

VALORACIÓN DE LA EMPRESA CHAMORRO PORTILLA S.A.S.
APLICANDO EL MÉTODO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO – EVA

FLOR DE MARÍA ORTIZ PAZ
TANIA CRISTINA TABLA TRUJILLO

UNIVERSIDAD DE NARIÑO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS
ESPECIALIZACION EN FINANZAS
PASTO
2012

VALORACIÓN DE LA EMPRESA CHAMORRO PORTILLA S.A.S.
APLICANDO EL MÉTODO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO – EVA

FLOR DE MARÍA ORTIZ PAZ
TANIA CRISTINA TABLA TRUJILLO

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

EDINSON TORRADO PICÓN
Asesor:

UNIVERSIDAD DE NARIÑO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESPECIALIZACION EN FINANZAS
PASTO
2012

NOTA DE RESPONSABILIDAD

“Las ideas y conclusiones aportadas en el trabajo son responsabilidad exclusiva de sus autores”.

Artículo 1 de Acuerdo No 324 de Octubre 11 de 1966 emanada por el Honorable Consejo Directivo de la Universidad de Nariño.

NOTA DE ACEPTACIÓN

JOSE LUIS BENAVIDES PASSOS
Firma de Jurado

MARCO ANTONIO BURGOS F.
Firma de Jurado

EDINSON TORRADO PICON
Firma Asesor

Pasto, Febrero de 2013.

DEDICATORIA

A Dios por acompañarme siempre,
Ser mi luz, mi fuerza y dirección en todos los momentos de mi vida
por darme la oportunidad cada día de aprender crecer y compartir con las
personas que más amo, por todas las bendiciones y la fe que me ha dado.

Al Ser más hermoso y especial, que amo, que adoro y que admiro muchísimo,
mi Ángel protector, mi madre María Ana Paz
quien con su incansable lucha y esfuerzo me ha brindado su amor su apoyo y
entrega incondicional, por creer en mí y estar siempre conmigo.

A mi hermana Rocío, por ser una guía en mi camino a través de sus sabias
palabras, sus nobles deseos y brindarme su continuo apoyo.

A mi familia por transmitirme energía y motivación para seguir adelante en mis
proyectos y metas.

A todas aquellas personas que forman parte de mi vida que se han preocupado
por mí y me han brindado su apoyo, comprensión y fortaleza, más allá de las
distancias para alcanzar con éxito mis metas en especial a Iván, José y Luisa

FLOR.

A Dios por ser mi roca, mi refugio y la fuerza en todo momento.

A mi madre, por su fortaleza, entrega, esfuerzo y amor incondicional desde
los primeros años de mi vida.

A mis hermanos, Adriana, Humberto, Carmen Alicia, María Constanza y
Angelita por ser mi ejemplo, por su confianza y apoyo.

A John por haber estado en los momentos difíciles y apoyarme cuando más
lo necesitaba al darme palabras de aliento Gracias.

A mi familia por ser mi inspiración, la razón y el mayor motivo para concluir
esta etapa y para seguir adelante.

TANIA CRISTINA TABLA

AGRADECIMIENTOS

Gracias a todas aquellas personas que contribuyeron a la construcción de este proyecto a nuestras familias, amigos, a todos los docentes de la Especialización en Finanzas quienes con su dedicación, día a día nos mostraron nuevas alternativas para contribuir al desarrollo empresarial.

Al Doctor Edinson Torrado Picón, asesor de este proyecto de grado por todo su apoyo y colaboración para el desarrollo del mismo, así como por compartir con nosotros su valioso aporte de conocimientos y experiencia.

Al Doctor Humberto Portilla M, al señor Luis Eduardo Chamorro y a toda la familia Mister Pollo quienes amablemente nos abrieron las puertas de la Organización, nos dieron la oportunidad de conocerla y nos dieron su valiosa colaboración y apoyo, facilitándonos los recursos necesarios para la realización de este proyecto.

RESUMEN

Tomando como referencia algunos planteamientos teóricos acerca de la valoración de empresas en Colombia, la presente investigación se realizó contextualizando el tema en el ámbito local tomando como referente el método de Valor Económico Agregado – EVA. Se define el concepto de Valor Económico Agregado como aquella diferencia existente entre UODI y el costo de los recursos en los cuales se incurre para generarla. Este planteamiento considera, como elementos esenciales para la valoración, a la utilidad operativa después de impuestos, los activos netos de operación y el costo de capital. Adicionalmente para efectos del cálculo respectivo, se referencian algunos otros conceptos y variables que a nivel financiero tienen gran ponderación frente a la determinación de un valor más acorde con la realidad. Entre ellos se resaltan la estructura financiera de la empresa, costo de capital y costo de deuda y flujo de caja libre.

Dada la importancia que ha tomado la pequeña y mediana empresa en el contexto regional, la investigación toma como empresa objeto de estudio a Chamorro Portilla S.A.S en la cual se da a conocer el comportamiento de la compañía durante los últimos 4 años, tanto a nivel interno como organizacional y financiero.

La valoración realizada aplicó una proyección financiera de 6 años, tomando el año 2011 como punto de referencia para la determinación de los indicadores macroeconómicos a aplicar durante este rango de tiempo, cuyo análisis final permitió determinar los aspectos más relevantes en la generación de valor de la firma.

Palabras clave: Flujo de caja libre, Estructura optima de capital, Inductores de valor, Eficiencia operacional, Valor de Mercado Agregado.

ABSTRACT

Drawing on some theoretical approaches on the valuation of companies in Colombia, this research was conducted contextualizing the issue at the local level taking as reference the method of Economic Value Added - EVA. We define the concept of Economic Value Added as that difference between UODI and cost of resources which are incurred to generate. This approach considers as essential elements for the assessment, the after-tax operating income, net operating assets and the cost of capital. Additionally, for purposes of calculating respective referenced some other concepts and variables that are financially much weight against the determination of a value more in line with reality. Among them are highlighted the company's financial structure, cost of capital and cost of debt and free cash flow.

Given the importance that has taken the small and medium enterprises in the regional context, the research takes as a company under study to Chamorro Portilla SAS which disclosed the performance of the company over the past four years, both internally and organizational and financial.

The valuation applied on a financial projection of six years, taking the year 2011 as a reference point for the determination of macroeconomic indicators to be applied during this time range, the final analysis allowed us to determine the most important aspects in creating value signature.

Keywords: Free cash flow, optimal capital structure, Inductors value, Operational efficiency, Market Value Added.

CONTENIDO

	pág.
INTRODUCCIÓN	15
1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	16
1.1 DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA	16
1.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	19
2. OBJETIVOS	20
2.1 OBJETIVO GENERAL	20
2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	20
3. JUSTIFICACION	21
4. MARCO REFERENCIAL	23
4.1 MARCO TEÓRICO	23
4.1.1. Definición de Valoración de Empresa	24
4.1.2. Objetivos de la Valoración	24
4.1.3 Metodología de la Valoración de Empresas	26
4.2 MARCO LEGAL	37
4.3 MARCO CONCEPTUAL	43
5. METODOLOGIA	45
5.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN	45
5.2 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN	45
5.3 ENFOQUE DE LA INVESTIGACIÓN	46
5.4 TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN	46
5.4.1 Fuentes de Información	46
5.4.2 Procesamiento de la información	46
6. CAPITULO I – DIAGNOSTICO DE CHAMORRO PORTILLA S.A.S	47
6.1 ANÁLISIS MACROECONÓMICO Y SECTORIAL	47
6.1.1 Análisis macroeconómico	47
6.1.2 Análisis sectorial	52
6.2 DIAGNÓSTICO ORGANIZACIONAL	57

6.2.1 Capacidad Directiva	57
6.2.2 Infraestructura	60
6.2.3 Componente Organizacional	61
6.2.4 Publicidad y mercadeo	63
6.2.5 Capacidad competitiva	64
6.2.6 Capacidad Tecnológica	64
6.3 DIAGNÓSTICO FINANCIERO	65
6.3.1 Análisis histórico de los estados financieros	65
6.4 ANÁLISIS DE LOS INDICADORES FINANCIEROS	77
6.4.1 Liquidez	77
6.4.2 Endeudamiento	78
6.4.3 Rentabilidad	81
6.4.4 Actividad	83
7. CAPITULO II – APLICACIÓN DEL MÉTODO DE VALORACIÓN	89
7.1 INDUCTORES DE VALOR	91
7.1.1 Macro Inductores de valor	92
7.1.2 Inductores operativos y financieros	94
7.1.3 Inductores estratégicos	99
7.2 EVOLUCIÓN DEL EVA 2008 – 2011	101
7.3 CUANTIFICACIÓN DE LA ESTRATEGIA	102
7.3.1 Proyección de Ingresos	102
7.3.2 Proyección costos y gastos	103
7.3.3 Proyección de las cuentas del balance general	103
7.3.4 Análisis DUPONT	106
7.4 VALORACIÓN: FLUJO DE CAJA LIBRE Y APLICACIÓN DEL EVA	109
7.5 SENSIBILIZACIÓN DE ESCENARIOS	115
8. CAPITULO III – CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	117
BIBLIOGRAFIA	119
NETGRAFIA	121
ANEXOS	123

ÍNDICE DE CUADROS

	pág.
Cuadro 1. Razón corriente	78
Cuadro 2. Prueba acida	78
Cuadro 3. Endeudamiento total	79
Cuadro 4. Endeudamiento financiero	79
Cuadro 5. Concentración de corto plazo	80
Cuadro 6. Leverage total	80
Cuadro 7. Leverage Financiero	80
Cuadro 8. Margen bruto	81
Cuadro 9. Margen operacional	81
Cuadro 10. Margen neto	82
Cuadro 11. Rentabilidad del patrimonio	82
Cuadro 12. Rentabilidad del activo total	83
Cuadro 13. Productividad de cartera	84
Cuadro 14. Días de cobro	84
Cuadro 15. Rotación de inventario	84
Cuadro 16. Días de inventario	85
Cuadro 17. Productividad de los proveedores	85
Cuadro 18. Productividad del activo fijo	86
Cuadro 19. Rotación del activo total	87
Cuadro 20: Ciclo operativo	87
Cuadro 21: Flujo de Caja Libre 2008 – 2017	92
Cuadro 22: Rentabilidad del activo operativo neto 2008 – 2017	93
Cuadro 23: Productividad del capital de trabajo 2008 – 2017	95
Cuadro 24: Margen Ebitda 2008 – 2017	96
Cuadro 25: Indicadores financieros 2008 – 2017	97
Cuadro 26: Costo del capital promedio ponderado 2010 – 2011	98

Cuadro 27: Escudo fiscal 2008 – 2017	99
Cuadro 28: Evolución del EVA 2008 – 2011	101
Cuadro 29: Ventas estimadas	103
Cuadro 30: Expectativas macroeconómicas y operacionales	109
Cuadro 31: Flujo de caja con propósitos de valoración 2011 – 2017	110
Cuadro 32: Propuesta tasa variable 2011 – 2017	111
Cuadro 33: Proyección del KTNO 2011 – 2017	112
Cuadro 34: Calculo del costo de capital (WACC)	113
Cuadro 35: Valoración por el método EVA 2012 – 2016	114
Cuadro 36: Sensibilización de escenarios	115

ÍNDICE DE GRÁFICOS

	pág.
Gráfico 1. Organigrama	59
Gráfico 2. Estructura operacional 2008 – 2011	67
Gráfico 3. Comportamiento del Activo Total	69
Gráfico 4. Comportamiento del Pasivo Total	69
Gráfico 5. Composición del activo total	71
Gráfico 6. Composición del activo corriente	71
Gráfico 7. Composición de las fuentes de financiamiento	73
Gráfico 8. Composición del pasivo corriente	74
Gráfico 9. Composición del estado de resultados	75
Gráfico 10. Composición de los costos de producción	76
Gráfico 11. Composición de los gastos de operación	77
Gráfico 12. Inductores de valor	94
Gráfico 13. Relación entre activo operacional neto y UODI	97
Gráfico 14. Relación entre Ebitda y PKT	98
Gráfico 15. Comportamiento de la PDC	98
Gráfico 16. Evolución del EVA 2008 – 2011	103
Gráfico 17. Esquema de Ingresos Operacionales	104
Gráfico 18. Árbol de Rentabilidad del Patrimonio	109
Gráfico 19: Árbol de Rentabilidad del Activo Operativo	110

ÍNDICE DE ANEXOS

	pág.
Anexo A. Estado de Resultados 2008 – 2011	124
Anexo B. Balance General 2008 – 2011	125
Anexo C. Análisis histórico del balance general 2008 – 2011	127
Anexo D. Análisis histórico del estado de resultados 2008 – 2011	129
Anexo E: Análisis estructural del balance general 2008 – 2011	130
Anexo F: Análisis estructural del estado de resultados 2008 – 2011	132
Anexo G: Tabla de Proyecciones 2011 – 2017	133
Anexo H: Balance general periodo de relevancia 2012 – 2017	135
Anexo I: Estado de resultados periodo de relevancia 2012 – 2017	136
Anexo J: Estado de Flujos de Efectivo 2012 -2017	137
Anexo K: Proyección del activo fijo 2012 – 2017	138
Anexo L: Indicadores financieros periodo de relevancia 2012 – 2017	139
Anexo M: KTNO 2012 – 2017	140
Anexo N: Proyección de Nomina 2012 -2017	141
Anexo O: Modelo de valoración – Modigliani Miller	143

INTRODUCCIÓN

Hace décadas, los resultados obtenidos de los principales Estados Financieros fueron suficientes para el Direccionamiento, Gestión y toma de decisiones en las empresas no solo en el entorno regional, sino también en el ámbito nacional. Sin embargo, hoy se ha otorgado mayor importancia al valor y más aun al desarrollo de herramientas técnicas y conceptuales orientadas a la generación de este, no solo para el cliente sino además para el accionista. El concepto de generación de valor es, esencialmente simple, pues en él se manifiesta que una firma genera valor cuando la rentabilidad que se obtiene de los recursos invertidos en una iniciativa empresarial es superior al costo de los mismos recursos – Costo del Capital-. La idea básica de la valoración, especialmente a través del método EVA® es aplicar instrumentos conceptuales y técnicos, que proporciones a la Alta Dirección herramientas para el Direccionamiento Estratégico, para la toma de decisiones y para la consolidación de la organización.

Este trabajo comprende la aplicación del Método Económico de Valor Agregado (EVA®) para la valoración de la empresa, esto en cuanto a que la toma de decisiones gerenciales y el ajuste de estrategias deben estar orientados a procesos que coadyuven a la generación de valor y no a la destrucción del mismo.

El estudio está conformado estructuralmente por medio de tres capítulos distribuidos de acuerdo a la siguiente descripción:

Capítulo I: En este se presenta el Análisis macroeconómico y sectorial que caracteriza la realidad regional y mas aun la Realidad del Sector Gastronómico, es pertinente aclarar que frente a este no hay aun mucha investigación, aunque se cuenta con ACODRES que es la Asociación Colombiana de Restaurantes solo se logro encontrar una Investigación sobre el mismo. Subsecuentemente se desarrolla el Análisis Organizacional y Diagnostico Financiero Histórico de la empresa, esto con el fin de contextualizar el escenario en el que se desarrolla la investigación.

Capítulo II: Se determina y analiza el comportamiento histórico de los principales inductores de valor, después se da lugar a la cuantificación de las estrategias propuestas para el mejoramiento de indicadores y finalmente se desarrolla el método de Valoración con los Estados Financieros proyectados y ajustadas a la estrategia, además se presenta una sensibilización de escenarios posibles en la economía regional.

Capítulo III: Se señalan las conclusiones y recomendaciones a las cuales se llego durante el capítulo anterior y se proponen alternativas para el mejoramiento de los principales indicadores.

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA

“No todo lo cuantificable es importante, ni todo lo importante es cuantificable”.
Albert Einstein.

Las decisiones financieras del mundo moderno observan un parámetro distinto de medición de resultados, las utilidades que por décadas fueron el norte de la dirección, han sido relevadas de su labor por un concepto más completo, el del Valor Agregado para el inversionista. El ejecutivo de hoy requiere para tomar decisiones el soporte en herramientas de valoración que le permitan establecer el valor de un negocio dadas las estrategias que éste implementa en el mercado y el proceso se convierte hoy en una actividad regular, periódica y frecuente, para responder a las necesidades de información que demanda un público cada vez más exigente.

La valoración es un proceso por el cuál se trata de asignar valor a las cosas, esto es, se trata de determinar el grado de utilidad que reportará a sus propietarios. No es un proceso para determinar el precio de éstas, ni tampoco su costo. El precio lo fijará finalmente una transacción, si existe un comprador y un vendedor que se ponen de acuerdo en el monto de la misma. El costo se forma por el pasado, esto es, quedaría recogido en los valores contables, si bien es cierto que estos no captan el paso del tiempo y, por tanto, es un costo heterogéneo.

Actualmente la valoración de empresas se ha convertido en un tema requerido por muchos accionistas y empresarios, que no sólo necesitan aprender, sino dominar los conceptos fundamentales del valor en la empresa, desarrollar la capacidad analítica para entender de qué forma se genera valor en sus negocios y como se pueden gestionar los mismos para mantener y crear valor.

La valoración de empresas es un tema trascendental en el mundo empresarial, está orientada siempre a alcanzar un objetivo determinado y por si misma la valoración no es sinónimo de comprobación, mas bien es un proceso distinto e independiente cuyos cálculos se desarrollan una vez que se cuenta con la información necesaria, es como de esta forma y teniendo en cuenta el contexto de competitividad en el cual llevan a cabo sus actividades las empresas colombianas que se hace necesario llegar a un primer acercamiento hacia la incidencia que tiene la valoración de empresas sobre la toma de decisiones en la pequeña y mediana empresa.

Cada organización tiene sus particularidades y es totalmente única aunque puedan existir dos o más desarrollando la misma actividad, sin embargo dentro de estas diferencias se puede observar una característica común en cada una de ellas representada en que los métodos de planeación y control son estáticos, no prevén el futuro sino que cuentan el pasado. La necesidad de conocer y aplicar métodos novedosos de valoración se hace cada vez más importante ya que cada día se desarrollan cambios de mayor envergadura que resultan definitivos en el que hacer de cada organización.

Formar parte del mercado es hacer uso de los aspectos que relacionan al recurso humano, financiero, tecnológico, jurídico, de las herramientas de comunicación, el manejo de la información, la optimización de recursos bajo unas condiciones dadas, es conocer el espacio empresarial, el ambiente interno, es integrar a la empresa diversas conexiones para la misma, es un proceso complejo cuando se toma la decisión de participar en la construcción de un camino empresarial pero que con el acompañamiento técnico y un buen trabajo en equipo es un camino a la confianza y a la certeza de que si existe las posibilidades para construir y es en el ahora acompañado del actuar y de la continuidad de la toma de decisiones orientadas a la permanencia y crecimiento de la empresa, decisiones que van inmersas y se van enmarcando en los informes de resultados de fin de año que plasman el trabajo arduo de todo un año o de tiempos más cortos, según los requerimientos y necesidades de la organización y que son la proyección de la realidad empresarial hacia lo exógeno, informes financieros que a partir de un exhaustivo análisis son muy valiosos para detectar anomalías del comportamiento de la compañía que permiten llegar más fácilmente a la raíz de un problema o en caso contrario fortalecer la estructura empresarial.

¿Qué es entonces lo que ayuda a exaltar a una empresa en su permanencia?, no crecimiento, en su valor como tal? y que de la misma forma sea reconocida y aceptada no solo por sus grupos de interés sino por la sociedad en general de manera que le permita incorporarse en la prestación de un servicio, en la elaboración de un producto de consumo y dejar huella en la psiquis del cliente potencial, ¿qué herramienta ayudaría a potencializar el rendimiento de la empresa, a adoptar mejores medidas de evaluación en su desempeño, partiendo de sus condiciones actuales y basándose en el informe de sus estados financieros?, ¿cómo aplicar esa herramienta de manera que ayude a determinar las falencias que intervienen en la limitación del crecimiento?, ¿si hay descenso de utilidades, si hay proyectos por hacer como ajustar en la toma de decisiones de manera que sea congruente con lo que se desea alcanzar?.

Chamorro Portilla S.A.S – Míster Pollo desde su inicio a la fecha ha crecido y se ha desarrollado con base a una misión y visión a partir del liderazgo y del trabajo colectivo continuo y competitivo, así mismo todas las estrategias emprendidas han sido delimitadas bajo unas directrices claras las cuales distinguen a Míster Pollo por ser una empresa Nariñense prestadora de servicios y que avanza en el sector de la Gastronomía. En este contexto se puede decir que ha crecido en

valor, mejorado en posicionamiento en el mercado y así mismo su reconocimiento es mayor en el ámbito Regional tarea que es y ha sido suma del trabajo diario de su conjunto empresarial.

Es evidente que la empresa se ha preocupado en primera instancia en su cumplir con la Misión empresarial, sin descuidar la consolidación de la Visión la cual expresa la ampliación de la cobertura a nivel nacional e internacional a través de las alianzas estratégicas y la concesión de franquicias con el fin de posicionarse como la mejor empresa prestadora de servicios gastronómicos. Es ya sabido que es una de las cadenas de restaurantes más grande del sur del país cuenta con 8 puntos de venta distribuidos en la ciudad, genera más de 300 empleos lo que es satisfactorio para la empresa y en general para la región pues nos indica el buen camino por el cual avanza diariamente.

Sin embargo en el cambiante entorno en el que se mueve la economía además de la velocidad de cambio en la sociedad del conocimiento se exige como profesionales financieros brindar a las empresas las herramientas necesarias para la orientación en la toma de decisiones asertivas y propensión a la cultura de Generación de Valor, es entonces que se propone direccionar este estudio hacia el análisis y aplicación de un modelo que conlleve a que la Organización Mister Pollo pueda ratificar sus procedimientos y estrategias financieras en pro del crecimiento continuo y sólido.

Por ello y después de una larga trayectoria, de dejar huella en la región se considera necesario su valoración teniendo en cuenta además que esta se encuentra en un proceso de expansión que requiere de una herramienta dinámica que permita el monitoreo de los resultados y consecuentemente la generación de estrategias que coadyuven al crecimiento y desarrollo de la Organización, en este orden de ideas se propone la “Valoración de la Empresas bajo el Método Económico Valor Agregado”, el cual está orientado a llevar a cabo un análisis más profundo a los desarrollados sobre indicadores o métodos tradicionales de valoración y que es consecuente con lo que se pretende en el presente estudio.

El valor será en realidad el reflejo de la capacidad del empresario o inversionista de guiar los destinos de la compañía que se encuentra a su cargo, para volver esas ilusiones (estimaciones) una realidad. En la medida que se cumplan las expectativas previstas, existirá realización o materialización del valor. Sin embargo, en ese momento, el valor habrá cambiado, porque la mirada del inversionista se encuentra de nuevo distante, su horizonte se ha fijado en otra parte, sus expectativas han evolucionado.

En esencia un inversionista aporta recursos y espera beneficios futuros, pero eso es únicamente para el cumplimiento final de una expectativa. Detrás de ello se encuentra la búsqueda de valor.

1.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

¿Cuál es el valor de la Organización Chamorro Portilla S.A.S – Mister Pollo?

