.

Con el fin de mejorar y ajustar los costos ventas se propuso mantener estos para los años de estudios proyectados en un 93% lo que permitió que para el año inicial 2010 fuera \$2.680.848.495 y los subsiguientes fueran \$2.761.273.950, \$2.846.873.442, \$2.957.901.506 y para el año final proyectado 2014 el costo previsto será \$3.105.796.582, guardado así una relación de crecimiento de acuerdo a las ventas proyectadas para esos mismo años, ver grafica 4 en anexos.

Los Ingresos No Operacionales generados por el transporte de combustible, cuya proyección se sujeto a la tasa de inflación esperada para el año 2010 del 3% determinan un crecimiento regulado constante.

En el rubro de Gastos Operacionales de Administración y Ventas, la proyección evidenció una tendencia de crecimiento moderada, sujeta a la tasa de inflación proyectada para el año 2010 del 3%, exceptuando la Depreciación.

En cuanto a los Gastos No Operacionales, los gastos producto de intereses por obligaciones financieras de corto plazo que terminaran de cancelarse en el año 2010 e intereses por obligaciones financieras de largo plazo que se pagaran totalmente en el año 2012 y el pago del impuesto decreto, transacciones financieras 4/1000, proyectado en todos los años de estudio 2010 al 2014, este impuesto se sujeto a la política de consignar en bancos lo correspondiente a los costos operacionales, tales Gastos No Operacionales.

9.2.3 Balance General

JORGE LOCOUTURE OÑATE	JORGE LOCOUTURE OÑATE				
BALANCE GENERAL	BALANCE GENERAL PROYECTADO				
	2010	2011	2012	2013	2014
ACTIVO					
DISPONIBLE	50.549.854	89.554.243	134.186.311	152.237.047	177.765.658
Caja	15.164.956	26.866.273	40.255.893	45.671.114	53.329.697
Bancos	35.384.898	62.687.970	93.930.418	106.565.933	124.435.961
Inversiones Temporales				100.000.000	200.000.000
DEUDORES	62.227.825	64.204.089	66.243.116	68.346.900	70.517.497
Clientes	62.227.825	64.204.089	66.243.116	68.346.900	70.517.497

INVENTARIOS	26.584.227	26.584.227	26.584.227	26.584.227	26.584.227
Inventario de Insumos	26.584.227	26.584.227	26.584.227	26.584.227	26.584.227
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	139.361.906	180.342.559	227.013.655	347.168.175	474.867.382
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO					
Maquinaria y Equipo	87.800.000	87.800.000	87.800.000	87.800.000	87.800.000
Equipo de Oficina	19.775.477	19.775.477	19.775.477	19.775.477	19.775.477
Vehículo	98.849.250	98.849.250	98.849.250	98.849.250	98.849.250
Terrenos	190.000.000	190.000.000	190.000.000	190.000.000	190.000.000
Construcciones y Edificaciones	486.316.208	486.316.208	486.316.208	486.316.208	486.316.208
Depreciación Acumulada	201.624.631	248.709.229	297.206.366	347.158.416	398.609.028
ACTIVOS FIJOS NETOS	681.116.305	634.031.706	585.534.569	535.582.519	484.131.907
VALORIZACIONES	1.086.000.000	1.086.000.000	1.086.000.000	1.086.000.000	1.086.000.000
Valorización de Terreno	1.086.000.000	1.086.000.000	1.086.000.000	1.086.000.000	1.086.000.000
TOTAL VALORIZACIONES	1.086.000.000	1.086.000.000	1.086.000.000	1.086.000.000	1.086.000.000
TOTAL ACTIVO FIJO	681.116.305	634.031.706	585.534.569	535.582.519	484.131.907
TOTAL ACTIVOS	1.906.478.211	1.900.374.265	1.898.548.224	1.968.750.693	2.044.999.289
PASIVOS					
PASIVO CORRIENTE					
OBLIGACIONES FINANCIERAS	0	0	0	0	0
Bancos Nacionales	0	0	0	0	0
PROVEEDORES					
Proveedores	250.995.279	257.270.161	264.988.266	275.587.797	289.367.186
Impuestos Por Pagar	15.440.770	14.497.380	17.072.948	21.469.248	23.502.767
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	266.436.049	271.767.541	282.061.214	297.057.045	312.869.953
PASIVO NO CORRIENTE					
OBLIGACIONES FINANCIERA	104.735.995	56.021.579	0	0	0
Bancos Nacionales	104.735.995	56.021.579	0	0	0
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	104.735.995	56.021.579	0	0	0
TOTAL PASIVOS	371.172.044	327.789.120	282.061.214	297.057.045	312.869.953
PATRIMONIO					
CAPITAL DE PERSONAS NATURALES					
Revalorización del Patrimonio	130.000.000	130.000.000	130.000.000	130.000.000	130.000.000
Superávit por Valorizaciones	12.081.657	12.081.657	12.081.657	12.081.657	12.081.657
Resultados y Excedentes Acumulados	1.086.000.000	1.086.000.000	1.086.000.000	1.086.000.000	1.086.000.000
Resultados del Ejercicio	267.519.671	307.224.509	344.503.487	388.405.353	443.611.992
	39.704.838	37.278.978	43.901.866	55.206.638	60.435.687
TOTAL PATRIMONIO	1.535.306.166	1.572.585.144	1.616.487.010	1.671.693.649	1.732.129.335
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.906.478.210	1.900.374.265	1.898.548.224	1.968.750.693	2.044.999.289

En la grafica sobre el Balance General Projectado se puede observar el comportamiento de sus componentes: Activos, Pasivos y Patrimonio, esto con el fin de ilustrar mejor su tendencia, ver grafica 2, en anexos.

9.2.3.1. Activos

En el Balance General, al analizar los Activos totales proyectados de la empresa JORGE LACOUTURE OÑATE, presentan una variación mínima con tendencia decreciente en los primeros cuatro años, debido a que se proyectaron los activos fijos con valores constantes, es decir sin variaciones, afectados por la depreciación anual y su efecto de acumulación. Una vez conocida la composición de los activos totales para cada uno de los periodos, esto también nos permite conocer la estructura de Inversión de los negocios, donde se puede apreciar que el rubro que más incidencia tiene en esta distribución es valorización de terrenos el cual esta por la suma de \$1.086.000.000 y su promedio de participación en el total de activos es para el primer año 56.96%, y los subsiguientes son 57.15%, 57.20%, 57.20% y 53.11%.

Los activos corrientes proyectados registran un crecimiento importante para el propietario, notándose especialmente en el rubro de disponible, que por políticas sugeridas se estableció el 30% para mantener en caja y el 70% de ese disponible en Bancos, ese disponible inicia en 2010 con \$50.549.854 y termina en 2014 con \$377.765.658.

Para las cuentas Deudores Clientes o Cuentas por Cobrar se registra un leve crecimiento, producto de la aplicación de la tasa de inflación proyectada que es del 3%, el año 2010 \$62.227.825, termina con el año 2014 \$70.517.497, con política de ventas a crédito controladas.

Acerca de los inventarios se determino en la proyección que se manejaría a precios constantes estos disminuyeron su nivel de participación dentro de los Activos Corrientes para todos los años proyectados es la suma de \$26.584.227, desde el 2010 al 2014 y su participación en los activos corrientes inicio para el primer año con 19.08% al segundo año con 14.74%, al tercer año 11.71%, al cuarto año 7.66% y al quinto año 5.60%.

9.2.3.2 Pasivos

Analizando la Estructura Financiera de la empresa y su nivel de endeudamiento con un manejo de cuenta a Proveedores cuya tendencia presenta crecimiento leve pero constante sujeto a la inflación que se proyecta para el año uno o 2010 por la suma de \$250.995.279 y que de acuerdo a la tendencia para el 2014 representa la suma de \$289.367.186. No así con las Obligaciones Financieras a largo plazo

cuya tendencia es de decrecimiento que en el año 2010 será \$104.735.995 y en el 2011 será la suma de \$56.021.579 año que terminará la cancelación del crédito que inicialmente se hizo por \$400.000.000.

Dentro de las proyecciones en el rubro obligaciones a corto plazo, Pasivo Corriente, no se prevén adquisiciones de compromisos a corto plazo que podría ser usado para capital de trabajo.,

9.2.3.2 Patrimonio

De acuerdo al análisis no se observan capitalizaciones que aumenten el Capital social, por eso permanecen en 130 millones durante el periodo 2010 a 2014, en el año inicial el comportamiento de la tendencia representa un 8,5 % del concentrado patrimonial en 2011 representa 8,2%, en el 2012 es del 8%, para el 2013 esta aproximadamente en el 7,7% y para el 2014 representa el 7,5%, esto nos deja vislumbrar un decrecimiento en la tendencia del comportamiento porcentual del capital social del propietario frente al patrimonio de sus negocios.

Las cuentas que arrojan el resultado de la actividad operativa de la empresa son las que presentan variaciones, en cuanto a la cuenta de Resultados y excedentes Acumulados su comportamiento es creciente, la tendencia inicia en el año 2010 con un valor de \$267.519.671, lo que corresponde porcentualmente a la participación de los Resultados y Excedentes acumulados de 17.42%, para el 2011 la suma de \$307.224.509 y su porcentaje de participación es 19.54%, en el 2012 el valor es \$344.503.487 con una participación de 21.31%, en el año 2013 la suma crece y pasa a 388.405.353 al igual que su participación porcentual que es de 23.23% y para año 2014 el valor fue \$443.611.992 y en porcentaje de participación fue 25.61%.

9.3 Cálculo del Costo de Capital

Después de proyectar los Estados Financieros a cinco años como son: Flujo de Caja, Estado de Resultados y Balance General se establece el Costo de Capital, que por definición es el rendimiento requerido sobre los distintos tipos de financiamiento.

Se entiende el Costo de Capital como la retribución que esperan recibir los inversionistas a cambio de aportar recursos a la empresa. Cuando se evalúa el Costo de Capital se obtiene información respecto al precio que la empresa debe pagar por utilizar un capital. Este costo se mide mediante una tasa.

Para cuantificar el costo de la deuda se utiliza una tasa que cuantifica el costo de la deuda, de igual forma se hace para medir el costo de capital. Existen diferentes formas de calcular el costo de capital que en su momento dependerán de las variables utilizadas. Su determinación implica la necesidad de estimar los riesgos en los cuales se incurre al momento de conformar el Capital.

A continuación detallamos el cálculo del Costo de Capital:

CALCULO COSTO DE CAPITAL					
PERIODO	2010	2011	2012	2013	2014
DEUDA	371.172.044	327.789.120	282.061.214	297.057.045	312.869.953
PATRIMONIO	1.906.478.210	1.900.374.265	1.898.548.224	1.968.750.693	2.044.999.289
TOTAL	2.277.650.255	2.228.163.385	2.180.609.438	2.265.807.738	2.357.869.242
ESTRUCTURA FINANCIERA					
DEUDA	16,30%	14,71%	12,93%	13,11%	13,27%
PATRIMONIO	83,70%	85,29%	87,07%	86,89%	86,73%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
COSTO DE LA DEUDA					
TASA OBLIGACIONES FINANCIERAS	15%	15%	15%	15%	15%
IMPUESTO	28%	28%	28%	28%	28%
COSTO DE LA DEUDA DESPUES DE IMPUESTO	11%	11%	11%	11%	11%
COSTO DEL PATRIMONIO					
TASA DE OPORTUNIDAD	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
WACC					
COSTO DE CAPITAL DEUDA	1,76%	1,59%	1,40%	1,42%	1,43%
COSTO DE CAPITAL PATRIMONIO	9,04%	9,21%	9,40%	9,38%	9,37%
WACC	10,80%	10,80%	10,80%	10,80%	10,80%
COSTO DE CAPITAL REAL					
INFLACION	3%	3%	3%	3%	3%
COSTO DE CAPITAL REAL	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%

La Estructura financiera del negocio tiene una participación de la deuda en un 16.3% para el año 2010, disminuyendo paulatinamente para los periodos siguientes en 14.71% para el año 2011, 12.93%, año 2012, 13.11% año 2013 y 13.27% año 2014 y el patrimonio tiene una participación del 83.7% para el año 2010 y para los siguientes 85.29%, 87.07%, 86.89% y 86.73%, la disminución de la deuda se produjo por la cancelación de las obligaciones financieras. Grafica 7

La tasa de las obligaciones financieras es del 15% E.A., la tasa impositiva para la empresa JORGE LACOUTURE OÑATE es del 28% y el costo de la deuda después de impuestos está representada en un 11% para los periodos proyectados, grafica 8

La tasa de oportunidad del mercado es del 15% , grafica 9; y el costo promedio ponderados para el periodo analizado es de 10.80%, grafica 10 y el costo de capital real es de 7.6% tomando como referencia una inflación del 3% para todos los años, grafica 11.

9.4 Cálculo del Flujo de Caja Libre Operativo (FCLO)

El Flujo de Caja Libre Operativo (FCLO) representa la Utilidad Operativa generada en cada período, después de restarle los Impuestos resulta la Utilidad Operativa Después de Impuestos, o UODI.

Una vez obtenida la UODI se le sumaron los valores por concepto de Depreciaciones y Amortizaciones, con lo cual se obtuvo el Flujo de Caja Bruto.

Al Flujo de Caja Bruto se restaron las inversiones en Capital de Trabajo, es decir las diferencias existentes entre períodos por concepto de aumentos o disminuciones en el Capital de Trabajo, dando como resultado final el Flujo de Caja Libre Operativo, (Ver Cuadro).