2. OBJETIVOS

2.1 OBJETIVO GENERAL

Valorar la Empresa Chamorro Portilla S.A.S a través del Método de Valor Económico Agregado (EVA).

2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- ❖ Realizar el análisis Financiero y Organizacional de Chamorro Portilla S.A.S – Mister Pollo.
- ❖ Cuantificar la estrategia aplicada a la Empresa, elaborar el modelo de Valor Económico Agregado y sensibilizar los resultados obtenidos.
- ❖ Proponer recomendaciones acordes al resultado de la investigación

3. JUSTIFICACIÓN

En Colombia es sorprendente el acuerdo que existe con respecto a la importancia que tienen las Pymes en el desarrollo económico y la contribución que realiza con respecto al equilibrio social. En la actualidad existen alrededor de 47.000 Pymes registradas las cuales representan aproximadamente el 9% del parque nacional empresarial, generan mas del 70% del empleo y mas del 50% de la producción bruta de la industria, el comercio y los servicios.

Sin embargo aún es crítica veracidad de las cifras que se presentan en este sector, pues la mayoría son aproximaciones de una realidad más contundente. No es posible encontrar, -por lo menos con facilidad- información actualizada, validada y periódica sobre el desarrollo de la Pyme.

Aunque la normatividad para la creación de empresas es hoy mas laxa, especialmente con la implementación de la ley 1258 del 05 de diciembre de 2008, por la cual se propende por la flexibilización de las normas que regulan las sociedades de carácter cerrado además de la promoción del crecimiento y desarrollo económico mediante la generación y formalización de empresas que estén en condiciones de adoptar las características de las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S), es importante considerar que aun independientemente de que se tenga a disposición un mejor marco normativo, la consolidación de una empresa es un proceso largo, durante el cual la mayoría de las iniciativas fracasan.

A pesar de la trayectoria y de las actitudes de emprendimiento que caracterizan al empresario colombiano y más aun al nariñense y las facilidades en cuanto a la creación de empresa, es necesario enfrentar que tanto la normatividad y el espíritu emprendedor son fundamentales pero estos además debe estar sustentados y acompañados de herramientas teóricas, tecnológicas y de investigación que permitan minimizar los riesgos o consolidar cualquier iniciativa empresarial.

En este contexto Chamorro Portilla S.A.S se presenta como una de las 47.000 Pymes que han sido creadas con el fin de contribuir al desarrollo económico y bienestar de la región, además cuenta con la especial característica de llevar más de treinta años marcando historia en la Industria Gastronómica regional, sin embargo aun hoy y con mas de treinta años en la actividad que desarrolla aun no ha podido generar un proceso apropiado para la consolidación de la “visión”. Es preciso aclarar que la situación actual de la Organización puede estar relacionada a la falta de conocimiento respecto al proceso de generación de valor, especialmente como este es entendido en la actualidad.

En este escenario se pretende llevar a cabo la Valoración Económica de la empresa Chamorro Portilla S.A.S - Míster Pollo en el sentido de hacer un aporte a la construcción de un diagnóstico que muestre si la empresa está generando valor o por el contrario lo está destruyendo y proponer estrategias que contribuyan a mejorar, inhibir o consolidar las posibles causas de dicha situación y al mismo tiempo generar herramientas que permitan a la empresa enfrentar con éxito un entorno cambiante, competitivo y vulnerable, teniendo en cuenta su direccionamiento estratégico, objetivos, actividad empresarial, propósitos y proyecciones a futuro.

Se considera importante y necesaria la valoración de la empresa Chamorro Portilla S.A.S - Míster Pollo por la envergadura que tiene y por ser un ícono de la Industria Gastronómica Regional, además es pertinente destacar que es responsabilidad no solo de la empresa sino también del empresario contar con un soporte técnico que coadyuve y oriente la toma de decisiones mucho más cuando el tamaño de la operación lo amerita y teniendo en cuenta un factor fundamental como es el capital humano que depende del buen resultado de la misma. Es importante comprender que se trabaja con personas, con sueños y es de sabios prepararse y anticiparse a los hechos, conocer y valorar de lo que se dispone al día de hoy para así mismo trazar líneas de acción que encausen a la generación de valor, productividad y crecimiento de manera prospectiva.

Valorar Chamorro Portilla S.A.S - Míster Pollo significará un proceso de apoyo y confianza a los proyectos de inversión, a la evaluación de estrategias de crecimiento y a la construcción de una cultura gerencial basada en la Creación de Valor, será un punto de referencia para identificar y consolidar los “value drivers” que han influido en lo que la organización es hoy, priorizar las necesidades de los “stakeholders” y sobre todo plantear tácticas que indiquen el camino hacia el fortalecimiento de la empresa.

El proceso de valoración de empresas debe llevarse a cabo con la mayor responsabilidad posible, teniendo a la mano información precisa de la situación de la empresa y más aun con conocimiento de la operación, misión, visión y valores que caracterizan la misma enmarcado dentro del desarrollo macroeconómico actual. Este es un procedimiento de sumo cuidado y complejo, empero con conocimiento y objetividad se pueden obtener resultados que aporten al mejoramiento organizacional y operativo, así como también al fortalecimiento y permanencia de la Organización.

4. MARCO REFERENCIAL

4.1 MARCO TEORICO

En la intrincada red de relaciones sociales y comerciales en las que se desarrolla la economía mundial, se hace fundamental conocer el valor de una empresa, sin embargo y aunque la valoración es tan antigua como la humanidad la respuesta a esta necesidad no es fácil de encontrar aun hoy.

Nadie pone en cuestión, que el valor de la empresa se encuentra asociado a su capacidad para generar riqueza o flujos de caja a futuro y no como se pretendía décadas atrás en las cuales se dejaba la valoración a métodos basados en los Estados Financieros e indicadores económicos, no obstante la dificultad hoy en dicho proceso es que el conjunto de factores que intervienen en el valor de la empresa están asociados además a las expectativas de la probabilidad de ocurrencia de diversos eventos y a la incertidumbre de los ciclos económicos.

Aunque aun es posible obtener información substancial de los Estados Financieros, esta se hace irrelevante frente a la valoración, pues estos están asociados a eventos pasados y aunque las técnicas contables se regulan, actualizan y evolucionan no están en capacidad de ser la piedra angular para un proceso de dicha envergadura.

Se puede decir que así como ha evolucionado el mercado de la misma forma a cambiado el proceso de valorar empresas así en los albores de la teoría económica ya se hacia referencia a la valoración, lo decía Adam Smith en su libro "Investigación de la Naturaleza y causa de la Riqueza de las Naciones", cuando manifestaba que en el mercado de productos y servicios el precio (valor) esa establecido por el juego de oferta y demanda, en este sentido primaba la oferta y quien establecía las condiciones de negociación de producto era el productor quien decidía el precio y características del producto y lo colocaba en un mercado que presentaba una demanda insatisfecha, así los consumidores pasaban a un segundo plano y debían someterse a adquirir lo que estuviera disponible.

Así en estas condiciones la valoración de una empresa quedaba sujeta a definir el valor de los activos físicos que poseía y la capacidad productiva de los mismos, pues al tener un nivel de demanda asegurada la generación de riqueza se asociaba a factores internos, así mientras mas terrenos, maquinaria y equipo tuviera mayor seria su producción y por ello su valor como organización.

Empero al evolucionar el mercado y en una economía globalizada, el concepto de valor de la empresa transgredió los limites puestos por el productor y este perdió importancia en el mercado pues ante una mayor oferta de bienes y servicios

comenzó el consumidor a decidir que productos quería adquirir y mas aun que características debía poseer cada uno de ellos, de esta forma el valor de la empresa se evaluó a través de otros factores adicionales mas subjetivos y por ende de difícil cuantificación. En estos términos se llegan a difundir varios métodos de valoración iniciando con los métodos contables hasta métodos que incluyen proyecciones futuras del negocio.

4.1.1 Definición de Valoración de Empresas. La valoración de empresas es una técnica relacionada con la posibilidad de determinar en una coyuntura el eventual precio de un ente económico, teniendo en cuenta ciertos supuestos internos o externos que tengan incidencia sobre el comportamiento del mismo. Estos supuestos son subjetivos y dependen de factores cualitativos que cambian a medida que las condiciones en las que se desarrolla la firma enfrentan variaciones.

El proceso de valoración genera herramientas importantes en la toma de decisiones y en la creación de estrategias gerenciales, pues refleja las variables que tienen mayor incidencia en relación a la situación en la que se encuentra la organización. Estas variables o inductores de valor son determinantes al establecer en que momento se esta creando valor, es decir, cuando la rentabilidad de los activos es superior a su costo o cuando ocurre lo contrario ósea cuando se destruye valor.

En la valoración de empresas se consideran elementos cualitativos que presentan una panorama que caracteriza el comportamiento pasado y presente de la firma, esto representado en el Balance General, Estado de Resultados y Flujo de Efectivo entre otros, sin embargo el resultado que estos arrojan no puede ser tomado como el valor de la empresa ya que estos solo presentan una idea del patrimonio y capacidad productiva de una empresa en un momento determinado, desconociendo la posibilidad de la misma de generar beneficios futuros.

Al realizar una valoración de empresas se pueden desarrollar diferentes modelos, esto teniendo en cuenta la posición de la persona que este valorando y el motivo por el cual llevara a cabo dicho proceso, aun independientemente de estos factores, en todo proceso de valoración es necesario contar con fuentes de información fidedignas acerca de la empresa con el objeto de comparar con un precio de mercado el valor que pueda establecer cada uno de los actores de la negociación.

4.1.2 Objetivos por los cuales se Valora una Empresa. El autor Pablo Fernández (2008) manifiesta que “una valoración sirve para distintos propósitos”.¹

¹ FERNÁNDEZ, Pablo. Métodos de valoración de empresas, 2008. p.3

estos en concordancia a los intereses de cada organización, es fundamental conocer con anticipación cuál de los “stakeholders” es el interesado en desarrollar la valoración, pues cada uno presentara una visión diferente respecto a los otros, así entonces la valoración de una empresa puede darse por diferentes objetivos, entre ellos:

❖ **Objetivo: Negociaciones de Compra – Venta.** Es necesario diferenciar el objetivo del comprador y del vendedor, el primero orientara la valoración a conocer el precio máximo a pagar mientras el segundo querrá conocer el precio mínimo a recibir de los compradores y una estimación de hasta cuanto pueden estar dispuestos a ofrecer.

❖ **Objetivo: Conocer el valor de las Empresas que cotizan en Bolsa.** Se lleva a cabo con el fin de comparar el valor calculado con la cotización de la accione en el mercado, para decidir vender, comprar o mantener una posición en el mercado accionario. Por otra parte podría conocer los valores con más potencial de crecimiento y los menos riesgosos en la construcción de un portafolio de inversión.

❖ **Objetivo: Iniciar cotización en Bolsa.** En este sentido se necesita la valoración para justificar el precio al cual saldrán a ser ofertadas las acciones al público interesado.

❖ **Objetivo: Herencias y Testamentos.** En el caso de una querrela establecida por herencia, se hace necesaria la valoración en el sentido de establecer partes equitativas sobre el valor del patrimonio, además de decidir la carga impositiva.

❖ **Objetivo: Establecer Sistemas de Remuneración basados en la Creación de Valor.** La valoración de la firma se hace fundamental en cuanto a proponer herramientas que permitan cuantificar la creación de este que puede ser relacionado con la gestión directiva.

❖ **Objetivo: Incrementar el Valor de la Empresa.** Valorar la empresa será la herramienta que permite reconocer los inductores de valor (value drivers), establecer jerarquías y aplicar procesos que permitan potencializar o inhibir dichos conductores.

❖ **Objetivo: Tomar decisiones Estratégicas con respecto a la continuidad de la Empresa.** Se constituirá el proceso de valoración como un proceso previo a la decisión de seguir con la empresa, venderla, fusionarse, crecer o liquidar la misma.

❖ **Objetivo: Aplicar métodos de Planificación Estratégica.** Con la valoración se pretende determinar que unidades de negocio o líneas de producción son eficientes en cuanto a la generación de valor y de esta forma decidir de una forma más acertada que partes del negocio potencializar y fortalecer y que partes reestructurar o abandonar. Además una aplicación correcta de los métodos de valoración conducen siempre a determinar estrategias encaminadas a la Generación de Valor.

❖ **Objetivo: Comprobar la Evolución del Valor de la Empresa.**

La valoración de una empresa en un momento determinado, teniendo previamente antecedentes financieros podrá conducir a verificar la gestión llevada a cabo por los directivos, a aplicar las políticas apropiadas para la repartición de dividendos, además de propender por las ampliaciones o reestructuraciones internas de capital.

En este sentido el objetivo que encaminara esta investigación estará sujeto a establecer herramientas a través del proceso de valoración que conduzcan a la alta dirección a aplicar las decisiones estratégicas apropiadas para incrementar el valor de la empresa potencializando los inductores de valor.

4.1.3 Metodología de la Valoración de Empresas. Siendo la valoración tan importante hoy como hace más de un siglo se ha desarrollado una variedad de métodos de valoración de empresas, cada uno de ellos aplicable de acuerdo a la situación, necesidades y objetivos particulares del evaluador, de la empresa o del grupo de interés.

Para mencionar solo algunos de estos desarrollos se hace referencia al profesor Ignacio Vélez Pareja para quien los Métodos de Valoración pueden dividirse en dos grupos a saber: Los métodos contables y los asociados a la rentabilidad; mientras para Pablo Fernández estos métodos pueden dividirse hasta en seis categorías, entre ellas: Métodos de Balance, de Cuenta de Resultados, Mixtos, Descuento de Flujos, Creación de Valor y Opciones, cada uno con ventajas y limitaciones de diferente índole.

Por otra parte es necesario también considerar de importancia y como factor diferencial del método a aplicar si la empresa que se valorara esta pronta a ser liquidada o sigue en marcha, esto de acuerdo a que cada uno de estos aspectos

es determinante al momento de aplicar un método, pues en el primer caso primara el valor de los activos tangibles con los que cuenta la empresa en determinado momento, ya que los aspectos cualitativos como posicionamiento de marca, aceptación del producto entre otros tienen un valor bajo pues al estar la empresa fuera del mercado estos tienden a decrecer; mientras que en el segundo escenario además debe contemplarse la posibilidad con que cuenta la firma de seguir generando riqueza en cuyo caso el valor de mercado de la empresa tiende a crecer dependiendo de aspectos cualitativos y principalmente de la proyección que se tenga de generación de valor agregado, en este sentido la mejor herramienta para dicho calculo será el EVA,

El valorar empresas que se encuentran en proceso de liquidación trae consigo implícitamente una perdida dentro del valor de mercado, por el contrario la valoración de una empresa que continuara su marcha después de este proceso podrá ganar valor o por lo menos identificar sus fortalezas y debilidades respecto a la generación de riqueza.

A continuación y siguiendo la línea del profesor Vélez Pareja –solo para mayor comprensión- se mencionaran los métodos más utilizados en Colombia:

❖ **Métodos Contables.** Estos métodos tienen en cuenta los Estados Financieros Básicos sin dar mayor relevancia a las sinergias que se producen al desarrollarse en conjunto con otros factores que no son incluidos en los mismos, es decir, se hace un análisis estático de la empresa.

Aunque el uso y aplicación de esta metodología en Colombia ha sido frecuente, los desarrollos presentados en la teoría financiera han ido concediendo espacio a la aplicación de métodos más sofisticados. Entre los métodos contables mas utilizados podemos destacar:

❖ **Método de Valor en Libros.** El método consiste en dar a la empresa el valor que resulte de la diferencia entre activos y pasivos, sin embargo es de tener en cuenta que se dejan sin evaluar activos intangibles y el know how, además los estados financieros reflejan distorsiones como las generadas por el factor inflacionario que puede alejar el valor del activo de su realidad lo cual adolece en innumerables inexactitudes, finalmente para el caso colombiano los estados financieros pueden estar ajustados para presentar una realidad totalmente diferente a la que esta viviendo la firma, esto con el fin de pagar menos impuestos.

Método de Valor Ajustado

Aunque trata de corregir las deficiencias del método anterior, ya que toma el patrimonio ajustado sujeto a un cálculo de variables que influyen en el valor de

mercado de los activos y pasivos que posee la empresa también carece de credibilidad, ya que estos ajustes se realizan teniendo en cuenta variables consideradas por los interesados en la valoración en un momento determinado, es decir, termina siendo un método dependiente de los criterios del evaluador sean estos errados o no.

Método de Valor de Reposición

Este método está basado en determinar el valor de los activos que posee la firma, en condiciones similares, es decir se trata de conocer cuanto le cuesta al interesado en comprar, la creación y puesta en marcha de una estructura igual a la que se tiene. Sin embargo, en este cálculo se excluyen los bienes y derechos intangibles a la empresa y de esta forma el método se reduce a constituir el punto de partida para nuevos proyectos en la misma línea productiva.

Métodos de Valor de Liquidación

Aparte de la utilidad que este método posee como propiamente aplicable a la liquidación, el valor resultante puede ser asociado al valor mínimo de la empresa, esto de acuerdo a que la venta de los activos físicos será tomada a precios de remate y por ende definirá un valor menor al registrado inicialmente en libros.

Los métodos mencionados anteriormente se encuentran basados en unos Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, utilizados en la contabilidad colombiana como reglas que orientan la práctica contable y que tienen fundamentos en la situación actual y resultados de una empresa. Sin embargo es de entenderse que las fallas que tienen estos métodos están relacionadas a los efectos que resultan de las distorsiones producidas por la presentación de la información contable y financiera ya que esta puede ser manipulable y no dar cuenta del valor de los activos intangibles que también son generadores de valor.

❖ **Métodos Relacionados con la Rentabilidad.** Es importante resaltar que a diferencia de los métodos contables que resultan estáticos para la evaluación hoy en día, estos procedimientos tienen en cuenta la generación de Flujo de Caja a futuro, es decir, tienen en cuenta la posibilidad de generación de valor.

Valor en Bolsa

Este método de valoración solo es aplicable a empresas que cotizan en bolsa, situación que genera serias limitaciones en la aplicación del mismo en países como Colombia, en el cual prima el limitado acceso de las empresas a la Bolsa de Valores pues a ella solo pueden acceder las Sociedades Anónimas y con altos niveles de capital accionario, por el contrario el común denominador del entorno económico colombiano es la creación de Pequeñas y Medianas empresas cuya situación patrimonial no es considerada para participar en dichas transacciones.

Sin embargo y teniendo en cuenta la relevancia teórica de este método se puede decir que permite a través del comportamiento de las acciones que se encuentren disponibles para ser transadas en Bolsa de Valores en un momento determinado inferir el valor total de la empresa.

Lo que se hace al utilizar este método es usar una técnica estadística asumiendo que las acciones ofrecidas son una muestra del total de las acciones que posee la empresa y por lo tanto que la totalidad de sus acciones tienen el mismo comportamiento de la muestra.

Múltiplos de Empresas Similares

Según Vélez Pareja “Este método calcula el valor de una firma a partir del valor de mercado de firmas comparables, por medio de una variable similar”². Sin embargo aunque la firma o empresa utilizada de base pueda tener una caracterización similar esto implica también que por el entorno macroeconómico, en el cual se desarrolla la empresa pueda surgir la necesidad de realizar ajustes los cuales pueden distorsionar en algún momento el valor real de la organización.

Este método sería apropiado si se consiguiera como base una operación realizada en un tiempo corto, si la empresa fuera del mismo tamaño y se desarrollara bajo las mismas condiciones macroeconómicas. Como se observa son condiciones de difícil consecución para un resultado satisfactorio.

Flujo de Caja Descontado

En la actualidad este método de valoración es uno de los más utilizados alrededor del mundo, ya que conjuntamente con los métodos basados en la capacidad de generar riqueza en el futuro ven a las unidades productivas como motores de creación de valor.

Los métodos de flujo de caja pueden obtener un valor muy preciso, en el sentido de la concreción de sus resultados, aunque no por ello este valor tiene que ser cierto.

Los flujos de caja se obtienen de las proyecciones de los ingresos y gastos resultado de la operación; de los saldos cobrados a los clientes y pagados a los proveedores; de las necesidades de fondos que mantiene la capacidad operativa de la empresa a pleno rendimiento; de las necesidades de inversión o desinversión futuras; de la posibilidad de mantener, aumentar o disminuir el endeudamiento de la empresa, etc. Se basa, por tanto, en el análisis minucioso de cada uno de los factores que determinan la generación de liquidez. En este sentido, podemos decir que las valoraciones realizadas mediante la actualización de los flujos de caja incorporan una información más específica y elaborada en

² VÉLEZ PAREJA, Ignacio, Decisiones de Inversión Enfocado a la Valoración de Empresas, p. 362.

sus cálculos. Estas ventajas hacen que el método de descuento de flujos de caja sea el más extendido y usado.

La mayor dificultad a la que se enfrenta el descuento de flujos es la incertidumbre del futuro. Aunque podamos conocer el valor más probable de cada uno de los factores que determinan el valor de la empresa, nunca tendremos certeza en el pronóstico.

Aun cuando se ha hecho especial énfasis en los métodos utilizados en Colombia es importante resaltar una nueva tendencia en los métodos de valoración, de la cual aun se desconoce la aplicación y certeza de resultados esto de acuerdo a la poca información que se tiene y a que aun no es conocida en este medio.

Aunque el método de Valor Económico Agregado es una buena herramienta de medida actualizada y ajustada al propósito financiero de las organizaciones, no deja de constituirse en un instrumento de medición que muestra un resultado producto de una gestión pasada, lo que implica que como tal no es mayor el aporte que otros métodos brindan a la estrategia de las empresas, sin embargo el verdadero aporte resultado de la aplicación de este método se materializa en la posible generación de herramientas que orienten a la alta dirección a la implementación de políticas y acciones que coadyuven a que indicadores clave muestren en periodos futuros resultados mejorados, ósea implementando la Gerencia Basada en la Creación de Valor (GBCV).

❖ **Método de Valor Económico Agregado (EVA).** Se ha hecho referencia al Valor Económico Agregado desde el siglo XVIII, economistas clásicos reconocieron que para que una firma pueda aumentar su valor, esta debía producir mas que el costo del dinero invertido, así se entiende que el EVA esta relacionado con la diferencia entre la rentabilidad que produce el activo y el costo para financiar los mismos. El Valor Económico Agregado mas que una medida se consolida hoy como una parte de la cultura de la GBCV, la cual se constituye en una forma para orientar a los Directores o Gerentes de las diferentes firmas a delinear estrategias y objetivos encaminados fundamentalmente a la creación de valor.

Si a todos los ingresos operacionales se le deducen la totalidad de los gastos operacionales, el valor de los impuestos y el costo de oportunidad del capital se obtiene el EVA. Por lo tanto, en esta medida se considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial, es decir, el EVA es el resultado obtenido una vez se han cubierto todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas.

El Valor Económico Agregado tiene como fundamento que los recursos utilizados para desarrollar una actividad económica deben crear un beneficio mayor al costo, esto orienta a llevar a cabo análisis mas profundos a los desarrollado

sobre indicadores o métodos tradicionales de valoración, además obliga a una presentación mas clara de los Estados Financieros esto con el fin de establecer de forma apropiada los recursos utilizados por cada una de las líneas de producción en el proceso de la generación de utilidades y flujos de caja.

Las organizaciones que se vieron tradicionalmente obligadas a medir sus resultados a través de indicadores como la Utilidad Neta, Márgenes de Utilidad o crecimiento de los ingresos y que llevan aun hoy estos paradigmas de evaluación de resultados tienden a ignorar otros elementos importantes en el análisis de resultado como la eficiencia del capital de trabajo o la productividad generada por la capacidad instalada ya que estos factores solo se tienen en cuenta cuando se realiza un análisis enfocado a la generación de valor.

Componentes del Valor Económico Agregado

Estas partes son fundamentales para la empresa, esto de acuerdo a que en base a ellos se tomaran decisiones importantes con respecto al cálculo del EVA y a la generación de estrategias a partir del mismo. Entre ellos:

Inversiones en capital de trabajo

Se refiere básicamente a aquellos activos que están contribuyendo directamente en la operación de la empresa, es decir, el capital de trabajo. Mientras más productivos sean los activos, mientras mejor realizadas sean las inversiones en este rubro, se generarán mayores utilidades. EVA es la única medida que es completamente consistente con el presupuesto de capital, es decir se aceptan todas las inversiones con valor presente neto positivo y se rechazan las negativas. Este punto se puede definir así: los activos circulantes menos los pasivos circulantes, estos se deben manejar eficientemente para conservar la liquidez de la empresa.

Esto es, referido al ciclo operativo de la empresa (el tiempo que se tarda en producir, vender y cobrar), si se tiene una visión global serán más acertadas las decisiones que se tomen, ya que de ello depende el éxito de la empresa.

Es en este último en donde se da la importancia de la composición del capital de trabajo al que se puede definir como los activos circulantes menos los pasivos circulantes, estos se deben manejar eficientemente para conservar la liquidez de la empresa.

Para el modelo de EVA y obtener el capital de trabajo como lo define Rappaport⁸ se puede tomar en cuenta que el capital de trabajo más el activo de largo plazo se debe considerar como la inversión de capital en la empresa, Villegas menciona "... el capital de trabajo es una cifra razonablemente constante y al sumársele los activos a largo plazo se conforma la inversión permanente", esta inversión permanente se financia con capital, ya sea proveniente de deuda o de aportación de los socios.

Costo de capital. Es el uso de recursos necesarios para el funcionamiento de la empresa ya sean internos o externos y tienen un costo, es decir, lo que tenemos que pagar por utilizarlos. Es importante señalar que para el cálculo de EVA se debe ponderar el costo de capital, es decir considerar el costo de cada una de las fuentes de financiamiento, para que de esa manera se tenga mas precisa la determinación del EVA.

Estructura financiera. Conocido también como apalancamiento financiero, es el uso de valor de renta fija (deudas y acciones preferentes) en la estructura de capital de una empresa con la cual planea financiar sus inversiones. Este es un elemento crucial en la toma de decisiones y en la planeación estratégica, ya que de esta mezcla o combinación será el costo que se pagará o impactará en el resultado final.

Capital. Es un elemento fundamental para que cualquier organismo opere. Tiene una serie de componentes que usan las empresas para obtener fondos (deudas, acciones preferentes, utilidades retenidas y nuevas emisiones de acciones comunes).

Beta. Este aspecto consiste en la volatilidad que tiene las acciones en el mercado con respecto a una acción promedio (es el grado de riesgo de una acción en el mercado y, este se constituye en un punto importante para la formación de carteras de inversión). Según el modelo de Fijación de Precios de Activos de Capital (CAPM) el riesgo de una acción consiste básicamente en el riesgo de mercado y el riesgo de la compañía.

Calculo del EVA. El valor económico agregado o ganancia residual representa la riqueza generada para los propietarios y se calcula restándole a la utilidad operacional los gastos de impuestos y el costo financiero producido por tener activos.

El costo por el uso de los activos es igual al valor de los activos netos de operación multiplicado por su costo de capital (CK).

EVA se basa en el siguiente principio: los recursos empleados por una empresa o unidad estratégica de negocio deben producir una rentabilidad superior a su costo.

Activos utilizados en el cálculo del EVA.

La claridad de la información financiera presentada en el balance general y el estado de resultados se hace necesaria para un adecuado cálculo del EVA. Un primer problema que se presenta para la determinación del valor se presenta en la definición de los activos que se deben tener en cuenta.

Los recursos que se emplean en el proceso de creación de valor se reconocerán como activos netos de operación (AON) y son aquellos que participan directamente en la generación de la utilidad operacional. Por esta razón, además de los bienes y derechos que se presentan en el balance dentro del grupo de otros activos deben excluirse: las inversiones temporales y las de largo plazo y cualquier activo corriente o fijo que no tenga relación directa de causalidad con la generación de utilidades operacionales.

Además se habla de activos netos de operación porque al total de los activos de operación se le deducen las cuentas por pagar a los proveedores de bienes y servicios.

Por otra parte, si los activos corrientes de operación se relacionan a la sumatoria de las cuentas por cobrar y los inventarios, entonces al restar de dicha sumatoria las cuentas por pagar a los proveedores de bienes y servicios lo que se obtiene es el capital de trabajo neto operacional (KTNO).

Por lo tanto los activos netos de operación serían igual al KTNO más el valor de mercado de los activos fijos de operación. Otros tipos de ajuste a los activos mostrados en el balance para mejorar el cálculo del EVA tienen que ver, por ejemplo, con el sistema de valoración de inventarios que se utiliza en la firma; los contratos leasing registrados en el activo con la porción capitalizada, en el pasivo con el valor presente de lo adeudado y el respectivo ajuste en el estado de resultados por los intereses implícitos en los cánones de arriendo; los gastos de investigación y desarrollo; y, las amortizaciones del good – will entre otros activos.

La Rentabilidad del Activo.

La rentabilidad es la medida de la productividad de los fondos comprometidos en una empresa y en el largo plazo, donde lo que prima es la permanencia y el crecimiento y, por consecuencia, el incremento de su valor, es el factor más importante a tener en cuenta.

La importancia de la rentabilidad radica en que los problemas de rendimiento son de carácter estructural que se resuelven con decisiones estratégicas cuyo resultado se produce en el largo plazo, además no hay que olvidar el elemento riesgo cuando se emita un concepto o se vaya a tomar una decisión en base a indicadores relacionados con rentabilidad. Debe mantenerse presente el principio: a mayor riesgo mayor rentabilidad.

La rentabilidad operacional del activo (ROA) expresada porcentualmente como la relación entre la utilidad operacional y los activos de operación.

$$\text{ROA} = (\text{UO}/\text{ACTIVOS}) \times 100$$

Donde:

ROA = Rentabilidad operacional del activo

UO = Utilidad Operacional

El cálculo del ROA implica el uso de los activos operacionales; es decir, se excluyen los que no se utilizan en la actividad principal del negocio y que normalmente aparecen como otros activos. Además, el cálculo del indicador debe considerar el valor de mercado de los activos al comienzo del periodo, pues ese monto es la inversión requerida para generar las utilidades operacionales.

Utilizar la UAI o utilidad operacional para el cálculo de ROA, proporciona una idea de la eficiencia con que se están aprovechando los recursos para generar un volumen de utilidades que sea suficiente para cubrir el costo de los pasivos y dejar un remanente a los socios que sea atractivo.

Al relacionar la utilidad operacional con los activos que la producen, se tiene una tasa que es, por lo tanto, el interés que producen los activos de la empresa o tasa de interés que gana la empresa, y que como indicador financiero es la operacional del activo.

Rentabilidad del Patrimonio. Si a la Utilidad Antes de Intereses e Impuestos (UAI) se le descuentan los intereses se obtiene la utilidad antes de impuestos o valor disponible para los socios y si la relacionamos con el patrimonio obtenemos otra tasa que es el interés que ganan los propietarios y equivale al indicador llamado rentabilidad del patrimonio antes de impuestos.

El Costo del Capital. Es el costo que a la empresa le implica poseer activos y se calcula como el costo promedio ponderado de las diferentes fuentes de financiación de largo plazo que esta utiliza para financiar sus activos.

El costo de capital (CK) también se define como lo que le cuesta a la empresa cada peso que tiene invertido en activos; afirmación que supone dos cosas: a) todos los activos tienen el mismo costo, y b) todos los activos son financiados con la misma proporción de pasivos y patrimonio. El costo de financiarse con el crédito de los proveedores es el costo de oportunidad que implica no tener los descuentos por pronto pago que estos ofrecen.

El patrimonio es la fuente más costosa para la empresa. Dicho costo es implícito y está representado por el costo de oportunidad del propietario. En el cálculo del costo de capital (CK) no se consideran los pasivos corrientes. Se calcula con base a la estructura de largo plazo o estructura de capital. Generalmente el CK se calcula como un costo efectivo después de impuestos.

Rentabilidad del activo y costo de capital. El costo de capital (CK) es la otra tasa que debe tenerse en cuenta en la desigualdad de la esencia de los negocios. Si una empresa genera sobre sus activos una rentabilidad superior a su CK, los propietarios obtienen una rentabilidad sobre su patrimonio mayor a la esperada y por lo tanto se les está generando valor agregado con lo que el valor de la empresa (percibido por ellos) se aumenta, cumpliéndose así el objetivo financiero fundamental.

El EVA como indicador para clasificar empresas. Stewart hace una analogía a la que llama The Basketball Analogy, ésta consiste en equiparar a la empresa con un jugador de baloncesto. Conforme a ella, existen los siguientes tipos de empresas midiendo su desempeño a través del EVA.

Destructoras de valor. Son como un jugador que hace muchos puntos en proporción directa a sus intentos, sin embargo se efectividad deja mucho que desear; es decir puede equipararse con empresas de gran envergadura y pocos rendimientos que valen lo que vale su infraestructura.

Creadoras de valor. Se asemejan a la anterior sin embargo en comparación son el “jugador” que tiene los mismos resultados pero con menos intentos; es decir, son empresas de envergadura mas pequeña pero que son mas eficientes en la utilización de recursos, menos costosas y por ende de mejores resultados.

Las compañías más valiosas. Este tipo de empresas tienen la misma proporción de efectividad que la Creadora de valor, sin embargo puede llevar a cabo mas procesos y generar una mayor caja y de calidad. En este sentido pueden ser clasificadas como “Las compañías mas valiosas”.

❖ **El EVA como método de valoración.** Aunque este método da el mismo resultado, para una proyección dada, que el flujo de caja neto, el método EVA tiene la ventaja de mostrar qué tanto valor está siendo agregado al manejo y asignación del capital empleado en cada año de la proyección.

Cuando el EVA es proyectado y descontado a su valor presente, muestra el valor de mercado que la administración ha agregado o sustraído del capital que ha empleado:

El método EVA es equivalente al flujo de caja neto, pero con la ventaja de clarificar que la calidad y no el nivel corriente del flujo de caja neto, es lo que realmente importa. Por otra parte este método de valuación puede ser usado tanto para evaluar proyectos individuales, como para evaluar compañías enteras, con lo cual se convierte en técnica de evaluación. Debido a que el EVA es una medida de ingreso residual que sustrae el costo de capital de las utilidades operativas, descontar el EVA produce el mismo valor presente neto que los flujos de caja descontados sustrayendo la inversión inicial.

❖ **EVA frente a otros métodos de valoración.** Conceptualmente, EVA es superior a las utilidades contables como medida de creación de valor. Esto debido a que reconoce el costo de capital, de ahí su bajo riesgo para las operaciones de una empresa.

EVA está construido de tal manera que su maximización puede ser un objetivo empresarial. Los indicadores tradicionales no funcionan de esa manera. Maximizar cualquier utilidad o tasa de retorno contable, lleva a resultados indeseados.

❖ **El EVA y la Gerencia Basada en la Creación de Valor.** Al utilizar la valoración de empresas como indicador de gestión, es la gerencia del valor la que brinda las herramientas necesarias para lograr que este indicador muestre en cada periodo un resultado mejor, es decir, que los accionistas tengan un valor superior en su inversión. La gerencia basada en valor provee un marco conceptual serio para la comprensión y administración de todos los componentes de creación de valor en los distintos niveles de la organización. La gestión de valor puede ser usada para evaluar, formular y monitorear objetivos estratégicos en una empresa, puede ser usado como herramienta táctica para responder temas de mediano y corto plazo, por ejemplo: En relación a los recursos, cómo alinear a la estrategia la distribución de los recursos. En relación con la infraestructura, cuáles inversiones o proyectos destruyen o crean valor. En relación con la gestión de bienes de capital, cual es la relación entre mantener y crear nuevo valor para el negocio. En relación con los clientes, cuáles segmentos de mercado crean o destruyen valor.

Al aplicar la Gerencia basada en valor en las empresas, se hace necesario conocer cuales variables son conductoras de valor; es fundamental el conocimiento de estas variables claves debido a que normalmente las empresas no pueden controlar de forma directa el comportamiento de los principales

factores que afectan su valor, como por ejemplo los costos, el mercado, la satisfacción del cliente; por lo que se debe aprovechar al máximo la capacidad que se tiene de influir sobre lo que sí se puede controlar.

Un conductor de valor es aquel que simplemente afecta el valor de la empresa, sin embargo no todos los conductores de valor tienen igual impacto sobre los resultados, es por eso que se deben jerarquizar y establecer si afecta positiva o negativamente, para comenzar a trabajar sobre ellos en búsqueda de su maximización en las que son generadoras de valor o en su eliminación o sustitución en las que son destructoras de valor, es decir, no se deben adoptar políticas generales en la empresa tendientes a encontrar una solución, como por ejemplo un programa de reducción de costos a todos los niveles, sino que se debe focalizar cada decisión, ya que cada área de la organización debe ser potencializada de forma diferente en la búsqueda del propósito de generación de valor.

Todos estos conceptos de Gerencia Basada en Valor hacen que la valoración de la empresa sea el punto de partida y de llegada para medir los resultados de su gestión; es de gran ayuda para el éxito en la implementación de esta filosofía de trabajo la permanente comunicación a todos los niveles de la organización sobre el comportamiento de los conductores de valor, igualmente el establecer unos sistemas de incentivos que hagan partícipes a los que intervienen en este proceso de los beneficios que obtienen los accionistas cuando se logra el propósito de generación de valor.

4.2 MARCO LEGAL

La globalización de los mercados internacionales, puso de manifiesto la necesidad de desarrollar una normativa internacionalmente aceptada de valoración de la empresa. *“Así, en 1981 se creó el llamado The International Assets Valuation Standard Committee (TIAVSC), que cambió su nombre en 1994, siendo conocido desde entonces como the International Valuation Standard Committee (IVSC).”*³

“Los objetivos de este organismo han sido básicamente la elaboración y publicación de normas internacionales de valoración de la propiedad, la promoción de su aceptación internacional, y la armonización de la normativa de valoración entre países, identificando y divulgando las diferencias en normativas y aplicaciones. Los valoradores se someten a estas normas bien como elección propia o exigencia legal reglamentaria, o por

³ Revista Española de Financiación y Contabilidad., p. 479.

instrucción del cliente o de los futuros usuarios de la valoración y/o sociedades u organizaciones nacionales.

La rápida adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera, y la creciente necesidad de los usuarios de informes de valoración de obtener medidas consistentes y comparables de activos ha incrementado el interés en estas Normas.

El IVSC proporciona asesoramiento y consultoría de valoración a los profesionales en todas las áreas del conocimiento, tratando de asegurar que las normas internacionales de valoración sean homogéneas con los requisitos de valoración establecidos en las NIIF, lo que incluye las NIIF para el sector privado y las normas internacionales de contabilidad para el sector público. El IVSC intenta que las IVS y las normas de valoración que existen en los diferentes países se complementen y se apoyen mutuamente, no obstante estas diferencias pueden existir, y en ese caso el IVSC recomienda que las mismas sean puestas en conocimiento por los profesionales que realizan la valoración, del mismo modo que recomienda explicar claramente la metodología seguida en la valoración. En cualquier caso, estas normas establecen qué deben hacer los valoradores más que cómo se deben aplicar los procedimientos o metodologías específicas, cuya solución depende de la capacidad del valorador para seleccionar las técnicas pertinentes y aplicar sus conocimientos.

La estructura del documento de Normas Internacionales de Valoración es la siguiente”⁴

Introducción. *“En este apartado se exponen los orígenes de las Normas Internacionales de Valoración, el trabajo del comité IVSC, y el contexto general de las normas.*

Conceptos Generales de Valoración y Principios. *El objetivo de esta parte del documento es facilitar la comprensión y aplicación de las normas mediante una serie de definiciones de aspectos legales, económicos y conceptuales sobre las cuales se basa la disciplina de valoración y las Normas contenidas en el trabajo. Para poder entender y aplicar las Normas de Valoración es crucial comprender los Conceptos y Principios Generales.*

Código de Conducta. *Orienta los requerimientos éticos y de competencia de los profesionales de la valoración, asegurando que*

⁴ Idem

los resultados de las valoraciones sean fiables, consistentes e imparciales. El Código de Conducta es muy importante para que los profesionales de la valoración apliquen las IVS de una forma competente, independiente y carente de sesgo, y para que los informes se elaboren de manera clara y que en los mismos se divulgue cualquier punto de vista que sea necesario para comprender adecuadamente las distintas valoraciones.

Tipos de Propiedad. En esta sección se comentan las diferencias entre los distintos tipos de propiedad, distinguiendo entre Propiedad Inmobiliaria, Propiedad Mobiliaria, Negocios e Intereses Financieros.

Introducción a las Normas Internacionales de Valoración. Se discuten las diferencias entre las valoraciones con base en el mercado y el resto, así como la importancia de informar claramente de la valoración realizada.

Normas. En la organización de Normas, Aplicaciones, Notas Guías y Comentarios, las Normas Internacionales de Valoración (IVS) son consideradas como las más importantes y permanentes. Las Normas son las siguientes:

IVS 1: Valor de mercado como base de la valoración

IVS 2: Bases de Valor distintas al valor de mercado

IVS 3: Revelación de la Valoración

Con las Normas Internacionales de Valoración nos encontramos que los criterios valorativos hacen referencia al valor de mercado en lugar del valor razonable. Así, a diferencia de las NIIF, el IVSC aboga por la utilización del valor de mercado, definido este valor como la cantidad estimada por la cual, en la fecha de valoración, se intercambiaría voluntariamente una propiedad entre un comprador y un vendedor en una transacción libre después de una comercialización adecuada en la que cada una de las partes ha actuado experimentada, prudentemente y sin presiones. Las valoraciones de mercado se realizan mediante estimaciones del mayor y mejor uso, o el uso más probable de la propiedad valorada. Estas estimaciones son realizadas mediante la aplicación del método del coste, comparación de ventas y/o capitalización de ingresos. Cuando se den una serie de circunstancias como la ausencia de obligaciones temporales y económicas al realizar una compraventa, el valor de mercado y el valor razonable coinciden⁵.

⁵Ibíd., p. 481

“El problema de la valoración por valor razonable determinado por el IASB es que este organismo no especifica qué criterio debe seguirse en aquellos casos en los que no exista un mercado activo que permita calcular de forma adecuada el valor razonable.

En este sentido, las Normas Internacionales de Valoración emitidas por el IVSC incluyen en su IVS 2 una batería de valores ajenos al mercado, que incluyen el valor de liquidación, valor de uso, valor asegurable, valor del negocio en marcha o valor de rescate.

Aplicaciones Internacionales de Valoración. *Se discute la aplicación de las valoraciones con fines de estados financieros, cuentas relacionadas, préstamos e hipotecas. Las aplicaciones son las siguientes:*

IVA 1: Valoración para Estados Financieros

IVA 2: Valoración con fines de préstamo

IVA 3: Valoración de activos del sector público para informes financieros

Notas Guías. *Las Notas Guía (GN) proporcionan orientaciones con relación a temas específicos de valoración y cómo han de aplicarse las Normas en situaciones mercantiles y de provisión de servicios más específicos. Aunque se consideran un complemento importante de las Normas, las Notas Guía no constituyen en sí documentos normativos, aunque son de carácter imperativo en valuaciones bajo criterios de IVS. La relación es la siguiente:*

GN 1 Valoración de Bienes Inmuebles

GN 2 Valoración de Derechos de Arrendamiento

GN 3 Valoración de Instalaciones y Equipos

GN 4 Valoración de Activos Intangibles

GN 5 Valoración de la Propiedad Mobiliaria

GN 6 Valoración de los Negocios

GN 7 Consideración de sustancias peligrosas y tóxicas en la valoración

GN 8 El enfoque del coste para los Estados Financieros

GN 9 Descuento de flujos de caja. Análisis de valoraciones basadas y no basadas en el mercado

GN 10 Valoración de Propiedades Agrícolas

GN 11 Revisiones de Valoraciones

GN 12 Valoración de la propiedad comercial especializada
GN 13 Valoración masiva para la tributación inmobiliaria
GN 14 Valoración de la propiedad en sectores de extracción
GN 15 Valoración de la propiedad histórica

Las Notas Guía pueden ser divididas en varios grupos: las Notas 1, 2, 3, 5 y 15 tratan sobre aspectos relacionados con las distintas categorías de propiedad, incluyendo propiedad real, derechos de arrendamiento, instalaciones y equipos, y propiedad mobiliaria. Las Notas 4 y 6 versan sobre la propiedad o activos valorados con base en los cash flows, esto es, activos intangibles y negocios. Las Notas 8 y 9 facilitan una guía en la aplicación de métodos específicos de valoración, como son el enfoque del coste para los estados financieros y el método de descuento de flujos. Por su parte, las Notas 7, 10 y 11, tratan sobre aspectos medioambientales, la valoración de la propiedad agrícola y las revisiones en las valoraciones. Las Notas 12, 13 y 14, sobre valoraciones de propiedades específicas, impuestos e industrias extractivas, han sido incorporadas a las IVS 2005. La nota 15 ha sido incluida en la actualización de las IVS en julio de 2007⁶.

“Aunque las Normas, Aplicaciones y Notas Guía pueden ser publicadas como secciones separadas, cada una de ellas es una parte del conjunto total, por lo tanto, las definiciones, principios y conceptos generales deben ser entendidos como pertenecientes a todos y cada uno de los componentes”⁷.

Es necesario “señalar el carácter meramente indicativo de estas normas de valoración, fruto de complejidad de este campo, y de las alusiones que tienen los propios valoradores a la excesiva normalización de la actividad de valoración”⁸. Pues aún no se ha establecido legalmente y de forma clara una normatividad que coincida con los requerimientos de nuestro país.

“La escasez de estudios empíricos en el ámbito de la valoración de empresas, unido a la reciente emisión de las IVS por parte del IVSC hace que exista en nuestro país una importante laguna sobre el empleo de las Normas Internacionales por parte de los profesionales que quieran aplicar este conocimiento”⁹. Así, aunque el IVSC lleva emitiendo normas de valoración desde 1985 lo cierto es que no se dispone de datos sobre el grado de conocimiento de dichas normas ni su nivel de empleo en Colombia.