VALORACIÓN DE LA EMPRESA	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	0	1	2	3	4	5	6
Ingresos		2.929.693.896	3.002.936.244	3.093.024.331	3.216.745.304	3.377.582.570	3.377.582.570
Costo De Ventas		2.680.848.495	2.761.273.950	2.846.873.442	2.957.901.506	3.105.796.582	3.105.796.582
Utilidad Bruta En Ventas		248.845.401	241.662.294	246.150.889	258.843.798	271.785.988	271.785.988
Gastos De Administración Y Ventas		110.734.516	114.056.552	117.478.248	121.002.596	124.632.674	124.632.674
Depreciación		45.713.203	47.084.599	48.497.137	49.952.051	51.450.612	51.450.612
Utilidad Operacional		92.397.683	80.521.144	80.175.504	87.889.152	95.702.702	95.702.702
Rendimientos Financieros		0	0	0	0	0	0
Gastos Financieros		37.252.075	28.744.785	19.200.691	11.213.265	11.764.248	11.764.248
Utilidad Antes De Impuestos		55.145.608	51.776.359	60.974.814	76.675.886	83.938.454	83.938.454
Impuestos (38,5%)		15.440.770	14.497.380	17.072.948	21.469.248	23.502.767	23.502.767
Utilidad Del Período		39.704.838	37.278.978	43.901.866	55.206.638	60.435.687	60.435.687
FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL)							
Utilidad Operacional (UAI)		92.397.683	80.521.144	80.175.504	87.889.152	95.702.702	95.702.702
Impuesto A La Utilidad Operacional (28%)		25.871.351	22.545.920	22.449.141	24.608.962	26.796.757	26.796.757
Utilidad Operacional Después De Impuestos (UAIID)		66.526.332	57.975.224	57.726.363	63.280.189	68.905.946	68.905.946

(+) Costos Y Gastos Que No Implican Movimiento De Efectivo	45.713.203	47.084.599	48.497.137	49.952.051	51.450.612	0
Depreciación	45.713.203	47.084.599	48.497.137	49.952.051	51.450.612	
FLUJO DE CAJA BRUTO (FCB)	112.239.534	105.059.822	106.223.500	113.232.240	120.356.558	68.905.946
(+/-) INVERSIÓN DE CAPITAL	-34.876.057	-35.649.161	-36.377.424	-105.158.689	-111.886.299	0
(+/-) Capital De Trabajo Operacional (CTO)	-34.876.057	-35.649.161	-36.377.424	-105.158.689	-111.886.299	
(+/-) Activos No Corrientes Operacionales (ANOCO)	0	0	0	0	0	0

FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL)	77.363.477	69.410.662	69.846.076	8.073.551	8.470.259	68.905.946
----------------------------------	-------------------	-------------------	-------------------	------------------	------------------	-------------------

VALOR PERPETUO	638.018.014
----------------	-------------

CPPC 10,80%
10,80%

VALORACIÓN

Valor Operacional (V _o)	\$ 570.200.625
Valor Presente Del Período De Pronóstico (VP(PP))	\$ 188.138.366
Valor Presente Del Período De Continuo (VP(PC))	\$ 382.062.259
VALOR TOTAL (V_T)	570.200.625

9.5 Valoración de la Empresa

Después de hallado el Flujo de Caja Libre (FCL) y el valor perpetuo se determino el valor final de la empresa, para esto se aplicaron los procedimientos técnicos adecuados, teniendo en cuenta los supuestos macroeconómicos de la empresa, las variables que inciden tanto directa como indirectamente en el entorno de la empresa JORGE LACOUTURE OÑATE, utilizando modelos y técnicas generalmente aplicables a este tipo de valoraciones, basados en cifras proyectadas a 5 años mas el valor del año a perpetuidad.

Luego de aplicar cada uno de los procedimientos establecidos para la valoración se determinó el valor de la empresa. En el cuadro siguiente cuadro se ilustra el Valor Presente Neto (VPN) de cada uno de los Flujos de Caja Libre Anuales, los cuales se suman dando como resultado la suma de \$188.138.366.

FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL)	77.363.477	69.410.662	69.846.076	8.073.551	8.470.259	68.905.946
VALOR PERPETUO					638.018.014	
CPPC	10,80%					
	10,80%					
VALORACIÓN						
Valor Operacional (Vo)	\$ 570.200.625					
Valor Presente Del Período De Pronóstico (VP(PP))	\$ 188.138.366					
Valor Presente Del Período De Continuo (VP(PC))	\$ 382.062.259					
VALOR TOTAL (V_T)	570.200.625					

Después a este resultado se le adicionó al Valor Presente Neto del Valor a Perpetuidad que es \$382.062.259 obteniendo como resultante el valor del Patrimonio por medio del método del Flujo de Caja Libre Operativo; es decir, el valor final de la empresa JORGE LACOUTURE OÑATE es de \$570.200.625.

10. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Después de utilizar los diferentes pasos para determinar el valor de la empresa JORGE LACOUTURE OÑATE nuestro grupo se permite realizar las siguientes conclusiones y recomendaciones:

- ✓ Después de realizar la proyección y siguiendo los criterios de su propietario y los supuestos macroeconómicos la empresa JORGE LACOUTURE OÑATE genera valor, producto de su actividad operativa.
- ✓ La tendencia del nivel de endeudamiento del negocio tiende a disminuir para el periodo proyectado, buscando estrategias de inversión con recursos propios del negocio.
- ✓ Pese a que los costos de venta y gastos de administración son elevados, el negocio genera utilidades.
- ✓ La tendencia en el aumento de los flujos de efectivos anuales se acentúa en los últimos dos años proyectados.
- ✓ El crecimiento patrimonial del negocio en el año 2009 fue de casi cinco veces mas de lo registrado en el 2008 pasando a un crecimiento del 443%, esto se dio fundamente por el incremento en la cuenta de superávit por valorización.
- ✓ El negocio genera unos saldos positivos en sus Flujos de Caja que permiten atender sus compromisos oportunamente y realizar inversiones temporales.
- ✓ Diseñar estrategias que le permitan cumplir con sus expectativas del negocio.
- ✓ Ampliar la cobertura del mercado de los clientes y mejorar la infraestructura física de las instalaciones.
- ✓ Diversificar su portafolio de servicios a través de la venta de Gas Natural Vehicular y otros combustibles como el Diesel.

- ✓ Realizar periódicamente campañas de publicidad que incentiven a sus clientes, esto contribuye al mejoramiento del incremento en las ventas.
- ✓ Actualizar las cuentas valorización de activos y superávit por valorización todos los periodos a fin de que no se presenten diferencias tan significativas como las presentadas en los periodos analizados.

Anexos

JORGE LACOUTURE OÑATE INCREMENTO DE LOS INGRESOS PROYECTADOS

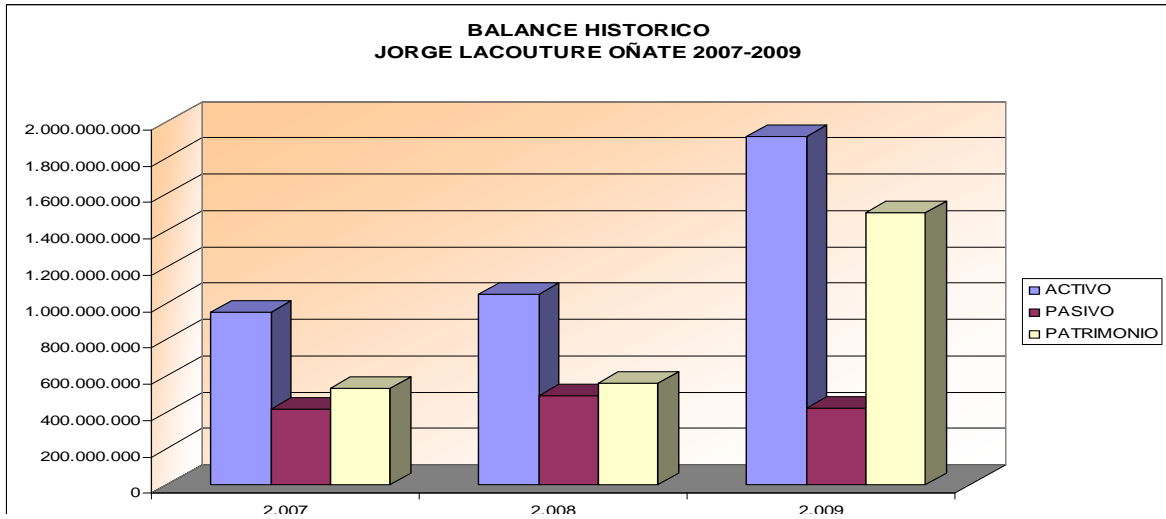
AÑO	INGRESOS POR VENTA DE COMBUSTIBLE	INCREMENTO % ANUAL	TOTAL INGRESOS A 31 DICIEMBRE
2009			2.872.248.918,00
2010	2.872.248.918	2,0%	2.929.693.896,36
2011	2.929.693.896	2,5%	3.002.936.243,77
2012	3.002.936.244	3,0%	3.093.024.331,08
2013	3.093.024.331	4,0%	3.216.745.304,33
2014	3.216.745.304	5,0%	3.377.582.569,54

SUPUESTOS

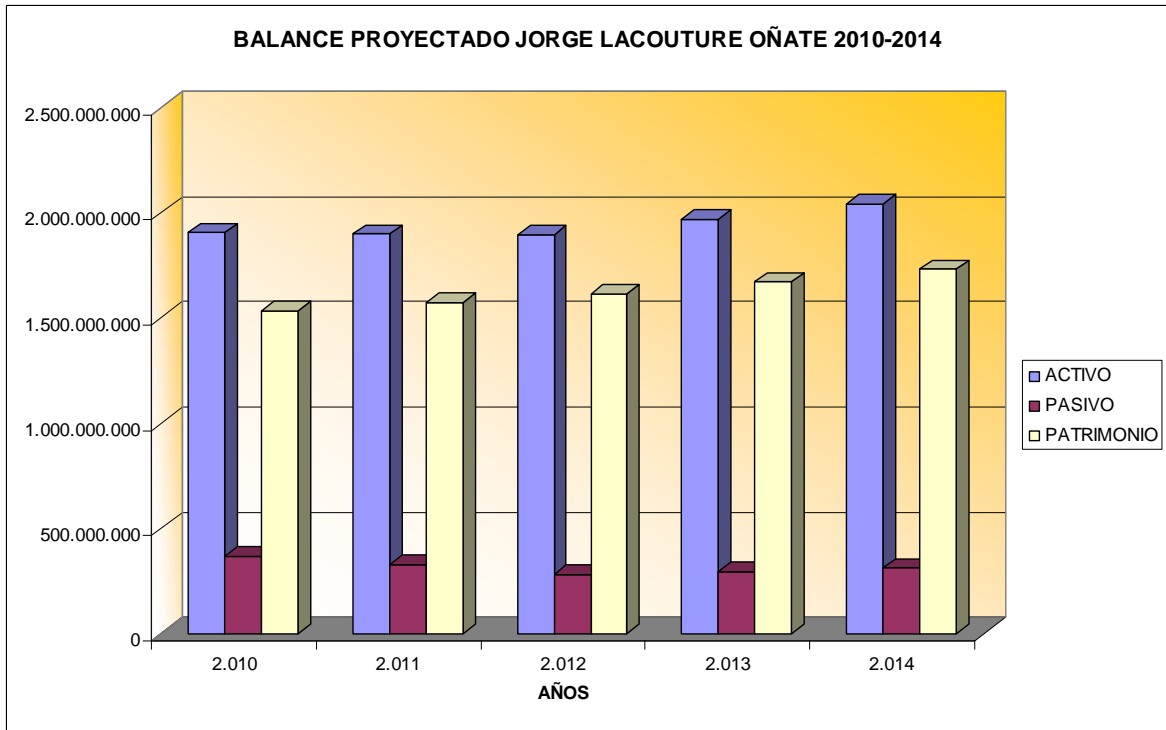
AÑO	2010	2011	2012	2013	2014
INFLACION	3%	3%	3%	3%	3%
CRECIMIENTOS DE LAS VENTAS	2%	2,50%	3%	4%	5%
TASA DE OPORTUNIDAD	15%	15%	15%	15%	15%
TASA DE INTERES	15%	15%	15%	15%	15%