⁶ *Ibíd.*, p. 482

⁷ *Ibíd.*, p. 484

⁸ *Ídem.*

⁹ *Ídem.*

En este sentido, podemos hacer un leve acercamiento a la normatividad que orienta la valoración de empresas en nuestro país con la Circular Externa No. 028 del 24 de Noviembre de 1997, que fue emitida por la Superintendencia de sociedades que considera los siguientes aspectos: Métodos de valoración de empresas.

“ reviste importancia inicialmente con respecto a la escisión de sociedades, la valoración de las empresas, la que deberá hacerse con base en cualquier método de reconocido valor técnico adecuado a la naturaleza, particularidades y características de las sociedades objeto de la fusión, pero necesariamente orientado a valorar la empresa como organización en marcha, de donde resulta que los avalúos de las acciones (valor intrínseco), de los inventarios, de los contratos de comercio, del valor de las acciones en circulación o de cada uno de los elementos de la empresa o del establecimiento de comercio en particular, puedan ser apreciados en su justo valor.

Como el objetivo de estos métodos es mostrar el valor real de la empresa, no todos los métodos de valoración son aplicables para todos los efectos y algunos no permiten lograr una valoración del objeto concreto que según las leyes colombianas, debe ser medido o avaluado”¹⁰.

“Esta Superintendencia ha comprobado que el método de Flujo de Caja Descontado es el más preciso para obtener una adecuada aproximación al valor de las empresas, y, además, ha visto que se puede aplicar en todas las compañías y en todas las economías sin ninguna limitación, razones por las cuales lo ha recomendado en los casos más importantes de fusiones que ha conocido durante 1997”¹¹.

“La Superintendencia de Sociedades ha observado que el método más utilizado en fusiones y escisiones es el de “valor en libros” con fundamento en que es más confiable el valor de los activos en libros que en la capacidad que estos tienen de generar efectivo en el futuro; por lo tanto, esta entidad recomienda y acepta los métodos que involucran el valor sustancial explicado anteriormente, pero condicionando el cálculo de los beneficios a los flujos de caja libre que promete generar la compañía. Será a criterio de los interesados en las valoraciones utilizar alguno de

¹⁰ Circular externa No 028-97., p. 3

¹¹ *Ibíd.*, p. 8

estos métodos teniendo en cuenta lo difícil que puede ser la elección de una tasa de amortización del goodwill¹².

“La Superintendencia de Sociedades ha concluido que el camino más seguro para obtener una buena aproximación al valor de una empresa es a través de la utilización de los métodos Flujo de Caja Descontado, Ganancia Económica, Amortización del Goodwill y Capitalización del Superbeneficio, teniendo en cuenta las recomendaciones específicas para los dos últimos”¹³

4.3 MARCO CONCEPTUAL

- ❖ Bolsa de Valores:
*“Institución en la que se lleva a cabo diversas operaciones comerciales, principalmente transacciones de mercancías y valores; tiene como función proporcionar un lugar donde sus miembros puedan reunirse y establecer técnicas y modos estables de realizar los negocios. Las bolsas más conocidas son las del comercio, destinadas a las transacciones de valores mobiliarios. Quienes actúan en la bolsa se llaman corredores”.*¹⁴
- ❖ Estados Financieros:
*“Conjunto de documentos contables que reflejan la situación económica y financiera de una empresa. Los más importantes son: Balance, Cuenta de Resultados y el Estado de Origen y Aplicación de Fondos”.*¹⁵
- ❖ Flujo de Caja:
*“Movimiento temporal de las cuentas de efectivo de una empresa”*¹⁶.
- ❖ Flujo de Caja Libre: (Free cash flow)
*“Flujo económico que se define como el beneficio neto obtenido durante cierto periodo de tiempo, deducido el impuesto sobre los mismos, más las dotaciones de amortizaciones y provisiones menos las inversiones en activos fijos e incremento del fondo de maniobra a invertir en un futuro. Cash flow que corresponde realmente a los accionistas”*¹⁷.

¹² *Ibíd.*, Pág. 9

¹³ *Ibíd.*, Pág. 10

¹⁴ ESCOBAR G, Heriberto. Diccionario Económico Financiero., p. 66

¹⁵ SANTANDREU, Eliseu. Diccionario de Términos Financieros, p. 89

¹⁶ VIDALES R. Leonel. Glosario de Términos Financieros, Contables, p. 227

¹⁷ SANTANDREU, Op. Cit., p. 97

- ❖ **Planeación estratégica:**
“Es el proceso por el cual los dirigentes ordenan sus objetivos y sus acciones en el tiempo.”¹⁸

- ❖ **Rentabilidad económica:**
“La rentabilidad económica recoge la rentabilidad que la empresa obtiene por sus actividades. Se calcula como el coeficiente entre el beneficio que se obtiene del activo, denominado beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT) y la inversión necesaria para obtenerlo, es decir la cifra del activo total neto. También se denomina ROA (Return on Assets) o ROI (Return on Investment). (GE)”¹⁹

- ❖ **Riesgo de Mercado:**
“El riesgo de que un activo (o un instrumento tal como un contrato de derivados) disminuya de valor debido a cambios en las condiciones del mercado, tales como variaciones en los tipos de interés y de cambio o fluctuaciones en los precios de valores y productos. También conocido como riesgo de precios”²⁰.

- ❖ **Ventaja Competitiva:**
“Es el valor agregado a diferencia que posee una organización”²¹

¹⁸ SALLENAVE, Jean Paul. La Gerencia Integral. p. 187

¹⁹ SASTRE, Miguel A. Diccionario de dirección de empresas y marketing.,p. 215

²⁰ MARSHALL, John. Diccionario de Ingeniería Financiera., p. 177

²¹ SCHERMERHORN, John R. Administración., p.162

5. METODOLOGIA

5.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN

De acuerdo a la investigación Dankhe, manifiesta que los estudios descriptivos “miden, evalúan o recolectan datos sobre diversos aspectos, dimensiones o componentes del fenómeno a investigar”²².

En este sentido la investigación a desarrollar se enmarca en el Tipo Descriptivo y Exploratorio. Descriptivo porque se realizara en primer lugar la descripción del comportamiento actual y futuro de las principales variables financieras que son el componente básico de la Organización, además se realizara un diagnóstico Organizacional de aspectos internos y externos a la operación.

Exploratorio pues se tratara de un tema poco conocido y aplicado en el contexto regional, como es la Valoración de Empresas, la literatura consultada solo ha ofrecido la aplicación de diversos modelos en grandes empresas con altos niveles de capital, en este contexto la investigación se plantea como un proyecto novedoso y que aportara al conocimiento de estos métodos en el ámbito regional.

5.2 MÉTODO DE LA INVESTIGACIÓN

El método deductivo, se trata de un procedimiento que consiste en desarrollar una teoría empezando por formular sus puntos de partida y deduciendo luego sus consecuencias. En este sentido se señala que la explicación verdaderamente científica tendrá la misma estructura lógica, estará basada en una ley universal, junto a ésta, aparecen una serie de condicionantes iniciales o premisas, de las cuales se deducen las afirmaciones sobre el fenómeno que se quiere explicar.

En el método deductivo, se suele decir que se pasa de lo general a lo particular, de forma que partiendo de unos enunciados de carácter universal y utilizando instrumentos científicos, se infieren enunciados particulares.

En este sentido podemos decir que la Investigación se enmarca dentro de este método, pues se tomaran teorías generales con respecto a los Métodos de Valoración para centrarse en una aplicación particular con el fin de obtener resultados únicos para una Empresa de la región.

²² HERNÁNDEZ, FERNÁNDEZ y BAPTISTA, Metodología de la investigación, 2003, p. 117.

5.3 ENFOQUE DE LA INVESTIGACIÓN

Se aplicara un enfoque mixto, es decir se tendrá en cuenta tanto el enfoque cuantitativo y cualitativo. Esto ya que la investigación lo requiere ya que se realizara una medición a través de variables cuantitativas partiendo de lo general a lo particular que son características del enfoque cualitativo, empero además se tomara del enfoque cualitativo particularidades como la riqueza interpretativa y la contextualización del fenómeno a partir de la interpretación de datos y se formularan propuestas encaminadas a la puesta en marcha de la Gerencia Basada en la Creación de Valor.

5.4 TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN

5.4.1 Fuentes de Información

Secundarias: para el desarrollo de la investigación se tomara como fuentes principales documentos provenientes de la Empresa Míster Pollo (Estados Financieros), libros, publicaciones especializadas y tesis; es decir fuentes de tipo secundario y demás fuentes escritas.

Terciarias entre ellas internet y medios magnéticos que ofrecieran altos niveles de confiabilidad y utilidad de la información.

5.4.2 Procesamiento de la información. La forma como se va a obtener la información necesaria para la investigación será a través de revisión documental pues es el método más confiable en este análisis.

6. CAPITULO I – DIAGNOSTICO CHAMORRO PORTILLA S.A.S

6.1 ANÁLISIS MACROECONÓMICO Y SECTORIAL

6.1.1 Análisis Macroeconómico. El presente análisis macroeconómico ha sido efectuado de manera selectiva de un compendio de referencias informativas de diferentes Instituciones representativas a nivel nacional y departamental en factor económico, teniendo en cuenta lo considerado relevante para el presente estudio, entre ellas: Banco de la República, CENAC Centro de estudios de la construcción y el desarrollo regional y regional, Boletín estadístico Contexto sectorial Pasto Nariño actualización Agosto 2012 igualmente Boletín a nivel Nacional, Grupo Bancolombia.

Situación macroeconómica

El entorno internacional continúa siendo incierto por la actual coyuntura económica de la zona del euro y el desempeño de los Estados Unidos; por tal motivo, se prevé que el crecimiento mundial se disminuirá levemente durante los próximos meses.

En Colombia los indicadores de actividad han mostrado un buen comportamiento en lo corrido de 2012.

Población

Según censo año 2005 la población de Pasto comprende 382.618 habitantes, un número de hogares de 96.074, 86.541 viviendas, una población de mujeres del 52.7 %, se estima una población a 30 de junio de 2012 de 423.277 habitantes.

Producto Interno Bruto (PIB)

Tomando como referencia los últimos datos del PIB departamental correspondientes al año 2008, se puede observar para Nariño un decrecimiento del 1.4, mientras que para el año 2009-2010 se presenta un crecimiento en el PIB del 4.9% en comparación a los otros departamentos ha tenido un crecimiento significativo, sin dejar a un lado que El Producto Interno Bruto (PIB) de Colombia registró un desplome en los años 2008 y 2009 como consecuencia de la crisis subprime en Estados Unidos, creciendo a un menor ritmo con variaciones de 3.5% y 1.7%, respectivamente, presentándose una mejoría en el año 2010, donde el PIB creció un 4.0% y en el 2011 creció un 5.9 %. El PIB Perca pita en comparación a las 14 ciudades de estudio se presenta como el de menor valor por \$3.875.430 y una tasa de crecimiento del 3.7%

Las proyecciones macroeconómicas y sectoriales realizadas por Fedesarrollo, revelan la expectativa de mayores tasas de crecimiento en los años 2013 y 2014, pero especialmente en este último año, donde se proyecta un crecimiento del 5.3% del PIB total, mientras que para el sector constructor el mayor crecimiento se proyecta para el 2013 con un 5.7%.

Lo anterior nos indica en general a nuestro departamento de Nariño una leve recuperación en lo concerniente al ingreso, sin embargo a nivel nacional no deja de ser la ciudad con menor ingreso per cápita, los cambios implican cambios en la capacidad de compra.

Índice de precios al consumidor

El comportamiento del índice de precios al consumidor para la ciudad de Pasto, en 2012, muestra un pequeño descenso en comparación al año anterior ubicándose en el 1.2% sin dejar de significar en comparación a los últimos 10 años que ha venido disminuyendo. La inflación más baja se dio en el año 2010.

Resumen a nivel general, en los últimos doce meses a marzo de 2012, la menor inflación total, se presentó en las ciudades de Pasto, Cali y Bogotá con tasas del 1.8%, 2.7% y 3.2%, respectivamente, mientras la menor inflación en vivienda se presentó en Pasto y Bogotá con tasas del 2.3% y 3.4%, respectivamente, y la menor inflación de arrendamientos se observó en Pasto y Pereira con tasas del 2.2% y 3.1%, respectivamente.

Esto evidencia la forma en que los precios afectan los presupuestos familiares de determinados grupos poblacionales y/o geográficos.

Costos salariales

El salario mínimo para los trabajadores durante el año 2012 es de \$566.700 pesos. El aumento de 5,8 % equivale a un aumento de 34.200 pesos en comparación con lo decretado en el año 2011.

Por decreto también se fijó el subsidio de transporte, el cual quedó en 67.800 pesos, un aumento de 4.200 pesos en relación con el 2011.

Empleo

Tomando como referencia el último año, la tasa de ocupación paso del año 2011 56.2% a 60.3%.

En el trimestre móvil diciembre 2011-febrero 2012, la tasa de ocupación se incrementó en casi dos puntos porcentuales con respecto al mismo periodo del año anterior, pasando de 57.2% a 58.7%, para nuestro departamento en el 12.1% disminuyo en 0.30% en relación al año anterior.

Sector financiero

Según el Informe de coyuntura Económica Regional (ICER) 2010, presentado por el DANE, en las captaciones del sistema financiero de Nariño, que se incrementaron 11,8% al ubicarse en \$1,45 billones, se destacó el crecimiento de los depósitos de ahorro, que aumentaron en 8,0% y participaron con 55,0% del total captado; los depósitos en cuenta corriente bancaria se incrementaron 18,0% al ubicar su saldo en \$352.362 millones, con una participación de 24,3% en el total. De igual forma, fue significativo el crecimiento de 16,0% en el saldo de CDT, cuya participación fue de 20,1% en el total, con saldo de \$291.654 millones, cuando el año anterior habían representado el 19,4% del total. Esto tiene como explicación la recuperación de la confianza de los ahorradores en el sistema financiero, después de la caída de las captadoras ilegales en las que se vieron comprometidos muchos recursos del público de este departamento.

En Nariño, el incremento anual de la cartera neta fue de 13,2%, tras cerrar 2010 con un saldo de \$1,32 billones, superior en 10,6 pp al registrado en 2009. El microcrédito, con participación de 20,6% del total, creció 17,0%, en Nariño razón a una mayor demanda para reactivar cultivos agropecuarios a pequeña escala, propios de las economías campesinas del departamento. A su vez, fue importante el incremento de 18,4% en el crédito de vivienda, cuyo saldo cerró en \$125.159 millones, con participación de 9,5% en el total de colocaciones, motivado por los cupos de subsidio a la tasa de interés que mantuvo durante el año el gobierno nacional para la adquisición de inmuebles.

Durante el primer semestre de 2012 para los establecimientos de crédito disminuyó el crecimiento de la cartera bruta frente a los niveles observados seis meses atrás. En particular, las carteras de consumo y comercial fueron las más afectadas. Los ingresos por intereses han aumentado y la participación de las inversiones en el activo de las entidades financieras sigue reduciéndose.

En cuanto a las instituciones financieras no bancarias (IFNB), la evolución de sus portafolios de inversión en los primeros seis meses de 2012 mostró una mayor dinámica con respecto a la observada en el segundo semestre de 2011. Esto estuvo acompañado, a su vez, por incrementos moderados en la rentabilidad para la mayoría de estas entidades.

Situación fiscal de Pasto

La alcaldía del municipio de Pasto registro al cierre de 2009 aumento del 15.1% en los ingresos totales, los cuales se ubicaron en \$253.453 millones de pesos, esto es, \$33.282 millones de pesos más respecto al año anterior. De ellos, \$17.540 millones de pesos fueron ingresos tributarios, que crecieron 38.0%; \$7.915 millones de pesos, no tributarios, con incremento del 18.4 %; y, \$181.796 millones por transferencias, cuyo aumento fue de 9,3%.

Sus gastos totales aumentaron 11,2% al pasar de \$191.002 millones de pesos en 2008 a \$ 212.475 millones de pesos en 2009, de los cuales \$149.404 millones correspondieron a funcionamiento \$1.284 millones, a intereses y comisiones de deuda pública, y \$57.834 millones a los gastos por transferencias, con incrementos del 17,5%,-33.4% y 10,00%, respectivamente.

En desempeño fiscal, la administración municipal de Pasto ha podido alcanzar un balance satisfactorio tanto en el mejoramiento del recaudo de impuestos como en la austeridad y racionalización del gasto.

En 2010, los impuestos recaudados por la DIAN en Nariño presentaron disminución de 7,9% al ubicarse en \$240.451 millones de pesos. Fue significativa la caída de 19,2% en el impuesto a las importaciones, que se ubicó en \$102.441 millones y representó 42,6% del total recaudado, como consecuencia del débil comercio con Ecuador, que persistió durante la mayor parte del año a causa de las restricciones comerciales impuestas por las autoridades del vecino país y que se restablecieron al finalizar la vigencia 2010.

La administración central municipal de Pasto amortizó deuda y pagó intereses por valor de \$4.545 millones y \$526 millones, con disminuciones de 4,3% y 77,1%, respectivamente. No obstante, el saldo de la deuda aumentó 66,6% al totalizar \$24.823 millones, por haber obtenido crédito de la banca para financiar inversión en obras civiles en la capital del departamento, tras lograr salir del régimen de intervención (Ley 550 de 1999).

Tasas de interés

Según Banco de la República, la tasa de interés de intervención se mantiene inalterada en 4.75 %. La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió dejar inalterada su tasa de interés de intervención. De esta forma la tasa base para las subastas de expansión continuará en 4,75%. La decisión se tomó teniendo en cuenta lo siguiente:

Los indicadores de actividad económica publicados en el mes pasado confirman un pequeño debilitamiento de la economía mundial. En Europa las condiciones económicas continuaron debilitándose y el PIB de la región probablemente cayó en el tercer trimestre. Estados Unidos crece a un ritmo moderado y la economía de Japón también muestra debilidad. En este contexto, y sin presiones inflacionarias, los bancos centrales de Europa, Estados Unidos y Japón anunciaron mayores estímulos monetarios y por un período más prolongado. En un buen número de países emergentes el factor común ha sido la desaceleración de las exportaciones y de la producción industrial.

Los precios internacionales de los productos básicos descendieron pero siguen elevados. En consecuencia, los términos de intercambio de Colombia continúan altos y estimulan el ingreso nacional. No obstante, según el último dato disponible

(julio) el valor total de las exportaciones del país cayó por el debilitamiento de la demanda externa y la disminución en los precios del petróleo.

En Colombia, el crecimiento del PIB en el segundo trimestre (4,9% anual) superó al rango estimado por el equipo técnico (entre 3,3% y 4,8%). Esta subestimación obedeció a un crecimiento de la demanda interna (6,4% anual) superior a lo proyectado. Las cifras de actividad económica en el tercer trimestre sugieren que el aumento anual del PIB será menor que el del segundo trimestre. Para todo 2012, es probable que el crecimiento de la economía sea superior al punto medio del rango estimado (entre 3% y 5%).

En agosto el crecimiento del crédito continuó desacelerándose, disminuyendo el riesgo de desbalances financieros. Las tasas de interés reales se encuentran en niveles cercanos al promedio observado desde el año 2000.

La inflación y el promedio de las medidas de inflación básica aumentaron levemente en agosto pero se sitúan muy cerca del punto medio del rango de inflación (en 3.1%). Las expectativas de inflación a un año se mantuvieron estables en 3,3%, mientras que las que resultan de los TES a 2, 3 y 5 años aumentaron pero siguen por debajo del 3% (punto medio del rango meta).

De acuerdo con la evaluación del actual balance de riesgos, la Junta Directiva consideró apropiado mantener la tasa de interés de intervención en 4,75%. La nueva información permitirá establecer acciones futuras de política monetaria, tanto la concerniente al desarrollo de los eventos en los países avanzados y su impacto en la confianza, la demanda global y los precios internacionales de los bienes básicos, como la proveniente de la dinámica interna.

Adicionalmente, la Junta decidió que entre el primero de octubre y el 29 de marzo comprara al menos US\$ 3.000 millones mediante el mecanismo de subastas diarias de al menos US\$ 20 millones.

La Junta reitera que el Banco de la República cuenta con las herramientas y recursos suficientes para atender las necesidades de liquidez en moneda local y extranjera que regularmente requiere la economía y aquellas que pudieran aparecer en un ambiente de turbulencia financiera internacional.

La Junta seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo de la situación internacional, del comportamiento y proyecciones de la inflación, el crecimiento, el comportamiento de los mercados de activos y reitera que la política monetaria dependerá de la nueva información disponible.

Tasa representativa del mercado (TRM)

La Tasa Representativa del Mercado para el día 11 de octubre de 2012 en pesos colombianos para 1 dólar estadounidense (USD) es de: \$1798.32. A continuación se presenta las siguientes proyecciones macroeconómicas a tener en cuenta del grupo Bancolombia:

Indicadores macroeconómicos proyectados 2011-2017								
Cifras proyectadas:	2010	2011 py	2012 py	2013 py	2014 py	2015 py	2016 py	2017 py
Inflación (IPC variación anual)	3,17%	3,16%	3,36%	3,24%	3,09%	2,95%	2,82%	2,70%
Precios al Productor (IPP variación anual)	4,37%	4,00%	3,60%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%
PIB (variación Anual)	4,29%	5,49%	4,88%	4,85%	4,63%	4,58%	4,56%	4,47%
Déficit GNC (%PIB)	-3,80%	-3,70%	-3,40%	-2,60%	-2,30%	-1,80%	-1,20%	-1,20%
Déficit cuenta corriente (%PIB)	-3,08%	-2,87%	-3,50%	-2,90%	-2,80%	-2,40%	-2,40%	-2,40%
Tasa de desempleo (trece ciudades)	11,29%	10,00%	9,38%	9,28%	9,16%	9,02%	8,75%	8,75%
Devaluación (TRM Fin de Año)	-6,37%	-5,96%	-4,50%	3,55%	1,91%	-5,73%	-4,91%	-2,21%
Devaluación (Promedio Anual)	-12,01%	-3,74%	-4,82%	3,62%	-0,44%	-2,45%	-4,23%	-2,74%
Precio del Dólar (\$ TRM fin de año)	1.913,98	1.800	1.719	1.780	1.814	1.710	1.626	1.590
Precio del Dólar (\$ promedio anual)	1.897,89	1.827	1.739	1.802	1.794	1.750	1.676	1.630
Euro (USD/EUR, fin de año)	1,3387	1,42	1,44	1,41	1,45	1,48	1,53	1,51
DTF (E. A. fin año)	3,50%	4,93%	4,61%	5,43%	5,30%	4,89%	4,95%	4,87%
DTF (Promedio anual)	3,66%	4,37%	4,72%	5,31%	5,35%	5,04%	4,93%	4,95%
Tasa de referencia BR (Fin de año)	3,00%	4,75%	4,50%	5,25%	5,50%	5,00%	4,50%	5,00%
Tasa TES TF Jul/24 (Fin de año)	8,17%	7,11%	7,09%	7,96%	8,62%	8,89%	8,83%	8,83%
Tasa de referencia FED (fin de año)	0,0-0,25	0,0-0,25	0,0-0,25%	0,0-0,25%	0,75%	1,00%	1,25%	1,75%
Inflación EE.UU (IPC variación anual)	1,60%	2,80%	2,60%	2,80%	2,40%	2,60%	2,40%	2,50%
PIB EE.UU (variación anual)	3,00%	1,60%	1,70%	1,60%	1,65%	2,01%	2,40%	2,90%
Tasa de referencia ECB (fin de año)	1,00%	1,50%	1,50%	1,50%	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%
Inflación Zona Euro (IPC variación anual)	2,20%	2,42%	1,96%	2,09%	2,15%	2,11%	2,11%	2,25%
PIB Zona Euro (variación Anual)	1,70%	1,38%	1,70%	1,80%	1,90%	1,92%	1,92%	2,00%
Tasa de referencia BoJ (fin de año)	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,15%	0,15%	0,25%	0,25%
Inflación Japón (IPC variación anual)	-1,00%	-0,08%	0,51%	0,73%	0,58%	0,70%	0,63%	0,61%
PIB Japón (variación Anual)	4,00%	-1,84%	2,48%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Tasa de interés promedio Lat. América	7,80%	8,32%	8,53%	8,90%	8,60%	7,70%	7,70%	7,70%
Inflación promedio Lat. América (IPC variación)	6,00%	6,70%	5,70%	5,80%	5,80%	4,70%	4,70%	4,70%
PIB Lat. América (variación anual)	6,10%	4,50%	4,00%	4,10%	4,10%	4,00%	4,00%	4,00%

Fuente: Cálculos Grupo Bancolombia py: proyectado

¹ La estructura de la curva de rendimientos de los TES TF es definida dado el horizonte de la estructura colombiana.