CALCULO DE LOS INTERESES FINANCIEROS

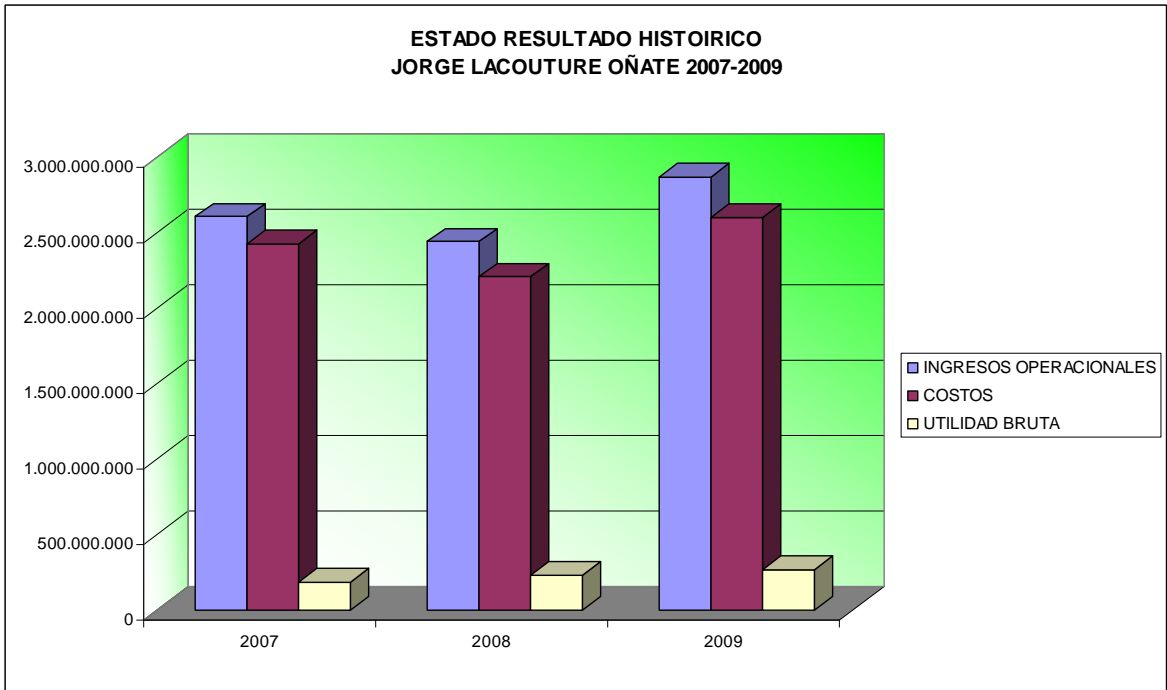
	2009	2010	2011	2012
PRESTAMO	147.096.357	147.096.357	104.735.995	56.021.579
PAGO		64.424.816	64.424.816	64.424.816
INTERESES	0,15	22.064.454	15.710.399	8.403.237
ABONO CAPITAL		42.360.362	48.714.416	56.021.579
SALDO	147.096.357	104.735.995	56.021.579	0