² Una metodología similar, pero utilizando un panel de datos, se desarrolla en Baldacci y Kumar IMF, 2010.

6.1.2 Análisis sectorial

Regulación y Aspectos Legales

Algunas de las normas por las cuales se rige el sector Gastronómico son, entre otras:

- ❖ Norma Técnica Sectorial Colombiana NTS TS004 promocionada por el Ministerio de Turismo en conjunto con ICONTEC y la Universidad Externado de

Colombia, el objetivo principal de esta es especificar de forma clara los requisitos de sostenibilidad ambiental, sociocultural y económica para los establecimientos gastronómicos y bares.

- ❖ Decreto 1036 del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo por el cual se reglamenta el recaudo y cobro de la contribución parafiscal para la promoción del Turismo al cual se refiere la ley 1001 de 2006.
- ❖ Decreto 1872 del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo por el cual se reglamenta el impuesto con destino al turismo.
- ❖ Ley 300 de 1996. Por la cual se expide la ley General de Turismo y otras disposiciones.
- ❖ Ley 1101 de 2006. Por la cual se modifica la ley 300 de 1996 - Ley General de Turismo y se dictan otras disposiciones.
- ❖ Resolución 0236 de 2005. del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, por la cual se modifican las tarifas de inscripción y de actualización en el Registro Nacional de Turismo.
- ❖ Resolución 0348 de 2007 del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Por la cual se determinan los sitios de interés turístico de que tratan los numerales 1º y 2º del artículo primero de la Resolución 0347 de 2007.
- ❖ Resolución 0347 de 2007 del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Por la cual se definen los criterios para otorgar la calidad de turístico a los bares y restaurantes contemplados en la ley 1101 de 2006.
- ❖ Resolución 1852 de 2007 del Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial y del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Por la cual se prohíbe la fabricación e importación de equipos y productos que contengan o requieran para su producción u operación las sustancias agotadoras de la capa de ozono listadas en ellos Anexos A y B del Protocolo de Montreal, y se adoptan otras determinaciones.
- ❖ Ley 9 de 1979. Por la cual se dictan medidas sanitarias.
- ❖ Decreto 3075 de 1997 del ministerio de Salud, Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural y el Ministerio de Comercio Exterior. Por el cual se reglamenta la ley 1979 y se dictan otras disposiciones.

Evolución y estructura del sector gastronómico

Según el informe presentado por ACODRES, que es el gremio que organiza al sector de restaurantes se han obtenido los siguientes datos:

Las empresas de hoy están arriesgando más, ya que las nuevas tendencias mundiales de la gastronomía están llegando a Colombia aunque de una forma más lenta pues nuestro país nunca se dejaba permeable por estas tendencias y mucha de la historia que ayudó a madurar al sector de la Gastronomía en el mundo nunca nos tocó.

Hoy día, los establecimientos están ofreciendo platos nuevos y los clientes están comprándolos, aunque en algunos casos ellos piden más de lo que los establecimientos están arriesgando a ofrecer. Hemos encontrado nuestro camino y pasamos ya por la nueva cocina, la cocina mediterránea, la tailandesa, el sushi, la española e incluso hay quienes han incursionado en la internacionalización e incluso en la deconstrucción de la cocina colombiana.

Por otra parte, muchos de los colombianos han salido del país a estudiar cocina y están regresando como cocineros capacitados e influenciados por las nuevas tendencias mundiales. Esto ha generado una sed de competitividad de los agremiados que los está beneficiando, lo mismo que al sector en general.

Aunque hasta hace poco la falta de profesionalismo era generalizada. Los empleados no asumían su trabajo como una vocación sino como una forma de subsistencia mientras encontraban otro empleo, la aparición de escuelas más enfocadas en el área de restauración busca llenar ese vacío, con lo cual se espera que de alguna forma, estas escuelas puedan contribuir a asegurar de que la información transmitida es la que el sector necesita para seguir creciendo.

Por otra parte la mortalidad del sector en general es baja, esto obedece a tres factores de los cuales el primero, es un gran respeto por la tradición que muchos de ellos tienen y que con el tiempo incrementan.

El segundo, es la dinámica que tienen dentro de las organizaciones. Ese interés de crecer constantemente y de arrojar mejores resultados; de servir mejor y de ampliar su oferta. Su preocupación por la calidad y por los detalles. La tercera, es tal vez la más importante y es que por hacer parte de un sector que está agremiado las organizaciones tienen apoyo para conocer, viajar, aprender. Se comunican entre ellos, se cuentan las cosas y se retroalimentan con las experiencias de los otros agremiados.

No obstante hay mucho trabajo por hacer en cuanto al tema de calidad y reglamentación, pues se ha encontrado poco apoyo de las instituciones reglamentarias y verificadoras, en su gestión. Esto ha desencadenado una competencia desleal entre los formales y los informales.

Sin embargo la tendencia general del sector ha sido creciente en los últimos diez años y presenta cifras bastante representativas en el crecimiento y la generación de empleo formal de acuerdo a los siguientes resultados.

Sector gastronómico – según la ubicación geográfica. Según la ubicación geográfica los restaurantes que entraron en el estudio están ubicados en Barranquilla, Bogotá, Alrededores de Bogotá, Bucaramanga, Cartagena y Medellín.

El 45,05% están ubicados en Bogotá y el resto se encuentran distribuidos en forma muy similar en las otras cinco regiones.

Sector gastronómico – según el volumen de ventas mensuales. Se dividieron en cuatro grupos de acuerdo a las características que presentaba cada Restaurante se evidencio que el 74,73% de los restaurantes tienen ventas inferiores a 200 millones de pesos mensuales y tan solo 5 presentaron ventas que superaron los 300 millones de pesos mensuales.

Grupo 1: Restaurantes con ventas hasta 100 millones de pesos al mes.

Grupo 2: Restaurantes con ventas entre 100 y 199,9 millones de pesos al mes.

Grupo 3: Restaurantes con ventas entre 200 y 299,9 millones de pesos al mes.

Grupo 4: Restaurantes con ventas superiores a 300 millones de pesos al mes.

Si combinamos los dos criterios podemos determinar que los restaurantes con ventas que supera los 300 millones de pesos se encuentran en Bogotá y sus alrededores mientras la mayoría de Restaurantes es decir los que se encuentran en el primer rango están en el resto de las regiones.

Sector gastronómico – según el tamaño (Capacidad Instalada)

Grupo 1: Restaurantes con capacidad menor a 100 sillas

Grupo 2: Restaurantes con capacidad entre 100 y 199 sillas

Grupo 3: Restaurantes con capacidad entre 200 y 299 sillas

Grupo 4: Restaurantes con capacidad superior a 300 sillas

En esta razón podemos observar que además de otros factores la Capacidad Instalada está directamente relacionada con el nivel de ingresos que resultan de la operación.

Estado de resultados – condensado por regiones. Los Estados de Resultado en forma condensada se presentan por regiones, volumen de ventas mensuales y tamaño de los restaurantes.

Al analizar el comportamiento de los restaurantes cuando se presenta por ciudades, se debe tener en cuenta como es la distribución de los restaurantes en cada una de ellas, por ejemplo los resultados nos muestran que de los 10 restaurantes que participaron en Barranquilla, 5 tienen ventas mensuales de menos de 100 millones de pesos, 4 están con ventas entre 200 y 299,9 millones y sólo 1 presentó ventas entre 200 y 299,9 millones de pesos.

Un aspecto a resaltar es el Índice Costo de Venta, el cual fluctúa entre 2,60 y 2,87, este índice indica cuanto es el ingreso en alimentos y bebidas por cada peso que se invierte en la materia prima para generar la venta.

Otro aspecto, es el Índice Productividad, el cual, en las diferentes regiones, fluctúa entre 4,61 y 5,22, este índice indica cuanto es el ingreso por cada peso que se invierte en la nómina.

En el caso de Bucaramanga, que aparece con un índice de 4,76 nos indica que por cada peso que se invierte en nómina se están generando \$4,76. En Bucaramanga con un Costo de Nómina de 21,02%, el índice es:

Otro índice importante es el Índice Gastos de Operación, que fluctúa entre 5,69 y 6,41, este índice indica cuanto es el ingreso por cada peso que se gasta en Gastos de Operación.

En Medellín, que aparece con un índice de 5,82, indica que por cada peso que se gasta en Gastos de Operación se están generando ingresos por \$5,82.

Características operacionales y administrativas. Nacionalidad de los Clientes: En el 69.23% de los Restaurantes, más del 90% de los clientes son nacionales. Con más del 30% de los clientes extranjeros aparecen el 12.09% de los restaurantes.

Segmentos del Mercado: En el 70.33% el segmento de mercado que más predomina es el familiar.

Días y Horas de Servicio: Entre 7 y 14 horas diarias permanecen abiertos los restaurantes con un promedio de 10.1 días. El rango de los días de la semana que abren está entre 4 y 7 con un promedio de 6.3%.

Forma de Pago: El 43.4% de las ventas lo hacen los clientes en efectivo, el 43% se realiza con tarjeta de crédito y el 12.5% con tarjeta débito.

Medios de Comercialización: El 34.5% de la inversión en mercadeo se hace por intermedio del Directorio Telefónico, seguido con un 27.7% en Revista, un 17.7% en Periódicos y un 16% en Correo Directo; finalmente el 3.4% se invierte en radio y solamente el 0.7% se invierte en Televisión.

Comercialización Interna: El 35.1% de los restaurantes utilizan cupones, únicamente el 4.3% ofrecen descuentos y el 53.8% realizan degustaciones para promover sus ventas.

Personal: En promedio cada restaurante tiene 24.7 empleados de los cuales 13.5 trabajan en servicio y producción, 9.4 en el área administrativa, 1.1 en mercadeo y 0.8 empleados en mantenimiento.

6.2 DIAGNÓSTICO ORGANIZACIONAL

6.2.1 Capacidad Directiva. Chamorro Portilla S.A.S - Míster Pollo es una organización de tipo familiar, fundada por dos personas actualmente socios, en el 2010 se constituye como sociedad por acciones simplificada. La capacidad directiva, se concentra en dos estamentos la Gerencia General y la Gerencia Operativa.

La Gerencia General, encargada de gestionar y organizar las diferentes actividades de la empresa en el día a día así como velar por todas las funciones de mercadeo y ventas; trabaja de manera conjunta con la Gerencia operativa y su personal profesional, los dos estamentos tienen facultad en la toma de decisiones más importantes de la empresa fundamentadas en la planeación estratégica y experiencias exitosas.

La Gerencia Operativa encargada del manejo de la planta, tiene como objetivo primordial velar por el buen funcionamiento de la misma, que esta se desarrolle en las mejores condiciones, a disposición de los recursos necesarios y adecuados para su operación. A continuación se analizarán las etapas del proceso administrativo, y su desarrollo dentro de la empresa.

El proceso básico administrativo cuenta con los principios básicos de aplicación y su desarrollo gira en torno a la gestión de la Gerencia General y el personal administrativo.

Planeación:

El proceso de planeación se genera con la gestión del gerente, en la empresa se identificó una clara planeación pero no formal, es decir que el gerente no determina las acciones a futuro de la empresa de forma escrita y formal.

Se pudo reconocer que la planeación de la empresa se proyecta determinándose inicialmente en base a una idea que abre campo a expectativas de acuerdo al potencial de la empresa. Sin embargo no se desarrollan planes de acción para el alcance del objetivo formalmente sino que se trabaja de forma empírica, aunque esto implica un alto nivel de riesgo, se puede decir que la empresa ha sabido

manejarse ante un escenario cambiante gracias a la experiencia y al manejo de la información e implementación de tecnología.

Se cuenta con un direccionamiento estratégico, formulado por la gerencia el cuál recalca la actividad que desempeña la empresa, pero que necesita ser reformulada para una mejor proyección a futuro.

En cuanto a la parte operativa se puede decir existen unos requerimientos definidos derivados de la implementación de normas de calidad que permiten que la Organización, se destaque y maneje un perfil competitivo, sin embargo en la parte administrativa hace falta implementación de guías ó manuales de procesos y procedimientos que orienten hacia el logro de metas de manera efectiva.

Dentro de la planeación se determinan así, los siguientes aspectos:

Fijación de procedimientos

Aplica en la parte operativa, sin embargo la empresa se encuentra en proceso de evaluación e investigación para la elaboración de manuales de procesos y procedimientos, y en el desarrollo de estandarización de procesos aplicados también en lo administrativo con miras al mejoramiento.

Diseño de programas de acción:

Elaboran un programa de acción empírico, en una forma muy general, donde establecen los objetivos y actividades a realizarse según las necesidades que se vayan presentando, pero que no tienen un tiempo establecido, ni elementos concretos para su comparación y control.

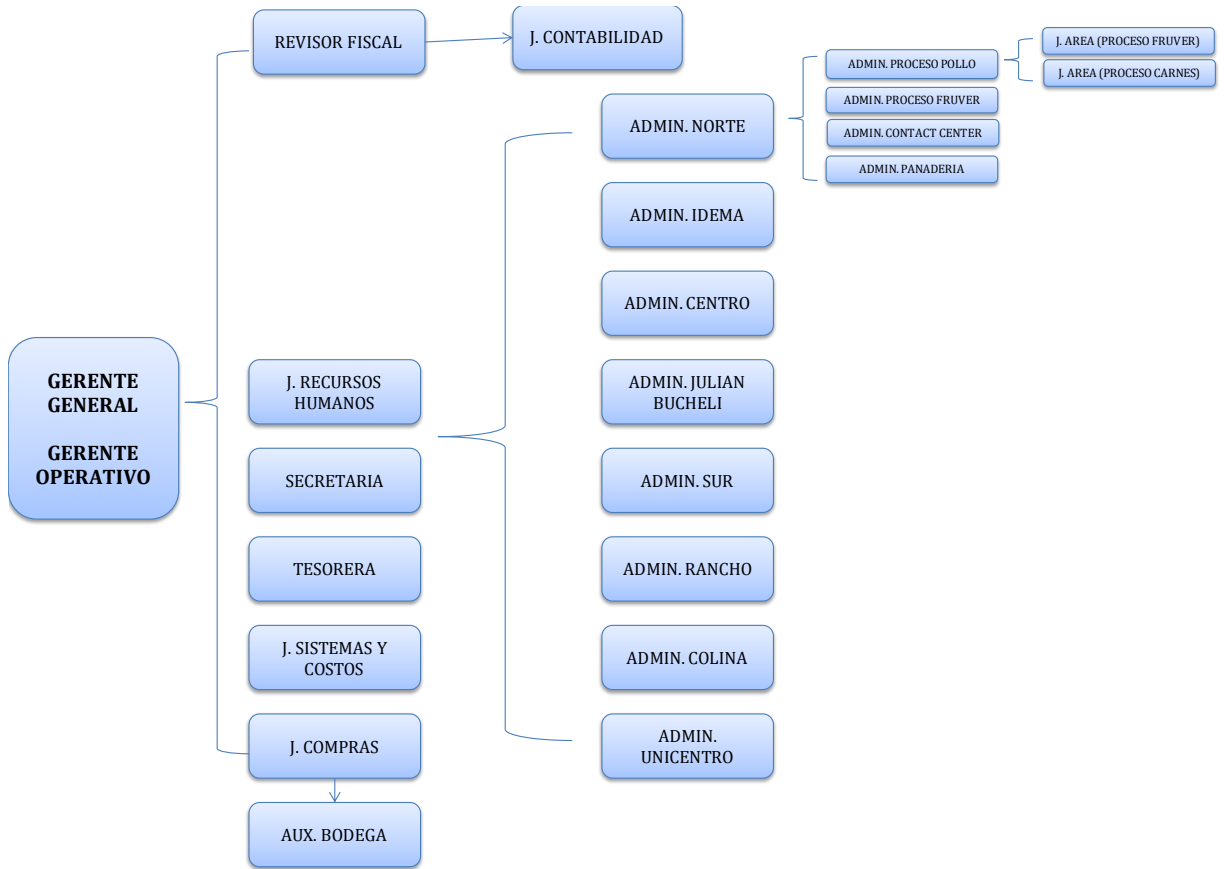
Diseño de estrategias

Se elaboran estrategias de acuerdo a las oportunidades identificadas y a las necesidades que se presentan en la empresa, como por ejemplo: la inauguración nuevo local ubicado en la calle 17.

Dirección

El Gerente General, maneja propiamente las funciones de dirección, seguido del gerente operativo.

Gráfico N° 1. Organigrama



Fuente: Elaboración propia.

Organización

La estructura Organizacional de la empresa aun tiene una clara tendencia a la jerarquización tanto de los procesos como en la toma de decisiones por ser una empresa familiar aun no se ha logrado implementar una estructura Organizacional más horizontal y participativa. En cuanto al Área Financiera y Contable la estructura está en cabeza inicialmente del Revisor Fiscal, Seguido por el Jefe del Área Contable y los Asistentes necesarios para desarrollar las actividades y funciones inherentes a esta área.

La misión está encaminada a ser líderes en el mercado, reconocidos por nuestros clientes y consumidores por ofrecer productos alimenticios innovadores, higiénicos y de calidad, que genere crecimiento rentable y sostenible de la empresa en beneficio de sus trabajadores, socios, clientes y Proveedores.

La visión se enmarca en ampliar nuestra cobertura a nivel nacional e internacional a través de las alianzas estratégicas y la concesión de franquicias, con el fin de posicionarnos como la mejor empresa prestadora de servicios gastronómicos.

La Política de Calidad se resume en que Mister Pollo, trabajará continuamente en la producción y elaboración de alimentos de la más alta calidad cumpliendo con las especificaciones del mercado local, regional, nacional e internacional para la completa satisfacción de los clientes y consumidores, promoviendo la implementación de sistemas que garanticen la total inocuidad de los productos con la incorporación de procesos seguros para el bienestar y beneficio de sus clientes, trabajadores, socios y proveedores además de la protección del medio ambiente.

El proceso en cuanto a organización ha permitido generar diferentes puntos de venta que promueven su razón social entre ellos están:

6.2.2 Infraestructura

Mister Pollo Norte. Ubicado sobre la vía panamericana salida al norte de la ciudad, con capacidad para atender 500 personas. Parqueadero con capacidad para 70 vehículos, servicio de Drive True y un recurso humano de 90 personas, todos especializados en su área.

Cuenta con un parque de recreación infantil y salón de eventos "Sauces", ubicado en el tercer nivel de Mister Pollo Norte, con una capacidad para 150 personas y diseñado logísticamente para atender eventos y reuniones sociales

Mister Pollo Idema. Ubicado sobre la Avenida Idema a dos cuadras del terminal de transporte en el corazón de los barrios sur orientales; capacidad para atender 250 clientes Parqueadero para 15 vehículos y un recurso humano de 32 personas.

Mister Pollo Centro

Mister Pollo Sur. Ubicado sobre la vía Panamericana salida al sur, con capacidad para atender 150 clientes y un recurso humano de 30 personas; Parqueadero para 20 vehículos. Cuenta con un salón de eventos con capacidad para 200 personas, dotado de los equipos necesarios para la celebración de todo tipo de compromiso social, familiar y empresarial.

Mister Pollo Julián Bucheli. Ubicado en la intersección de la Avenida Boyacá y la Avenida Julián Bucheli, con una capacidad de atención para 90 personas; Parqueadero para de 20 vehículos y un recurso humano de 31 personas.

Mister Pollo La Colina

Mister Pollo Unicentro

Rancho Mister Pollo. Ubicado sobre la vía Panamericana salida al sur, con capacidad para atender a 180 clientes y un recurso humano de 30 personas. Cuenta con parque de recreación infantil y un salón de eventos con capacidad para 30 personas. Parqueadero con capacidad para 50 vehículos.

Salones de eventos

Salón Sauces: Capacidad para 120 personas en espina de pescado
Capacidad para 200 personas en forma de auditorio

Salón Ensueño: Capacidad para 40 personas en forma de U
Capacidad para 60 personas en forma de auditorio

Salón Mister Pollo Sur: Capacidad para 180 personas en espina de pescado
Capacidad para 250 personas en forma de auditorio

Salón Rancho Mister Pollo: Capacidad para 30 personas en forma de U.
Capacidad para 50 personas en forma de auditorio.

Por otra parte aún no se han desarrollado compendio de manuales de procesos y procedimientos en particular, falta implementarse en el área administrativa. Por lo mencionado anteriormente, no se ha adaptado aun en las necesidades de la gestión eficiencia de procesos. Medidas que eliminen duplicidad en tareas, como respuesta a las necesidades, y flexibilidad de adaptación.

Es importante destacar en cuanto el aspecto organizacional, como mecanismo empleado para desarrollar las actividades organizacionales, que ha garantizado la efectividad de la dinámica de la empresa, es la experiencia y el empoderamiento del personal, se nota el compromiso y el sentido de pertenencia.

6.2.3 Componente Organizacional

Proceso de control

El control que se realiza en la empresa es de forma jerárquica, el gerente se encarga de controlar el desempeño de los empleados acompañado del gerente operativo, en cuanto a la parte financiera se presentan informes de carácter mensual como a fin de año para comprobar que metas se desarrollaron y alcanzaron las metas propuestas y ver si se desarrollaron las actividades estimadas. Existen algunos mecanismos como indicadores de gestión y control que permitan comparar cuantitativamente los avances alcanzados.

El revisor fiscal aplica las actividades inherentes al cargo sin embargo está limitado al proceso contable dejando por fuera la operación.

En la parte operativa relacionada directamente con el área de producción se maneja usualmente técnicas de control ejemplo en la preparación de alimentos, en inventarios de materia prima, entre otros.

Actividades de auditoría se lleva cada mes en cuanto a inventarios y arqueos de caja a cargo del contador y auxiliar de auditoría.

Capacidad del talento humano

La empresa, cuenta con un importante Recurso Humano y de significativo número aproximadamente. 300 personas, que se distribuyen según sus conocimientos, experiencia y competencias en las áreas Administrativa, Comercial y Operativa. Existe un gran sentido de pertenencia por parte del personal, pues un gran número de colaboradores han acompañado el desarrollo de la organización desde sus inicios, esto hace que cada uno de los procesos tengan resultados positivos, responsabilidad y cuiden a detalle las tareas.

El nivel académico que se tiene en cuenta es acorde al cargo correspondiente, en administrativo con una formación profesional, asistencial u operativo con una formación bachiller, o técnica uno de los requisitos para el ingreso es la experiencia técnica.

Es importante destacar que los socios fundadores de la empresa y actualmente gerentes, disponen de un alto grado de experiencia directa con la operación de la misma fortaleza que les ha permitido mantenerse activos en el mercado gastronómico.

Dentro de las operaciones se identifica factores de comportamiento del personal relevantes a tener en cuenta. Entre ellos los siguientes:

Estabilidad laboral: se brinda oportunidad de estabilidad laboral a través de contratos a término fijo con periodo de duración aproximado de un año lo que se ha convertido en una fortaleza para la empresa.

Rotación: El nivel de rotación de cargos es alto y este consiste en operar en diferentes puntos de venta y que el personal este apto para realizar diferentes funciones, es bueno porque consolida los lazos de cooperación que pueden existir en la organización.

Ausentismo: Se presenta generalmente por incapacidades, hace falta la implementación de un programa de salud ocupacional pertinente.

Motivación: Existe un buen nivel de motivación esto se puede argumentar teniendo en cuenta la estabilidad y protección que se le brinda al trabajador, así como los requerimientos que estipula la ley.

Sin embargo aun falta implementar indicadores de gestión, orientados a mantener e incentivar la motivación del equipo humano.

Accidentalidad: Se presentan casos pero no son frecuentes, a tener en cuenta hacer seguimiento, plantear estrategias para que no se presenten ya que implican costos.

Retiros: por la misma estabilidad que brinda la organización en su mayoría los colaboradores no se retiran de forma voluntaria. Por necesidades de la operación y de acuerdo al resultado del colaborador puede presentarse de forma obligatoria, no es característica de la organización.

Índices de desempeño: no existe indicador que determine el desempeño de los colaboradores.

Capacitación: No se presentan procesos continuos de capacitación, es importante a tener en cuenta ya que resta productividad y eficiencia en el trabajo.

Pauta vinculación de personal (reclutamiento)

Convocatoria durante el último periodo, se tiene en cuenta la oferta que tiene el SENA.

Recepción de hojas de vida, se ve los perfiles más ajustados al cargo.
Entrevista, si cumple con los requerimientos, se finaliza bajo contrato y proceso inducción específica a tareas encomendadas.

Comunicación entre áreas

La comunicación entre áreas se da de forma piramidal, esta se convierte en una falencia, aunque este proceso debería tener una caracterización horizontal no se ha llegado a la concreción de un proceso armónico entre las diferentes áreas, que fomente más que cumplir simplemente tareas, aportar a soluciones y mejoras de manera conjunta y exista claridad en cuáles son las metas, principios, misión y visión de la empresa.

La información se maneja en línea jerárquica, el nivel de coordinación e integración es bueno ya que finalmente los resultados dependen de otras áreas, sin embargo se puede mejorar.

6.2.4 Publicidad y mercadeo. La empresa no cuenta con un área de mercadeo, sin embargo se llevan actividades orientadas a la publicidad y mercadeo como son: Publicidad, radio (cada mes contratos exclusivos), se paga adicionalmente si hay fechas especiales.

Se utilizan como instrumentos de marketing también pendones y vallas bajo contratos anuales, estos se ubican a la salida al sur y salida norte, cada vez que se requiere.

La ubicación se convierte en un factor estratégico para la empresa ya que los diferentes puntos de venta cubren los sitios más concurridos y transitados por el mercado objetivo en diferentes zonas importantes de la región.

6.2.5 Capacidad competitiva. En el transcurrir de la operación se ha desarrollado una capacidad competitiva en la medida que ha logrado que sus clientes tradicionales continúen consumiendo sus productos en lugar de la competencia, su fuerza radica en el producto de calidad y exclusividad, el cual ha ido consolidándose desde hace 30 años, el nivel de recordación de la marca en el cliente es excelente, existe un grado de lealtad y satisfacción del cliente, es evidente que la participación en el mercado para la empresa es una fortaleza con un portafolio de productos en variedad servicio y calidad, su trayectoria, curva de experiencia, la disponibilidad para con los insumos, beneficios que proporciona el proveedor, conocimiento del negocio, facilidad de crédito gracias a la imagen de la organización.

Una de las características que también ha contribuido en la competitividad de la empresa es el estar informados continuamente, con respecto al comportamiento y actuación de la competencia, en base a la información disponible se toma medidas y aplica estrategias con el fin de no perder ningún segmento del mercado y atenderlo de manera oportuna.

Algunos aspectos que se consideran determinantes en la calidad de los productos y servicios de la empresa, son: la materia prima, la experiencia del talento humano y la atención para con el cliente.

A tener en cuenta para mejorar, la investigación en desarrollo de nuevos productos.

6.2.6 Capacidad tecnológica. Se puede identificar ciertos factores tecnológicos que contribuyen con el desarrollo de la actividad económica de la empresa así:

El nivel tecnológico es bueno, se utiliza equipos modernos tanto en el área administrativa como en el área de producción (equipos importados, insumos, procedimientos y técnica) para garantizar calidad, innovación y efectividad en el desarrollo de sus operaciones.

La empresa reconoce que el factor tecnológico es esencial en el sector productivo, por eso cuenta con un buen sistema de valores agregados al servicio que ofrece, colocando toda la tecnología disponible para prestar un buen servicio.

Gracias a lo mencionado anteriormente se puede decir que tanto a nivel administrativo como a nivel de planta de producción la empresa está lista para cualquier requerimiento así como para proporcionar efectividad en la producción y entrega de productos y servicios, con una capacidad generadora de valor agregado directamente al producto, sin dejar a un lado que el mayor valor agregado es la atención que se brinda al cliente, el servicio.

Finalmente en breve teniendo en cuenta el análisis en general de la Organización, como preámbulo al conocimiento de la misma en cuanto a factores internos y su desarrollo, de manera que nos permita introducirnos a los siguientes capítulos del presente proyecto y nos facilite una mejor comprensión e interrelación de variables e indicadores financieros en cuanto a resultados. Se presenta en síntesis las fortalezas y debilidades más relevantes.

Fortalezas

Calidad
Experiencia
Servicio
Infraestructura
Ubicación

Debilidades

Capacitación
Motivación
Costos de Producción
Comunicación

6.3 DIAGNÓSTICO FINANCIERO

6.3.1 Análisis Histórico de los Estados Financieros. Para el funcionamiento de toda empresa resulta fundamental tener en claro las particularidades que la definen así como también elementos estratégicos como los objetivos organizacionales, el conjunto de políticas que la direccionan, los valores corporativos entre otros.

En este sentido el análisis financiero se convierte en un método necesario para evaluar si las estrategias y políticas aplicadas en la organización han afectado positiva o negativamente el resultado de los indicadores financieros. En el mismo sentido a medida que se va desarrollando el plan estratégico y se cumplen los objetivos propuestos, estos se usaran para comparar el grado de desempeño logrado respecto al planeado, facilitando las acciones correctivas que lleven a la organización a retomar el camino propuesto.

La capacidad para analizar los Estados Financieros y a través del diagnostico detectar problemas operativos potenciales o vigentes en una firma, es esencial para todos y cada uno de los actores que intervienen en la operación. Los estados financieros se convierten entonces en un reflejo de la gestión gerencial que se ha desarrollado durante un periodo determinado de tiempo, al realizar un diagnostico financiero se trata de llevar a cabo un proceso de reflexión con el fin

de evaluar la situación financiera de la empresa, con el objetivo de determinar o estimar los resultados futuros.

El proceso de análisis se encarga de la aplicación de una serie de técnicas e instrumentos a los estados financieros para deducir una serie de medidas y relaciones que son significativas y útiles para la toma de decisiones.

No obstante a lo anterior es importante recordar lo que expresa Ignacio Vélez Pareja:

*“El análisis financiero tradicional es necrológico, se basa en autopsias que se le hacen a la firma "para ver qué pasó" y no hay suficiente énfasis en el futuro. El pasado es inmodificable y los decisores, sólo pueden afectar el futuro con sus decisiones. El pasado sólo sirve para evaluar qué tan buenas resultaron las decisiones que se tomaron meses o años antes. En la medida en que el análisis del pasado sirva para corregir acciones equivocadas o reforzar acciones acertadas, será útil”.*²³

En este sentido se hace necesario examinar de forma cuidadosa los instrumentos y técnicas que se aplicaran, esto con el fin de que las decisiones que se tomen a partir de estos resultados se orienten a aumenten el valor de la empresa.

En este contexto el diagnostico realizado esta desarrollado a partir del análisis comparativo, cuyo propósito fundamental es examinar las diferencias existentes entre los rubros que componen los estados financieros con el objeto de determinar su importancia para diagnosticar y establecer una tendencia de acuerdo a las variaciones ocurridas.

Se desarrollara también el Análisis estructural el cual se basa en determinar la participación de cada rubro en la construcción del Balance General y el Estado de Resultados. La importancia de ponderar la participación relativa de estos rubros aumenta cuando se dispone de tanto por ciento para cada actividad, con los cuales se puede comparar los datos de la empresa estudiando la estructura del patrimonio y los resultados, con el fin de encontrar los puntos débiles o aquellos que deben ajustarse para el buen funcionamiento de la Organización.

Además se utilizaran ratios en los cuales se relacionan diferentes elementos característicos de la gestión o la operación de la empresa, estos se convertirán en números relevantes, proporcionales que informan sobre la economía y marcha de la misma. Lo que se busca con estos ratios financieros, es básicamente lograr un perfil que nos indique los puntos clave a potencializar o ajustar de acuerdo a los resultados que estos entreguen.

²³ VÉLEZ P. Ignacio, DÁVILA Miguel, Análisis Financiero y Control, 2009. Disponible en Internet: <http://www.javeriana.edu.co/decisiones/analfin/capitulo2.pdf>

Finalmente la representación grafica coadyuvara a mostrar los datos obtenidos a través de superficies y otras dimensiones de acuerdo al análisis estructural de la empresa.

Estado de Resultados

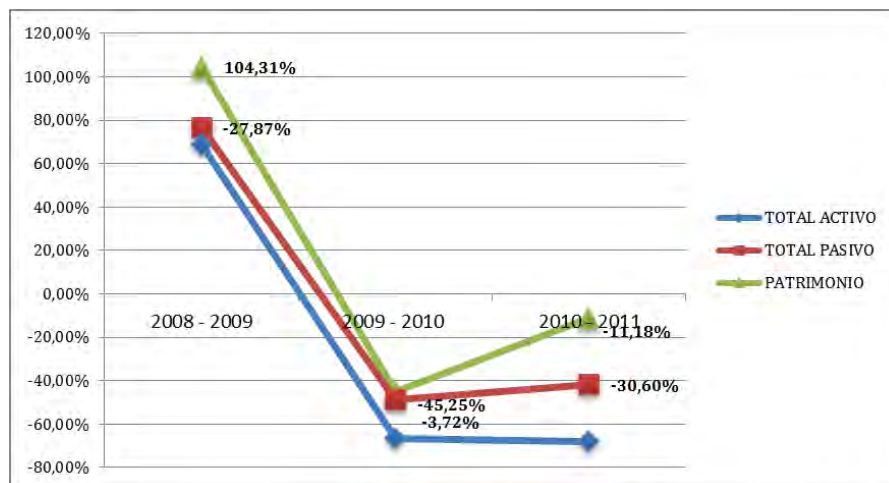
Refleja la rentabilidad de la empresa, muestra los Ingresos que son originados por la operación así como los Costos en los que se incurre al producir, Gastos de Operación, de Comercialización, Gastos Financieros y los Cargos por Impuestos, dando como resultado la Utilidad o Perdida del periodo.

Balance General

Muestra lo que la empresa posee en Activos y como estos son financiados. Los Activos se clasifican de mayor a menor liquides y se agrupan en corrientes y en no corrientes o de Largo Plazo. Respecto a las fuentes de financiamiento, estas se organizan en fuentes de financiamiento externo y el Capital contable o Patrimonio, nombre que se le da a los aportes que realizan los accionistas de la empresa.

En términos generales la tendencia de la estructura operativa de la empresa durante el periodo analizado nos muestra consecuencia respecto al desarrollo económico regional, esto a saber que la ciudad de Pasto experimento para los años 2008 – 2010 una crisis financiera y económica que tuvo lugar después de la caída de las “pirámides”.

Gráfico N° 2. Estructura Operacional 2008 – 2011



Fuente: Elaboración propia.

En este sentido las inversiones realizadas en la empresa muestran una tendencia decreciente para el periodo analizado, se observa así una disminución en el Activo corriente en promedio del 16.68% y del Activo Fijo del 17.41%, en cuanto a los Otros Activos es evidente que es el único rubro que tiene una tendencia contraria, esto explicado principalmente por la causación del Registro de marcas que asciende a \$100.000.000.00 para el periodo 2008 – 2009.

En cuanto a los principales rubros que constituyen el Activo Corriente encontramos:

Disponible: tiene un comportamiento creciente en promedio del 117.57%, determinado principalmente por el contundente crecimiento del efectivo que se encuentra depositado en las Cuentas de Ahorros, sin embargo es pertinente también prestar atención al manejo del Disponible pues un crecimiento como el que presenta puede determinar un uso ineficiente de la liquidez.

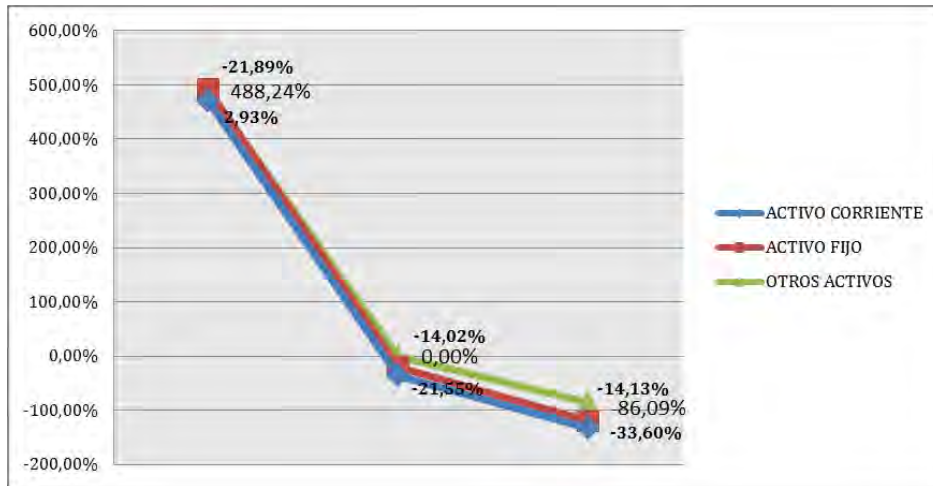
Inversiones: Estas disminuyen en 9.69% promedio para el periodo analizado, esto se relaciona con la disminución del Portafolio de Acciones debido a la aversión al riesgo en un entorno tan cambiante y la falta de experiencia al incursionar en estos mercados, no obstante y en sentido contrario se refleja un incremento en la adquisición de Cédulas de capitalización que aunque tienen una tasa preferencial no son tan rentables como la inversión en acciones empero son menos riesgosas y los rendimientos son fijos.

Deudores: en cuanto a los deudores se realiza una depuración exhaustiva de los rubros que componen esta cuenta, especialmente de las Cuentas por Cobrar a Casa Matriz, Cuentas por Cobrar a Socios y Accionistas, Cuentas por Cobrar a Trabajadores y Deudores varios, en este sentido se presenta una disminución promedio del 32.41% para el periodo 2008 – 2011.

Inventarios: es uno de los rubros que crece en promedio al 9.50% esto explicado por un incremento en la compra de Materias Primas para el periodo 2009 – 2010 de \$89.927.348.00, en este sentido es preocupante para la firma tener un incremento de esta magnitud en stock pues esto implica un incremento en los pagos por seguros y así como también un incremento en los gastos por almacenamiento; pese a ello solo para el año 2011 se toman las medidas adecuadas para un mejor manejo del inventario.

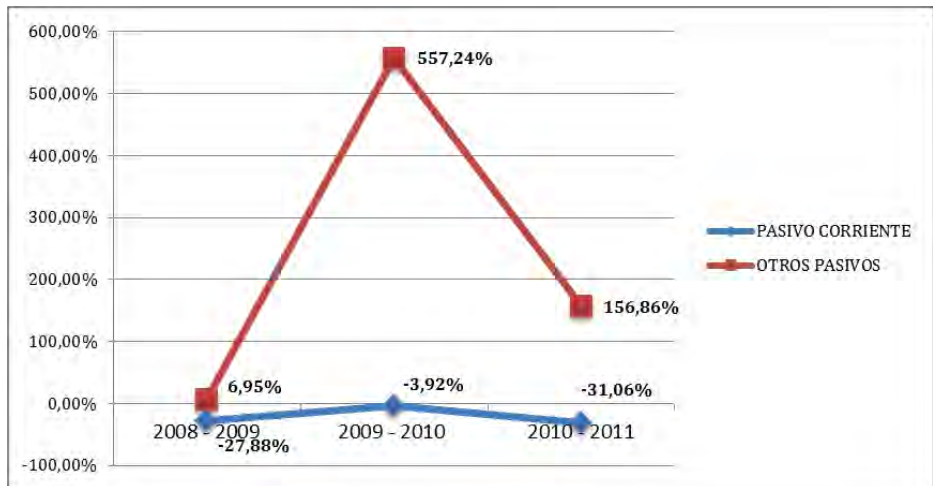
La disminución del Activo Fijo es explicada en primera instancia por la disminución en la inversión, la reclasificación de cuentas realizada y la depreciación total de diferentes activos que componían este rubro. En este sentido contemplamos una disminución de \$280.112.628.00 es decir el 17.40%.

Gráfico N° 3. Comportamiento del Activo



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico N° 4. Comportamiento del Pasivo



Fuente: Elaboración propia.

Una caída en la inversión implica también una disminución en la demanda de recursos de financiación, independientemente de la procedencia de los mismos, es decir, recursos propios o de terceros. En este contexto y para el periodo analizado el Pasivo Corriente muestra una tendencia similar a la del Activo, aunque con la característica particular que el descenso del primero es mayor a la del segundo en 3.43%.

Análisis Histórico del Estado de Resultados

Ingresos: aunque la coyuntura económica afectó la estructura operacional de la empresa, la tasa a la cual crecen los ingresos por ventas de la firma podrían evidenciar algo diferente, sin embargo es necesario reconocer que estos son el resultado de factores externos, como por ejemplo los servicios que se ofrece están orientados a los estratos 3, 4, 5 de la ciudad de Pasto, cuyos integrantes pueden acceder a estos servicios que no son básicamente necesarios, además la marca y la calidad son servicios por los cuales el público en general está dispuesto a pagar un plus. En este sentido es válido encontrar que el crecimiento de los ingresos este alrededor del 8.48% para el periodo que se está analizando.

Costos: Aunque los ingresos por ventas crecen a una tasa importante, es fundamental examinar porque los costos crecen en una proporción mayor, pues estos tienen un incremento promedio del 9.22%, hecho que en el mediano plazo tiene una incidencia negativa sobre el Margen Bruto. En este sentido podemos ver que los incrementos en Materia Prima, Mano de Obra Directa y CIF inciden de forma negativa sobre la Utilidad Bruta durante los primeros años de análisis.

Gastos Operacionales: aunque presentan crecimientos sostenidos durante el periodo analizado, este comportamiento puede ser explicado por el incremento en los gastos de personal a causa del ajuste salarial que realizan las empresas cada año, la progresión de estos en proporciones mayores al crecimiento de la UB, implican un efecto negativo en los resultados operacionales.

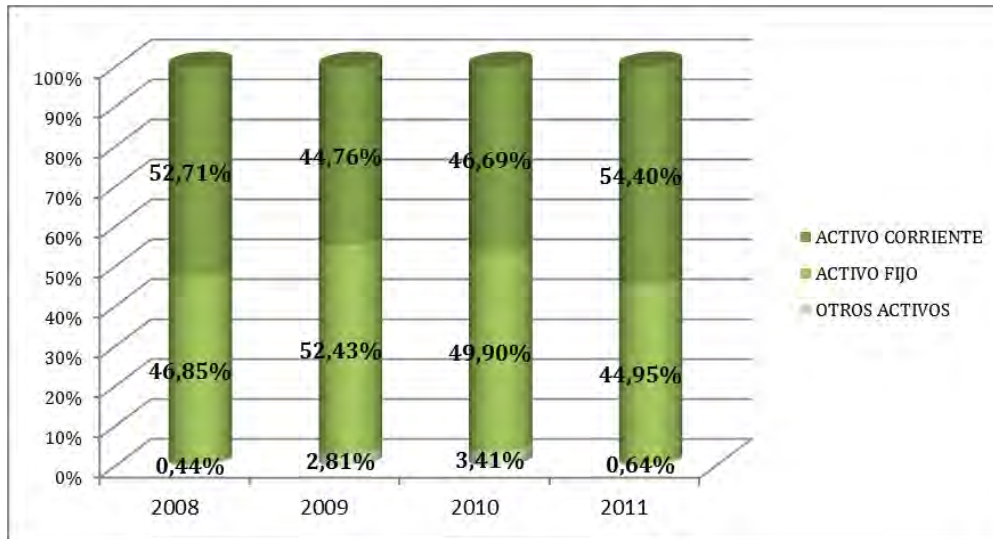
Utilidad o Perdida Neta: teniendo en cuenta el comportamiento de los rubros anteriores, es fácil predecir el comportamiento al final del ejercicio, para el periodo 2008 – 2010 observamos Perdidas Netas como resultado del ejercicio, si embargo para 2011 gracias a una mejor gestión, encontramos un resultado del ejercicio positivo el cual asciende a \$74.788.379.00.

Análisis Estructural del Balance General

Es evidente la variación en la estructura de la Operación para el periodo analizado, pues mientras rubros como el pasivo corriente pierden importancia relativa gana terreno la financiación del activo a partir del patrimonio. Lo cual podría interpretarse como un incremento en los costos de financiación.

En consecuencia al comportamiento histórico decreciente que presentan los rubros que componen los principales Estados Financieros, podemos observar que en la construcción del Activo el rubro de mayor participación es el Activo Corriente, incrementando de esta forma el activo que está en disposición de ser transformado en efectivo con mayor facilidad, sin embargo se debe tener en cuenta que de acuerdo a la explicación presentada en el análisis histórico este comportamiento se debe también a la reducción en la participación del Activo Fijo por depreciación total y reclasificación de cuentas.