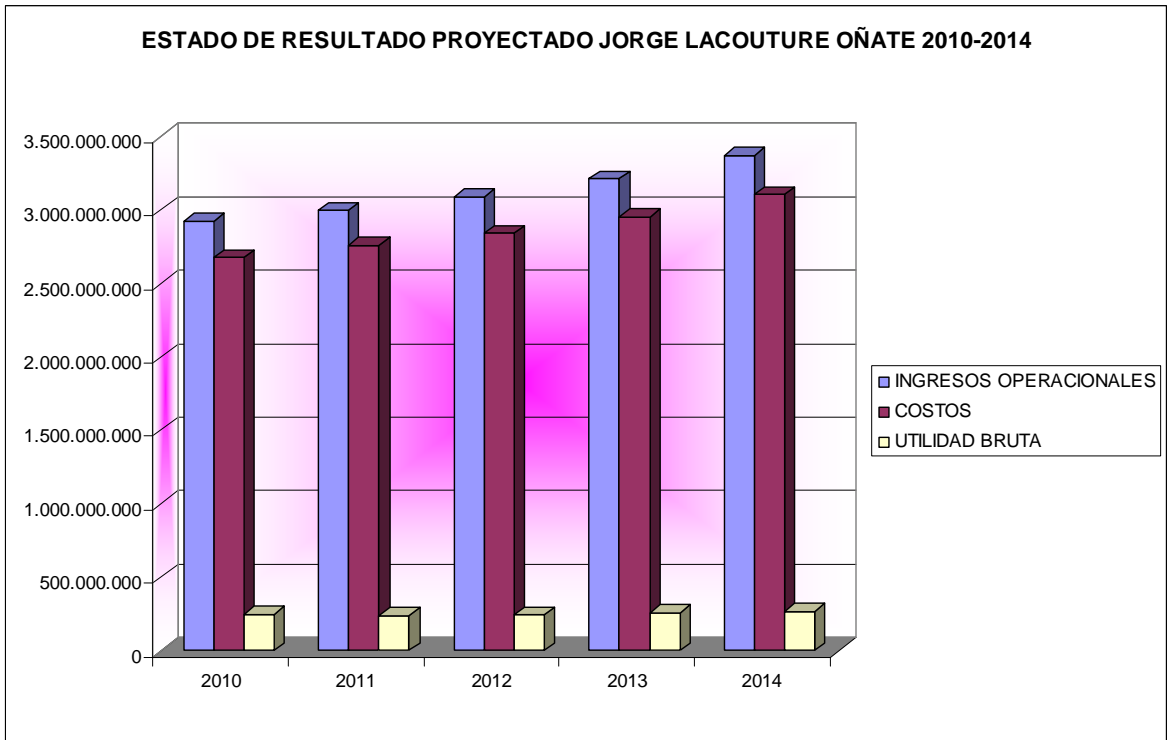
Grafica 1



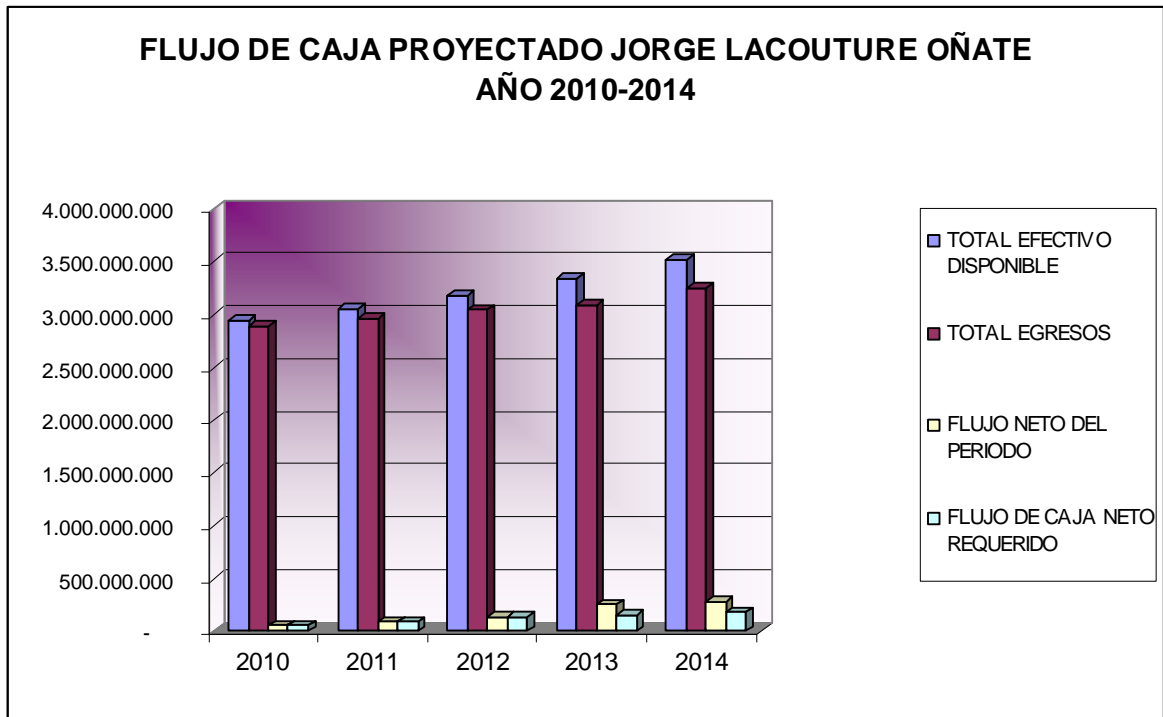
Grafica 2



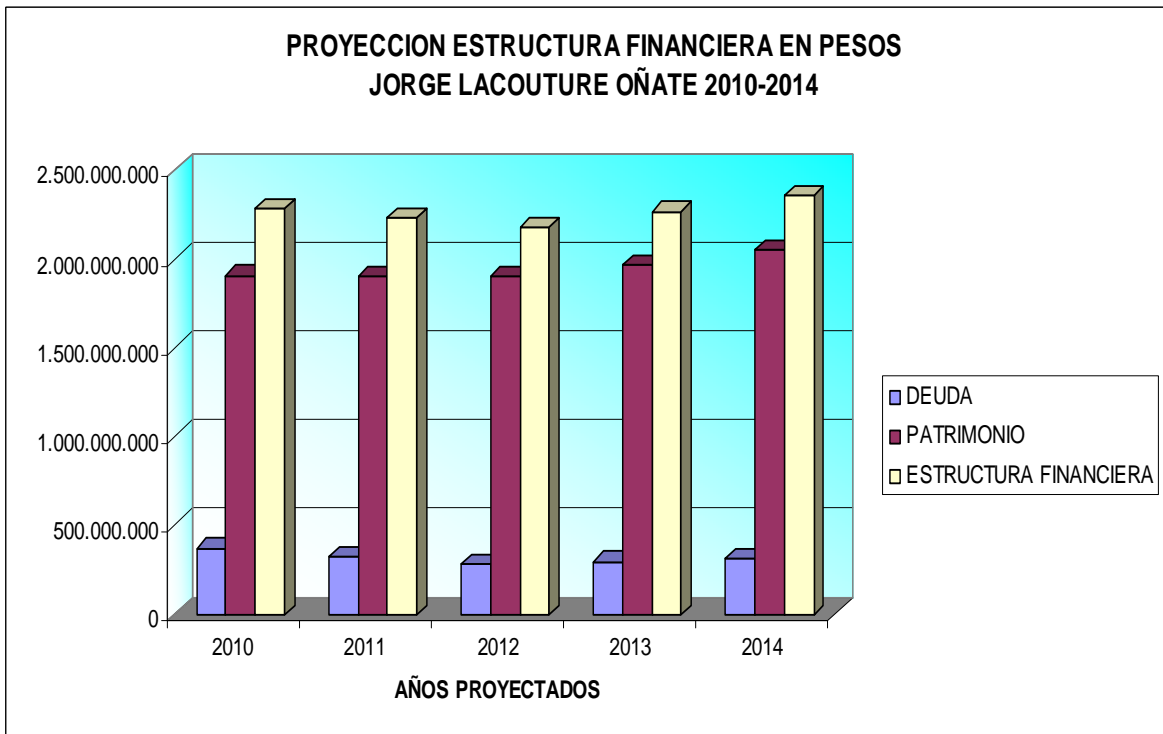
Grafica 3



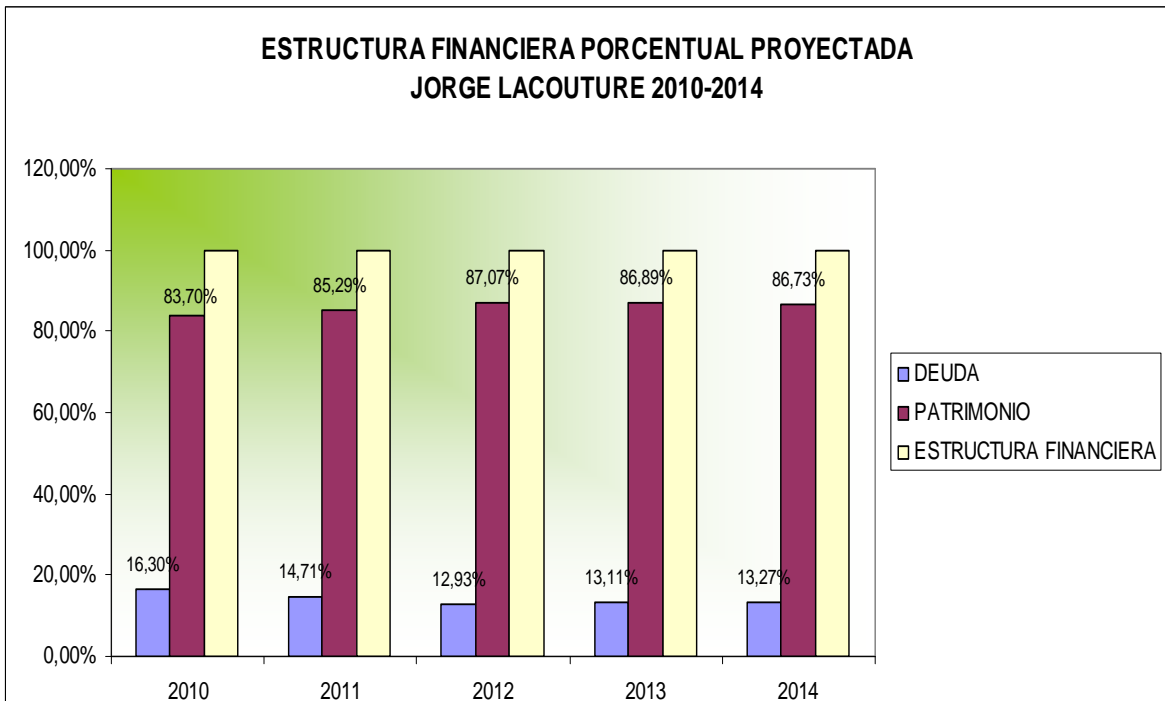
Grafica 4



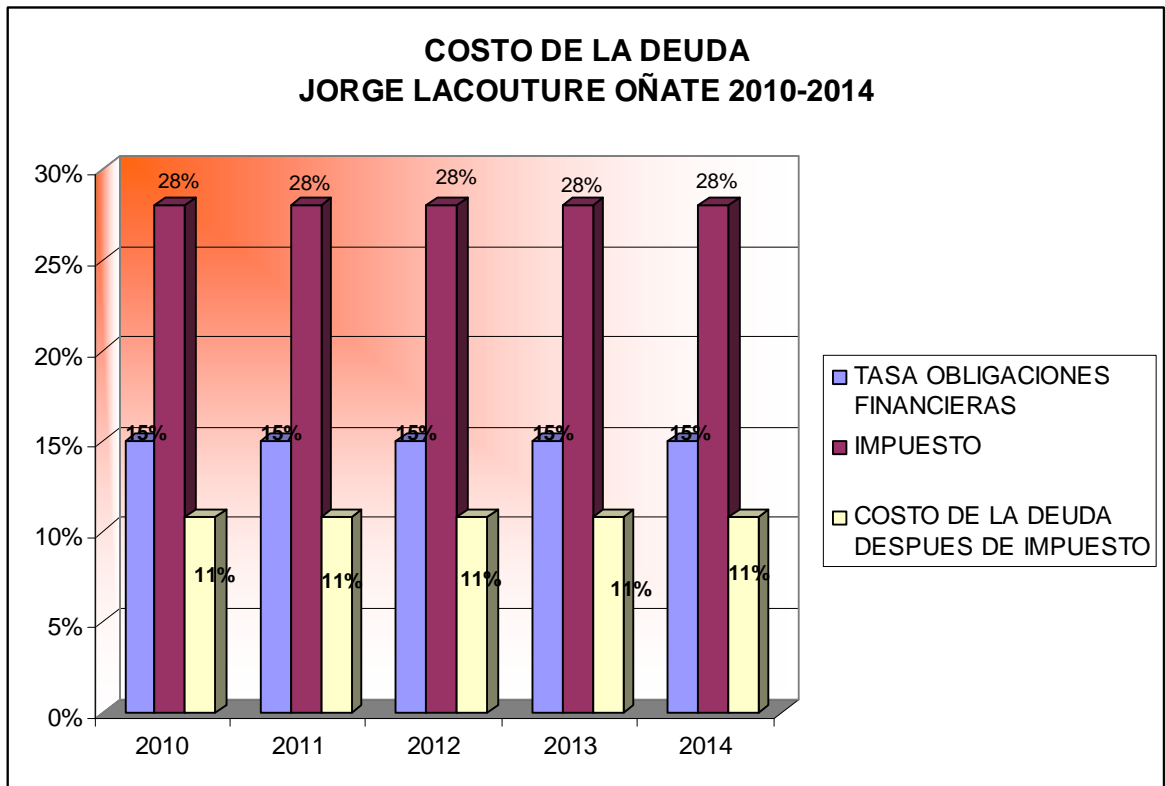
Grafica 5



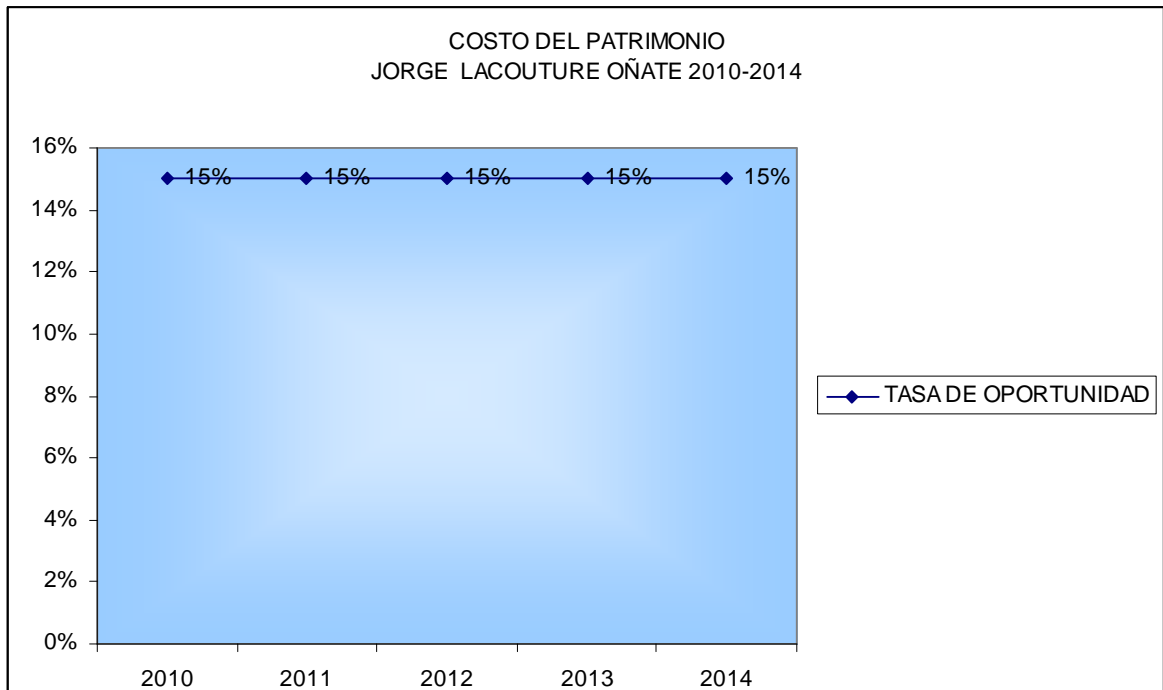
Grafica 6



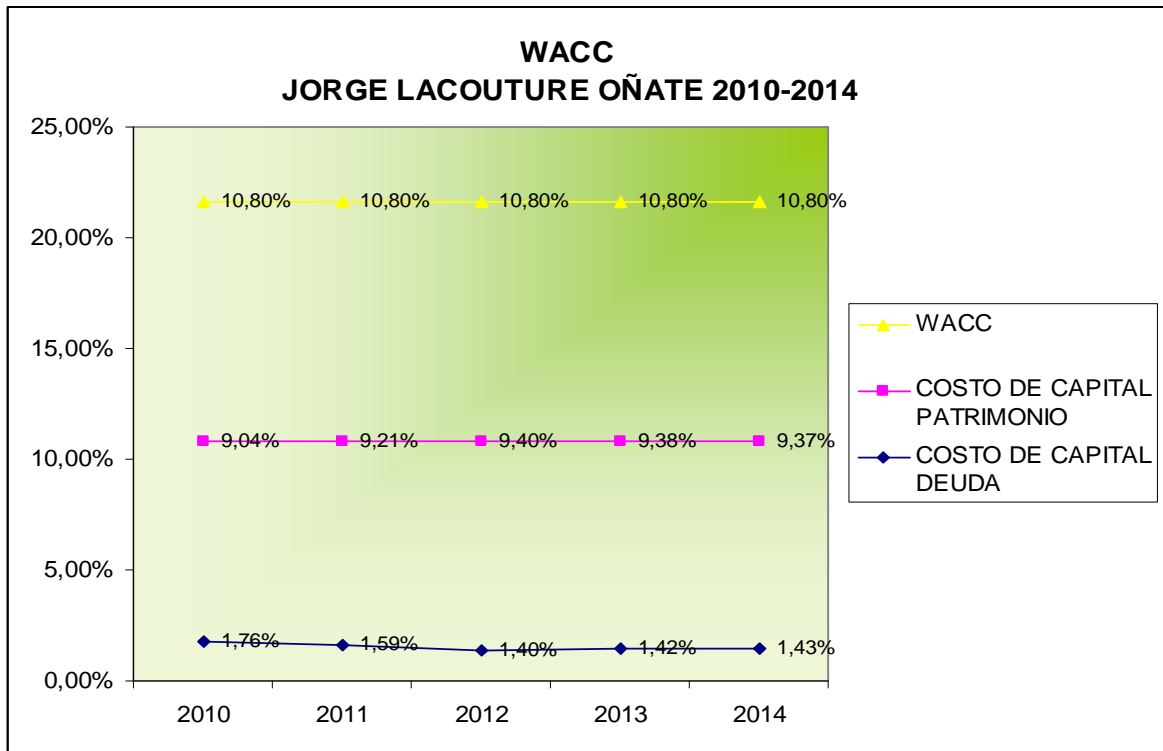
Grafica 7



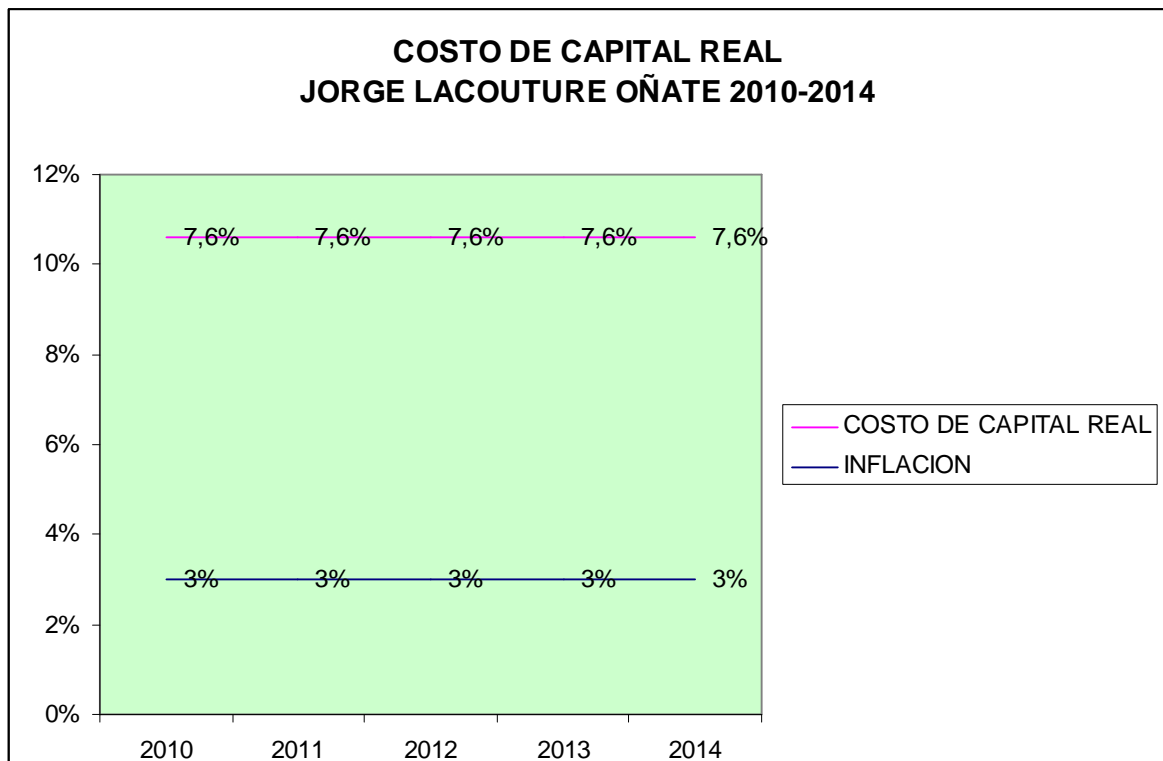
Grafica 8



Grafica 9



Grafica 10



Grafica 11

BIBLIOGRAFIA

Aswath Damodaran, INVESTMENT VALUATION: SECOND EDITION
Semestre Económico, volumen 9, No. 18, pp. 59-83 - ISSN 0120-6346 - Julio-diciembre de 2006. Medellín, Colombia

Castillo Merino, D. y Serradell López, E. (2000): "Identificación, valoración y gestión de activos intangibles: Una aproximación teórica". IX ENCUENTRO DE PROFESORES UNIVERSITARIOS DE CONTABILIDAD (Tomo 2). Centro de estudios financieros, pp. 539 - 553.

Certificado de Existencia y Representación legal