Gráfico N° 5. Composición del Activo Total

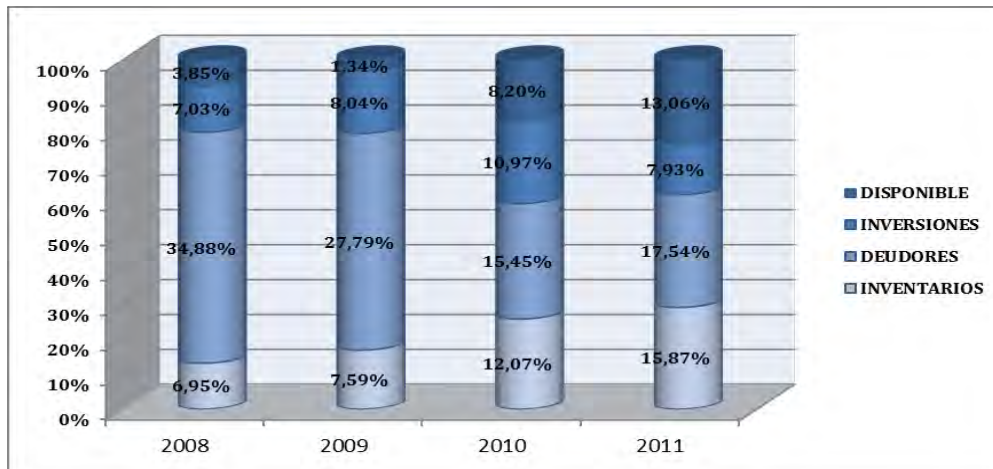


Fuente: Elaboración propia.

En el mismo sentido el Activo Corriente tiene variaciones en su estructura, entre los rubros de mayor variación en la contribución tenemos:

Disponible: Gana participación dentro de la construcción del Activo, pues mientras para 2008 solo representa el 3.85% para 2011 se encuentra en un nivel de participación del 13.06% respecto al Activo Total, como ya se menciona se debe tener en cuenta si este incremento de la liquidez fue aprovechado de la forma correcta, y si no se incurrió de ninguna forma en el mantenimiento de fondos que resultan innecesarios y costosos para la operación.

Gráfico N° 6. Composición del Activo Corriente



Fuente: Elaboración propia.

Inversiones: Estas se mantienen a niveles normales y con variaciones poco significativas, la mayor variación se presenta en el periodo 2010 – 2011 pues se cancela la cuenta Inversiones Obligatorias, las inversiones en Acciones y solo se continúa con la línea de Inversiones en Cédulas de Capitalización.

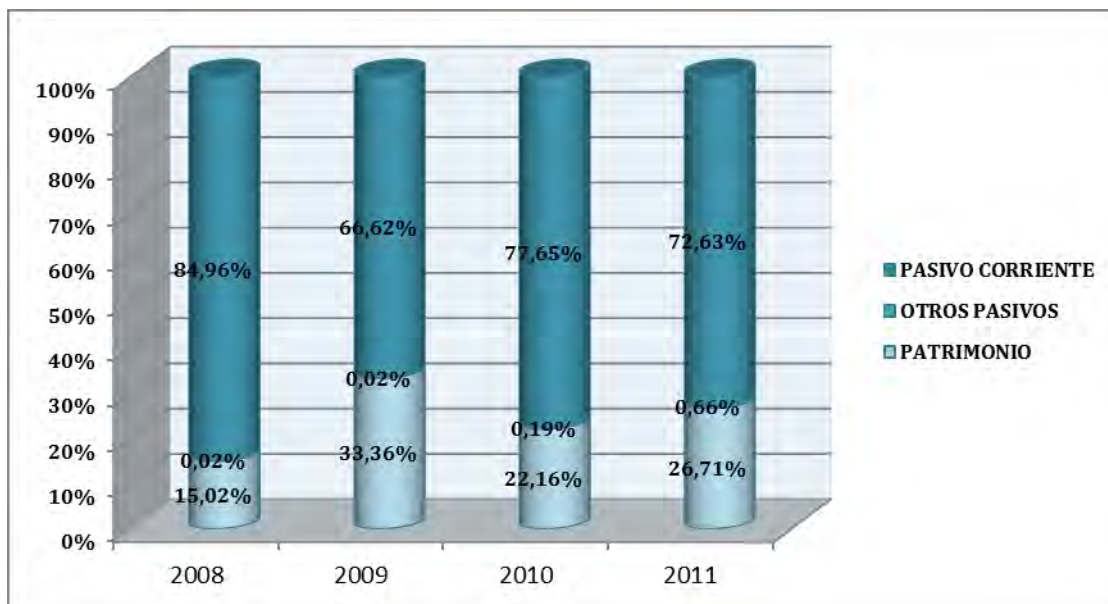
Deudores: es la cuenta que pierde mayor participación en solo cuatro años, esto de acuerdo al saneamiento de las Cuentas por Cobrar a Casa Matriz y a Socios, entre otros; así de participar con un 34.88% en el año 2008 se ubica en el 17.54% para 2011.

Inventarios: Llevan una tendencia creciente en cuanto a la participación en la constitución del Activo Total, ya que para 2008 los Inventarios representan el 6.98% y en 2011 se ubican en 15.87%, incremento que puede ser explicado por el diferencial de precios que hay de un año a otro, sin embargo si el inventario crece en un promedio mayor al requerido por la operación, la empresa podría estar incurriendo en un acrecentamiento en los costos de almacenamiento y por otra parte se pueden estar presentando falencias respecto al seguimiento y control de los mismos.

Teniendo en cuenta lo expresado anteriormente, se puede anticipar que el pasivo tendrá un comportamiento similar, es decir que teniendo en cuenta la tendencia decreciente en el comportamiento histórico del Activo, se podría esperar que la participación del pasivo en las fuentes de financiación también decaiga. En términos generales la estructura de financiación varía en el periodo analizado, así mientras para 2008 la principal fuente de financiación era las obligaciones con terceros representadas en un 84.96% para el año 2011 estas disminuyen aproximadamente en 12%, ubicándose entonces en el 73.29%.

En sentido contrario para el mismo periodo de análisis, es pertinente tener en cuenta que el Patrimonio cobra importancia respecto a la financiación de la operación a través del incremento del Capital Social, además es válido aclarar que para el periodo en el cual se encuentra un incremento en el Capital la empresa reestructuró su Forma de Sociedad pasando de ser una Sociedad de Responsabilidad Limitada a una Sociedad por Acciones Simplificada acogiendo al marco jurídico propuesto para este tipo de sociedades y a los beneficios otorgados por la ley 1258 de 2010.

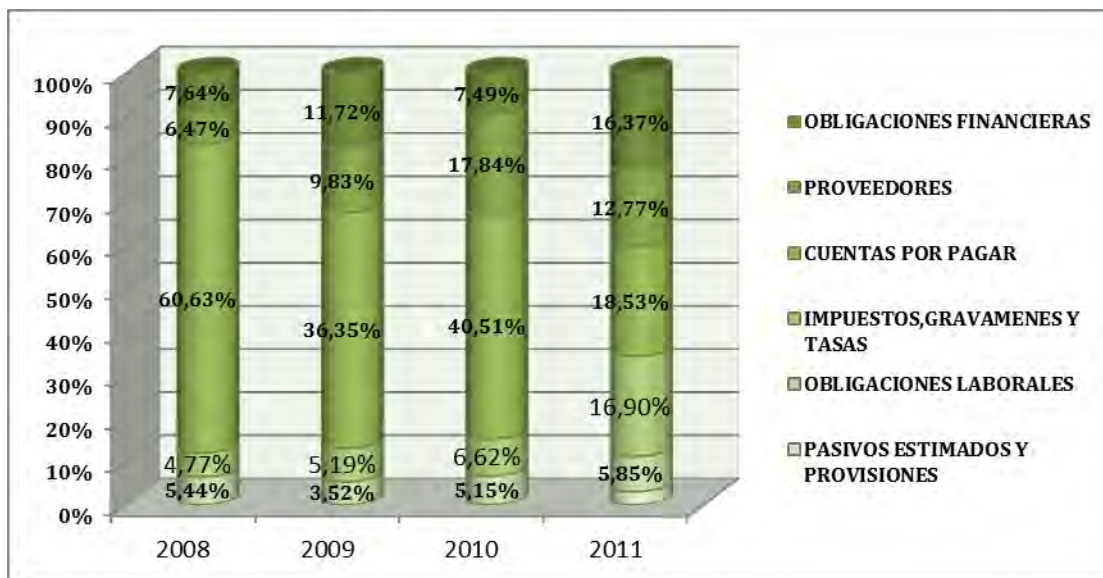
Gráfico N° 7. Composición de las Fuentes de Financiamiento



Fuente: Elaboración propia.

Teniendo en cuenta las proporciones en las que se ajustaron las fuentes de financiación (Pasivo y Patrimonio), es pertinente escrutar con mayor exigencia la composición del Pasivo Corriente, en este sentido uno de los rubros que presenta mayor variación son las Cuentas por Pagar, esto debido principalmente al saneamiento de las cuentas con diversos acreedores y la reclasificación de otras, pues en su mayoría los saldos de estas cuentas presentaban deudas que estaban en tramites para ser castigadas y en el periodo de análisis se llevo a feliz termino este proceso, siendo benéfico para la empresa pues estas acciones aumentan la confianza en la información que se suministra a los diversos grupos de interés. Por otra parte aunque la participación de la cuenta Proveedores, tiene cambios en la participación, estos no son significativos pues la participación pasa del 6.47% en 2008, al 9.83% en 2009, 17.84% en 2010 y 12.77% en 2011, es decir que se han presentado crecimientos en la participación de los proveedores de alrededor del 1% de año a año, excepto en 2010, esto es una clara imagen de aplicar mejores acuerdos en los contratos que se celebran con los mismos.

Gráfico N° 8. Composición del Pasivo Corriente

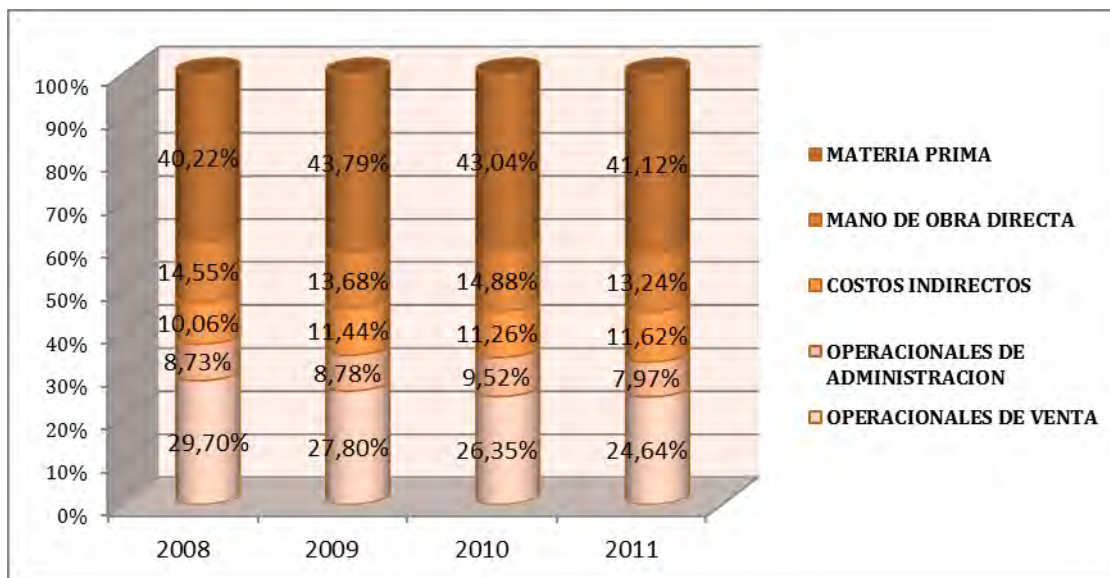


Fuente: Elaboración propia

Análisis Estructural del Estado de Resultados

La evolución de la estructura del Estado de Resultados esta marcada por un matiz de recuperación con respecto al resultado final de la operación (Utilidad Neta), en este sentido observamos una tendencia creciente de los ingresos –fenómeno explicado anteriormente en el análisis histórico- y en consecuencia una mayor participación de los costos de producción, podemos observar entonces que estos representan mas del 50% de los ingresos realizados, es importante resaltar que el mayor esfuerzo en ventas esta orientado a la absorción del costo, indicando de alguna forma que se debe hacer un mejor seguimiento al manejo eficaz de los rubros que componen el mismo.

Gráfico N° 9. Composición del Estado de Resultados



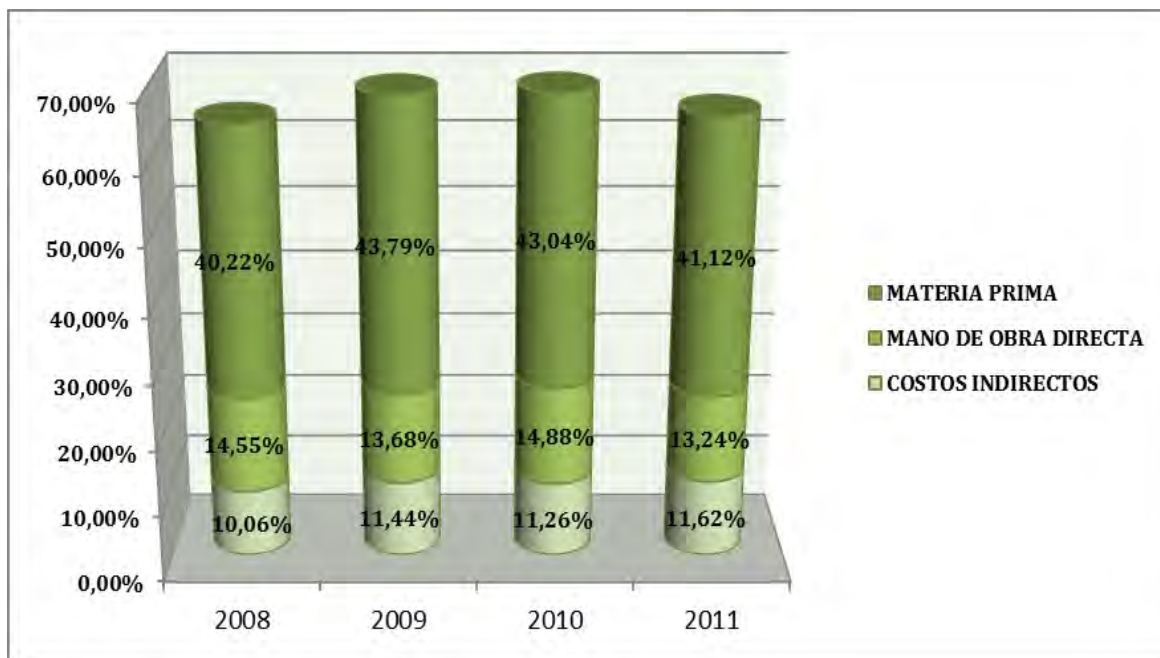
Fuente: Elaboración propia

Es evidente que la mayor participación respecto a los Ingresos, esta representado en la Materia Prima, este rubro presenta una tendencia creciente durante todo el periodo analizado, constituye alrededor del 40% de los ingresos logrados y se ha convertido en uno de los rubros en miras de la aplicación de mayor control, pues afecta de manera significativa el resultado de la operación.

Respecto a la MOD, es preciso inferir que el crecimiento de esta es explicado principalmente por el ajuste salarial que se realiza anualmente, sin embargo este rubro se ha mantenido estable a lo largo del periodo analizado casi sin variaciones o con variaciones negativas, es así como mientras en 2008 representa un 14.55% ya para 2011 se logra ubicar en 13.24%, esto gracias a la implementación de mejores políticas respecto al manejo de personal y la eficiencia del mismo.

CIF, estos son de suma relevancia para la operación, presentan una tendencia creciente y de difícil control, esto en primer lugar por incrementos en las tarifas de servicios y en segundo lugar por el servicio adicional de Domicilios y Drive Thru con el cual cuenta la empresa, para el cual todos y cada uno de los productos que se envían al cliente deben contar con el embalaje óptimo. Por ello podemos observar que aunque las variaciones oscilan en el 0.5% estas son constantes en todo el periodo, es decir, mientras para 2008 los CIF representan un 10.06% de los ingresos, para 2011 los mismos Costos Indirectos representan ya el 11.62%.

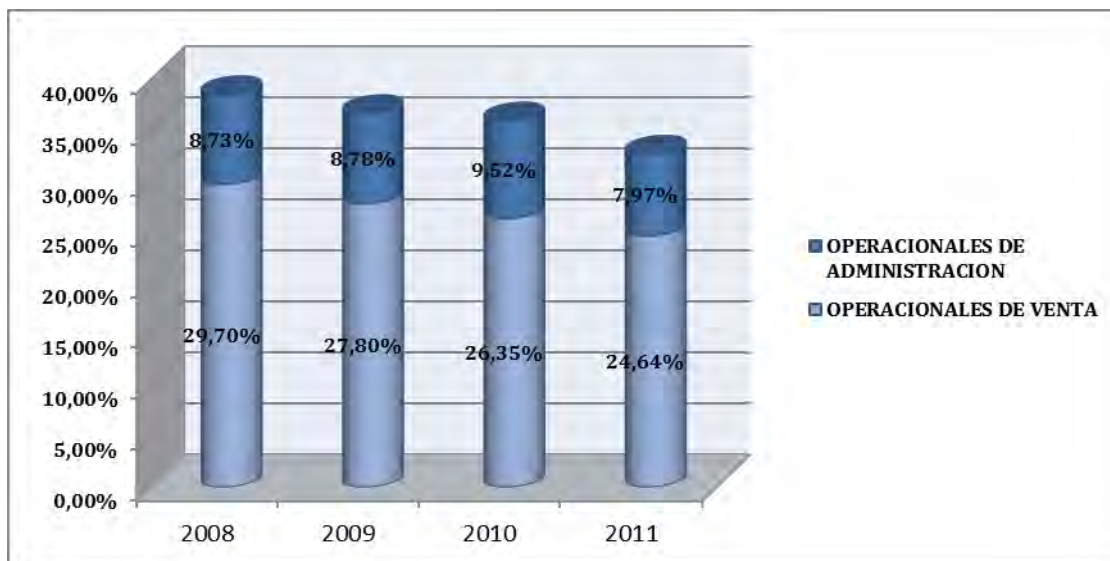
Gráfico N° 10. Composición del Costo de Producción



Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a los Gastos Operacionales presentan en términos generales una tendencia decreciente, respecto a la participación de los Ingresos, esto explicado en primer lugar por una mayor eficiencia en la utilización de la Fuerza de ventas que los componen, aunque es necesario tener en cuenta que llevan un comportamiento histórico creciente, en proporción a los ingresos son un rubro de alto impacto –si tomamos como referencia los costos- empero podemos observar que representan la tercera parte de los ingresos realizados para el periodo analizado.

Gráfico N° 11. Composición de los Gastos Operacionales



Fuente: Elaboración propia.

6.4 ANÁLISIS DE INDICADORES FINANCIEROS HISTÓRICOS

6.4.1 Liquidez. El grado en que una empresa puede hacer frente a sus obligaciones corrientes es la medida de su liquidez a corto plazo. La liquidez implica por ende, la capacidad puntual de obtener disponible para hacer frente a los vencimientos de corto plazo.

Aunque puede hablarse de diferentes niveles de liquidez, un nivel bajo en este indicador puede significar diversas dificultades en la operación ya que la empresa sería incapaz de aprovechar unos descuentos favorables u otras oportunidades rentables, además de suponer una notable disminución en la capacidad de expansión. Es decir que la falta de liquidez implica una menor libertad de elección y en el mismo sentido coarta la libertad de maniobrar. Una falta de liquidez mas grave significa que en el corto plazo la empresa será incapaz de hacer frente a sus compromisos de pago, esto puede conducir a una disminución del nivel de operaciones, venta forzada del activo, suspensión de pagos a los proveedores de bienes y servicios y hasta una quiebra.

Cuadro N° 1. Razón corriente

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
Activo Corriente	2.038.167.626	1.591.944.110	1.368.811.405	1.175.441.890
Pasivo Corriente	2.989.732.030	1.952.462.296	2.056.678.465	1.215.605.856
Razon Corriente	0,68	0,82	0,67	0,97

Fuente: Elaboración propia.

Razon Corriente

Este ratio muestra la posibilidad que tiene la empresa de resolver sus deudas inmediatas sin alterar la estructura financiera ni el desarrollo ordinario del proceso productivo. En terminos generales, la literatura financiera manifiesta que este debe ubicarse entre 1 y 2.5, sin embargo, es necesario tener en cuenta el sector en el que se desarrolla la actividad. En este sentido se puede inferir que la empresa tiene insuficiencias del Activo Circulante frente al Pasivo exigible de Corto Plazo, situación que mejora durante el periodo analizado.

Cuadro N° 2. Prueba Acida

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
Activo Cte - Invent	1.769.533.727	1.322.135.033	1.014.956.837	832.498.262
Pasivo Corriente	2.990.526.830	1.953.312.296	2.062.264.965	1.229.955.544
Prueba Acida	0,59	0,68	0,49	0,68

Fuente: Elaboración propia.

Prueba Acida

La literatura financiera, nos indica que este ratio debe oscilar entre 0.6 y 1 en la industria y de 1 a 1 en el sector comercio, aunque no hay alusiones para el sector servicios, podemos concluir que hay deficiencias en la liquidez, siguiendo el comportamiento de un indicador presentado anteriormente.

6.4.2 Endeudamiento. Los indicadores de endeudamiento tienen por objeto medir en que grado y de que forma participan los terceros dentro del financiamiento de la empresa. De la misma forma trata de establecer el riesgo que asumen los acreedores, los propietarios o accionistas frente al nivel de endeudamiento de la organización.

No hay un nivel óptimo de endeudamiento, pues depende de muchos factores, entre otros la situación financiera de la empresa, los márgenes de rentabilidad y las tasas de interés que se presenten en la coyuntura económica. La literatura

financiera nos explica que un nivel de endeudamiento es conveniente cuando la utilidad o beneficios de dicho endeudamiento es mayor al costo del mismo – intereses-. Además los acreedores prefieren un nivel de endeudamiento “bajo” como condición para otorgar nuevos créditos, si el desarrollo de la operación así lo requiere.

Cuadro N° 3. Endeudamiento Total

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO				
	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
Pasivo Total	3.286.026.830	2.370.176.924	2.281.949.051	1.583.585.883
Activo Total	3.866.764.697	3.556.658.530	2.931.588.777	2.160.612.426
Endeudamiento Total	84,98%	66,64%	77,84%	73,29%

Fuente: Elaboración propia.

Endeudamiento Total

Este ratio nos muestra el grado de independencia financiera de la organización, se observa entonces que la empresa tiene un alto grado de dependencia financiera, mas de las dos terceras partes del activo de la empresa están financiados por recursos de terceros, implicando un mayor riesgo pero un menor costo.

Cuadro N° 4. Endeudamiento Financiero

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
Pasivo Financiero Total	295.500.000	416.864.628	219.684.086	353.630.339
Activo Total	3.866.764.697	3.556.658.530	2.931.588.777	2.160.612.426
Endeudamiento Financiero	7,64%	11,72%	7,49%	16,37%

Fuente: Elaboración propia.

Endeudamiento Financiero

Es evidente que el pasivo financiero es poco representativo en la operación, la mayo parte del Pasivo Corriente esta representado por obligaciones contraidas con entidades diferentes al sector financiero.