Bernal Torres, Cesar Augusto. Metodología de la Investigación para administración y Economía, 2000. 262p DAMO DARAN, aswath: Dark side of valuation. Prentice Hall. 2001

BERNAL TORRES, Cesar Augusto. Metodología de la Investigación, 2da. Edición 2006. 286p

BERRI, Ana María; MILETI, Mabel (2005) "El Beneficio y el Cash Flow: dos herramientas Décimas Jornadas *"Investigaciones en la Facultad"* de Ciencias Económicas y Estadística, noviembre de 2005 para valorar una empresa". Trabajo presentado en las XXVI Jornadas Universitarias de Contabilidad. San Isidro (Buenos Aires). Argentina

DIAZ Leonor, García, Ana y Sotomayor, Sebastián (1998): "Cómo optimizar la información como forma de financiación". Estrategia Financiera, nº 146, diciembre 1998. Madrid.

GARCIA, Oscar León: Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, Tercera Edición.

MARTIN MARIN, José Luís y Trujillo Ponce, Antonio (2000): "Manual de valoración de empresas". 1ª ed. Ariel Económica. Barcelona.

Oscar León García. Administración financiera, Fundamentos y Aplicaciones. Tercera Edición

Rizzo, M. el capital de trabajo neto y el valor en las empresas. La importancia de la recomposición del capital de trabajo neto en las empresas que atraviesan o han atravesado crisis financieras Revista-Escuela de Administración de Negocios, Núm. 61, septiembre-diciembre, 2007, pp. 103-121 Universidad EAN Colombia

VELEZ PAREJA, Ignacio, Decisiones de inversión. Enfocado a la valoración de empresas, CEJA, 2001

WEBGRAFIA

es.wikipedia.org

<http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra287.pdf>

<http://www.terpel-web.com/minisites/nuevaseds>

<http://www.eldiario.com.co/seccion/ECONOMICA/la-emergencia-social-de-los-combustibles100218.html>

<http://www.banrep.gov.co/>

http://es.wikipedia.org/wiki/Investigaci%C3%B3n_cuantitativa

www.capitaliacolombia.com

www.revistaacademia.uniandes.edu

www.gerencie.com

www.Businesscol.com

www.**capitaliacolombia.com**

www.portafolio.com.co