Cuadro N° 5. Concentracion de Corto Plazo

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
Pasivo Corriente	2.990.526.830	1.953.312.296	2.062.264.965	1.229.955.544
Pasivo Total	3.286.026.830	2.370.176.924	2.281.949.051	1.583.585.883
Concentrac. Corto Plazo	91,01%	82,41%	90,37%	77,67%

Fuente: Elaboración propia.

Concentracion de Corto Plazo

La concentracion de CP es representativa, mas del 70% del pasivo es de Corto Plazo y aproximadamente el 30% restante esta ubicado en Otros Pasivos, como se pude observar, la firma no tiene financiacion o deudad e Largo Plazo.

Cuadro N° 6. Leverage Total

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
Pasivo Total	3.286.026.830	2.370.176.924	2.281.949.051	1.583.585.883
Patrimonio	580.737.867	1.186.481.606	649.639.726	577.026.543
Leverage Total	5,66	2,00	3,51	2,74

Fuente: Elaboración propia.

Leverage Total

Este ratio mide en que medida esta comprometido el capital respecto a los acreedores, en este sentido por cada peso de patrimonio se tienen deudas en promedio de 3,47 pesos, para el periodo estudiado.

Cuadro N°7. Leverage Financiero

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
Pasivo Financiero Total	295.500.000	416.864.628	219.684.086	353.630.339
Patrimonio	580.737.867	1.186.481.606	649.639.726	577.026.543
Leverage Financiero	0,51	0,35	0,34	0,61

Fuente: Elaboración propia.

Leverage Financiero

Debe ser interpretado en el mismo sentido que el Leverage Total como la relación entre el Patrimonio y el Pasivo Financiero y cuanto del primero esta comprometido en función del segundo.

6.4.3 Rentabilidad. Estos indicadores se utilizan generalmente para medir la efectividad de la administración de la empresa para controlar los niveles de costos y gastos de operación y de esta manera convertir las ventas en utilidades. En este sentido y desde el punto de vista del empresario, lo importante al aplicar estos indicadores es que los resultados obtenidos nos permitan analizar la forma como se produce el retorno de los valores o recursos invertidos en la empresa.

Cuadro N° 8. Margen Bruto

INDICADORES DE RENTABILIDAD				
	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
Utilidad Bruta	2.497.649.306	2.459.163.391	2.492.017.673	3.077.121.481
Ventas	7.101.196.593	7.910.085.584	8.086.154.965	9.041.815.396
Margen Bruto	35,17%	31,09%	30,82%	34,03%

Fuente: Elaboración propia.

Margen Bruto

La literatura financiera nos indica que este es la diferencia entre el precio de venta de un producto y el costo de la producción del mismo, sin tener en cuenta la carga impositiva. En este sentido puede interpretarse como la Utilidad Bruta que se genera por cada peso realizado, se puede observar que durante el periodo estudiado este Margen disminuye, esto puede derivarse de unos mayores costos de producción.

Cuadro N° 9. Margen Operacional

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
Utilidad Operacional	- 231.988.967	- 434.388.975	- 408.317.698	127.983.734
Ventas	7.101.196.593	7.910.085.584	8.086.154.965	9.041.815.396
Margen Operacional	-3,27%	-5,49%	-5,05%	1,42%

Fuente: Elaboración propia.

Margen Operacional

Esta razón permite medir los resultados de la empresa teniendo en cuenta los costos y gastos relacionados con la actividad productiva; igualmente muestra si el negocio es o no lucrativo, en sí mismo, independientemente de la forma como ha sido financiado. El resultado que arroja este indicador nos muestra una mejoría

contundente durante el periodo analizado, en este sentido aunque los Gastos Operacionales tienen un comportamiento decreciente la mejora de este indicador se puede derivarse de un mejor comportamiento del Margen Bruto durante el año 2011.

Cuadro N° 10. Margen Neto

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
Utilidad Neta	- 165.155.673	- 483.974.642	- 817.478.923	74.788.379
Ventas	7.101.196.593	7.910.085.584	8.086.154.965	9.041.815.396
Margen Neto	-2,33%	-6,12%	-10,11%	0,83%

Fuente: Elaboración propia.

Margen Neto

El margen neto esta influenciado por el costo de venta, los gastos operacionales, los otros ingresos y egresos no operacionales y la provisión para impuestos de renta. De acuerdo con lo anterior, todo lo que afecta el margen bruto y el margen operacional, afecta por igual el margen neto. Así, entonces dependiendo de la importancia relativa de cada uno de los anteriores renglones, el margen neto puede ser inferior, superior o igual al margen operacional. Se debe tener especial cuidado al estudiar este indicador, comparándolo con el margen operacional para establecer si la utilidad procede principalmente de la operación propia de la empresa o de otros ingresos diferentes. El resultado de esta razón indica cuánto queda de cada peso vendido, para cubrir los impuestos y generar utilidades para los socios, en el mismo sentido al margen operacional este indicador mejora en el transcurso del periodo analizado y podemos determinar que el resultado de este essta directamente influenciado por el objeto social de la organización.

Cuadro N° 11. Rentabilidad del Patrimonio

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
Utilidad Neta	- 165.155.673	- 483.974.642	- 817.478.923	74.788.379
Patrimonio	580.737.867	1.186.481.606	649.639.726	577.026.543
Rentabilidad del Patrimonio	-28,44%	-40,79%	-125,84%	12,96%

Fuente: Elaboración propia.

Rentabilidad del Patrimonio

Señala, la tasa de rendimiento que obtienen los propietarios de la empresa, respecto de su inversión representada en el patrimonio registrado contablemente. Porcentualmente puede interpretarse cuánta fue la cantidad de utilidad producida por cada cien pesos que se tenían invertidos en el patrimonio. En este sentido se presenta un mejor indicador para el año 2011, resultado de una mejor gestión administrativa.

Cuadro N° 12. Rentabilidad del Activo Total

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
Utilidad Neta	- 165.155.673	- 483.974.642	- 817.478.923	74.788.379
Activo Total	3.866.764.697	3.556.658.530	2.931.588.777	2.160.612.426
Rentabilidad del Activo Total	-4,27%	-13,61%	-27,89%	3,46%

Fuente: Elaboración propia.

Rentabilidad del Activo

Este indicador compara los resultados obtenidos contra el valor de los Activos Totales de la empresa. Indica cuanto genera en utilidades para los socios la inversión en activos en la empresa, la literatura financiera nos muestra que cuanto mayor sea el valor, mejor será para la empresa, pues los resultados se reflejarán en cuanto el Activo de la firma sea productivo. Durante el periodo analizado podemos observar que hay un avance en este indicador.

6.4.4 Actividad. Estos indicadores miden la eficiencia que tiene la empresa en la utilización de sus recursos, aunque involucra cuentas estáticas que son propias del Balance General y del Estado de Resultados, el producto de estos indicadores refleja el número de veces que estas cuentas circulan en el año ó los días que deben transcurrir para hacer efectivo el retorno de dicha cuenta. El ideal es tener cada vez más alta rotación en número de veces ó menos días para que rote el activo, ya que la mayor rotación contribuirá al máximo logro del objetivo financiero, de forma tal que no haya necesidad de mantener activos improductivos o innecesarios; es decir, se debe tener como propósito producir los más óptimos resultados con el mínimo de inversión, esto a través del control de la rotación de activos.

Cuadro N° 13. Productividad de Cartera

INDICADORES DE ACTIVIDAD				
	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
Ventas a Credito	710.119.659	791.008.558	808.615.497	904.181.540
Cartera Promedio	315.462.713	230.742.759	198.630.813	134.753.967
Rotacion de Cartera	2,25	3,43	4,07	6,71

Fuente: Elaboración propia.

Rotacion de Cartera

Según la literatura financiera, este ratio nos muestra el numero de veces que las cuentas por cobrar giraron en el año, es decir cuentas veces se convirtio en efectivo una venta a credito durante el ejercicio de la operación.

Cuadro N° 14. Dias de Cobro

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
365/Rotacion de Cartera	162	106	90	54
Dias de Cobro	162,15	106,47	89,66	54,40

Fuente: Elaboración propia.

Dias de Cobro

Durante el periodo analizado podemos observar una mayor rotacion de la cartera, efecto que fue positivo frente a los resultados de la operación; se puede decir que mientras para el año 2008 convirio los \$ 315.462.713 millones en efectivo 2.25 veces en el año, es decir que en promedio tardo 162 en rotar su cartera, en cambio para el 2011 este proceso fue mas eficiente, debido a que roto su cartera 6.71 veces, es decir que se tardo aproximadamente 54.4 veces en convertir en efectivo la cartera.

Cuadro N° 15. Rotacion del Inventario

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
Costo de Ventas	4.603.547.287	5.450.922.193	5.594.137.292	5.964.693.915
Inventario Promedio	268.633.899	269.809.077	353.854.568	342.943.628
Rotacion de Inventarios	17,14	20,20	15,81	17,39

Fuente: Elaboración propia.

Rotacion de Inventarios

Aunque la empresa pertenece al sector servicios, maneja el juego de inventarios que se llevan en un proceso industrial, en la cual el inventario esta representado en el valor de la materia prima, materiales y costos asociados de manufactura en cada una de las etapas del proceso productivo. Aunque no se maneja de forma estricta el inventario de productos en proceso y terminados.

De acuerdo a lo anterior podemos decir que el inventario de mercancías de la empresa rota para el año 2008 17.17 veces en el año, mientras que para 2012 se presenta una rotación de 17.39 veces, es decir que el inventario se convierte en efectivo 17.39 veces al año.

Cuadro N° 16. Días de Inventario

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
365/Rotacion de Inventarios	21,30	18,07	23,09	20,99
Días de Inventario	21,30	18,07	23,09	20,99

Fuente: Elaboración propia.

Días de Inventario

Los resultados que arroja este indicador nos muestran que en el año la empresa tiene materia prima suficiente para atender sus requerimientos de producción durante 21 días. Es decir, que la totalidad del inventario de materias primas solo se convertirán en productos en proceso en el termino este periodo.

Cuadro N° 17. Productividad de los Proveedores

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
Costo de Ventas	4.603.547.287	5.450.922.193	5.594.137.292	5.964.693.915
Proveedores Promedio	250.302.456	349.794.824	523.074.749	275.924.118
Rotacion de Proveedores	18,39	15,58	10,69	21,62

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
365/Rotacion de Proveedores	19,85	23,42	34,13	16,88
Días de Pago	19,85	23,42	34,13	16,88

Fuente: Elaboración propia.

Rotacion de Proveedores

Durante el periodo analizado la compañía paga las cuentas a sus proveedores en promedio para el año 2008 cada 20 días, sin embargo para 2011 el indicador muestra una mejoría pues los días de pago a los proveedores se reducen hasta llegar a un promedio de 17 días. Teniendo en cuenta que el periodo de pago a los proveedores es más ágil que la rotación de cartera y de inventarios, esto puede indicar poco poder de negociación de la empresa frente a los proveedores, por lo cual se obliga a financiar su capital de trabajo con otros recursos en alguna medida más costosa.

Cuadro N° 18. Productividad del Activo Fijo

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
Ventas	7.101.196.593	7.910.085.584	8.086.154.965	9.041.815.396
Activo Fijo	1.811.597.071	1.864.714.420	1.462.777.372	971.259.188
Productividad Activo Fijo	3,92	4,24	5,53	9,31

Fuente: Elaboración propia.

Rotación del Activo Fijo

El resultado anterior muestra una evolución en la rotación del Activo Fijo, mientras que en 2008 el Activo Roto 3.92 veces para 2011 este indicador casi triplica estos resultados ubicándose la rotación en 9.31 veces, es decir, que para el año 2011 de cada \$1 invertido en activos fijos se genera \$9.31 de ventas en el año. Sin embargo es preciso tener en cuenta que mientras el Activo está registrado por el costo de adquisición, las ventas se muestran en pesos actuales, en economías inflacionarias es preciso tener en cuenta estos indicadores pues sesgan de forma indeterminada el resultado real de la productividad de la empresa.

Rotación del Activo Operacional Neto

Los resultados obtenidos de este indicador nos muestran que los Activos Operacionales Netos rotaron 9.72 veces para el año 2012, ósea, que por cada peso (\$1) invertido en Activos Operacionales Netos se generaron \$9.72 de ventas en el año. En este punto es necesario precisar que en el rubro de Activos Operacionales solo se han incluido todos aquellos activos que tienen relación directa con el desarrollo del objeto social de la empresa.

Cuadro N° 19. Rotación del Activo Total

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
Ventas	7.101.196.593	7.910.085.584	8.086.154.965	9.041.815.396
Activo Total	3.866.764.697	3.556.658.530	2.931.588.777	2.160.612.426
Rotacion Activo Total	1,84	2,22	2,76	4,18

Fuente: Elaboración propia.

Rotación del Activo Total

Este ratio señala la generación de ingresos por cada peso invertido por parte de la empresa en Activos. En terminos generales y como lo indica la literatura financiera es de esperar que este indicador no presente una diferencia significativa en relacion a la rotacion del activo operacional, pues si esto ocurre, indicara que existe una importante inversion en activos No Operacionales.

Cuadro N° 20. Ciclo Operativo y Ciclo de Caja

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
Dias de Cobro	162	106	90	54
Dias de Inventario	21	18	23	21
Ciclo Operativo	183	125	113	75

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
Ciclo Operativo	183	125	113	75
Dias de Pago	20	23	34	17
Ciclo de Caja	164	101	79	58

Fuente: Elaboración propia.

Ciclo de Caja

Este ratio nos muestra la diferencia que existe entre el Ciclo Operativo y el Ciclo de Pagos, en el se unen estos criterios, en donde el primero se configura como el promedio de tiempo que transcurre en dias desde que el inventario es vendido a credito mas el promedio en dias en que las cuentas por cobrar (cartera) se convierten en efectivo, el segundo se mlustra como el promedio de tiempo transcurrido en dias en los que se realiza el pago de las cuentas a los proveedores.

Podemos afirmar que hay una mejora en el Ciclo de Caja de la misma forma que en el Ciclo Operativo, esto como resultado de las mejores politicas aplicadas por la empresa en cuento al manejo del inventario y cuentas por cobrar, aunque de forma significativa en las politicas de pago a los proveedores.

Para el año 2011 el inventario en promedio se vende a credito en 21 dias, el recaudo de la cartera se realiza en 54 dias y el pago de las cuentas por pagar se lleva a cabo en 17 dias, para finalmente tener un ciclo de caja de 58 dias; por ende se requiere capital de trabajo para financiar 58 dias de operación, ya que las cuentas por pagar financian solo 17 dias del ciclo operacional.

7. CAPITULO II – APLICACIÓN DEL MÉTODO DE VALORACIÓN

Valoración de la empresa

El desarrollo de la literatura financiera así como su aplicación han trascendido fronteras enfrentando hoy a las pequeñas y medianas empresas a la aplicación de medidas con las cuales puedan hacer seguimiento del desempeño que estas tienen, no solo a través de las utilidades sino del rendimiento que el desarrollo de la operación le otorga al propietario o accionista. Hoy y desde hace años, el análisis del rendimiento sobre los activos y sobre el patrimonio exige comparar estos resultados contra el costo de los recursos utilizados, o al menos, contra el costo de oportunidad que existe en el imaginario del accionista o dueño de la empresa.

Esta coyuntura en la economía nacional, obliga al empresario a llevar a cabo procesos en los cuales los resultados del ejercicio puedan ser cuantificados, uno de estos procesos es la valoración, en este sentido y para este caso en particular se ha tomado el calculo del Valor Económico Agregado – EVA, como fuente de información para dicha valoración.

En opinión del consultor Luis Eduardo Otero, "una correcta medición del EVA® permite conocer los negocios, productos o áreas que contribuyen positiva o negativamente a la creación de valor, generando los mecanismos para que cada división maximice el valor consolidado administrando las variables que están bajo su responsabilidad. Debe existir alineación entre el resultado de la empresa y el de cada área"²⁴. En consecuencia, la generación de valor, implica un aprendizaje generativo, un aprendizaje al interior de las organizaciones que involucre innovación y desarrollo en todas y cada una de las áreas de la empresa.

La retroalimentación constante entre las estrategias y sus resultados, debe ser el mapa que guíe a las organizaciones a ser no solo rentables sino generadoras de desarrollo y progreso. El cambio en el modelo mental de quien dirige las organizaciones es un factor importante a la hora de evaluar resultados con base en este indicador. El Valor Económico Agregado (EVA) es una medida de desempeño que integra los objetivos operacionales y financieros, teniendo en cuenta los recursos utilizados para obtener el beneficio, pero también su costo y riesgo. En consecuencia su propósito es identificar el nivel de riqueza que le queda a una empresa luego de asumir el costo de capital tanto de propietarios como de acreedores. De igual forma Ortiz (2003) plantea "el Eva se puede estudiar, en un principio, como un indicador que calcula la capacidad que tiene

²⁴ Revista Dinero. Artículo la administración basada en el valor, Luis Eduardo Otero, mayo 2007. Disponible en Internet: <http://www.dinero.com/edicion-impresa/finanzas/articulo/la-administracion-basada-valor-abv/45702>

una empresa para crear riqueza, teniendo en cuenta la eficiencia y productividad de sus activos, así como la estructura de capital y entorno dentro del cual se mueve”²⁵.

La valoración a través del EVA, es una metodología que toca de involucra de forma particular los intereses del propietario y estos se consolidan en uno de los grupos mas interesados en que el resultado sea positivo, ya que de la empresa no solamente se espera una remuneración del mínimo exigido, sino que produzca un valor agregado adicional.

En este sentido el EVA es un indicador de corto plazo, no obstante, esto no se constituye como un obstáculo, pues lo que se pretende medir es el incremento de valor financiero en el corto plazo y consecuentemente se adopten medidas que coadyuven al propósito de incrementar el rendimiento del activo frente al costo del capital.

Finalmente, es pertinente aclarar que la valoración de empresas al igual que la creación de valor son procesos estratégicos que requieren de disciplina por parte del empresario y del evaluador, en estos se deben incluir varios elementos y cada uno se caracteriza por ser particular para cada organización y sector. Así, en la medida en que la empresa colme las expectativas laborales, provea a los clientes de productos que satisfagan sus necesidades, de respuesta a los proveedores de bienes y servicios de manera puntual, aumente el patrimonio de los socios, contribuya al mejoramiento de la calidad de vida y generación de riqueza regional y nacional, aumentara su valor. Sin embargo, si la empresa no se encuentra en la posición de satisfacer al entorno, perderá valor, decrecerá y estará adoptando una tendencia a desaparecer.

²⁵ Ortiz H., Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera, 2003. p. 215.

7.1 INDUCTORES DE VALOR

Gráfico N° 12. Inductores de Valor



Fuente: Oscar Leon García. Valoración de Empresas. 2003.

Los inductores de valor son aquellos aspectos de la vida de la empresa que tienen directa relación con su valor, las características de la empresa o el sector en el que esta se desarrolla determinan la relevancia de los diferentes inductores. Ellos, de todas formas, están relacionados entre sí. Según Oscar León García un “inductor de valor es aquel aspecto asociado con la operación del negocio que por tener relación causa-efecto con su valor; permite explicar el porqué de su aumento o disminución como consecuencia de las decisiones tomadas”.²⁶ Otros autores coinciden en la conceptualización de inductores de valor como fuentes importantes generadoras de éste, al ser factores determinantes en el aumento o disminución del valor de una empresa, los inductores de valor necesitan ser organizados de tal manera que se pueda identificar con facilidad cuales tienen mayor impacto sobre el valor, así como para facilitar la asignación de responsabilidad individual sobre ellos, esto con el fin de que puedan contribuir a la generación de directrices o pautas que orienten a la Alta Dirección en torno a estrategias que generen valor.

En este contexto se hace necesario mencionar la clasificación propuesta por Oscar León García: el incremento del EVA (Valor Económico Agregado) como consecuencia del valor agregado para los propietarios, se produce a su vez como

²⁶ GARCÍA, Oscar, Valoración de empresas y gerencia del valor EVA, 2003. p. 177.

resultado del comportamiento favorable de los inductores de valor que se pueden clasificar de la siguiente manera:

7.1.1 Macro Inductores de Valor

Flujo de Caja Libre

Según Werner Zitzmann Riedler, flujo de caja libre es “la tesorería netamente operativa de un proyecto o de una empresa y considera únicamente la tesorería producida, sin tener en cuenta fuentes de financiación con bancos ni los aportes de capital de los inversionistas; en los egresos no contempla el servicio de la deuda ni el pago de intereses ni dividendos. Su objeto es establecer la viabilidad de atender los compromisos de atención a bancos y accionistas, y por tanto, se desea saber si la tesorería antes de afectarse con estas erogaciones, genera suficiente efectivo para luego poder asumir estos compromisos.”²⁷

Aplicando la fórmula para el año 2010 – 2017 el Flujo de Caja Libre (FCL) es igual a:

Cuadro N° 21. Flujo de Caja Libre 2008 – 2017

FLUJOS DE CAJA LIBRE	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
UTILIDAD OPERACIONAL	252.230.947	163.948.128	25.395.125	526.717.750	579.849.442	385.452.227	352.026.113	347.248.640	346.890.932	348.426.283
(-) Impuestos	83.236.213	54.102.882	8.380.391	173.816.858	191.350.316	127.199.235	116.168.617	114.592.051	114.474.008	114.980.673
UODI - NOPAT	168.994.735	109.845.246	17.014.734	352.900.893	388.499.126	258.252.992	235.857.496	232.656.589	232.416.924	233.445.610
(+) Depreciaciones y Amortizaciones	458.216.825	530.654.744	551.468.488	111.398.745	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147
(-) Inversiones en KTNO	- 1.224.360.341	- 647.169.323	- 1.015.192.698	- 225.913.654	- 57.493.785	- 63.214.513	- 52.343.609	- 39.330.510	- 26.408.085	- 14.310.207
(-) Inversión en PPyE	-	- 394.130.815	- 265.499.876	- 745.044.332	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA LIBRE	1.851.571.900	893.538.498	1.815.146.327	1.435.257.623	584.531.488	448.564.626	437.040.034	446.852.226	459.534.987	472.661.550

Fuente: Elaboración propia.

El saldo disponible para pagar a socios y accionistas y para cubrir el servicio de la deuda para el año 2008 corresponde a \$1.851.571.900, para el año 2011 este disminuye siendo para este año de \$1.435.257.623 y finalmente de acuerdo a las proyecciones el resultado para 2017 estaría ubicado alrededor de \$472.661.550.00 indicando una tendencia decreciente.

²⁷ RIEDLER, Zitzmann. Valoración de Empresas con Excel, 2009. P. 49.

Rentabilidad del Activo Neto

Es la rentabilidad que resulta de relacionar la UODI con los Activos Netos de Operación. Este indicador muestra que tanta utilidad está generando el negocio después de impuestos para atender a propietarios por cada cien pesos que estos le han dejado al negocio.

$$\text{RAN} = \text{UODI} / \text{AON}$$

Aplicando la fórmula la RAN es igual a:

Cuadro N° 22. Rentabilidad del Activo Operativo Neto 2008 – 2017

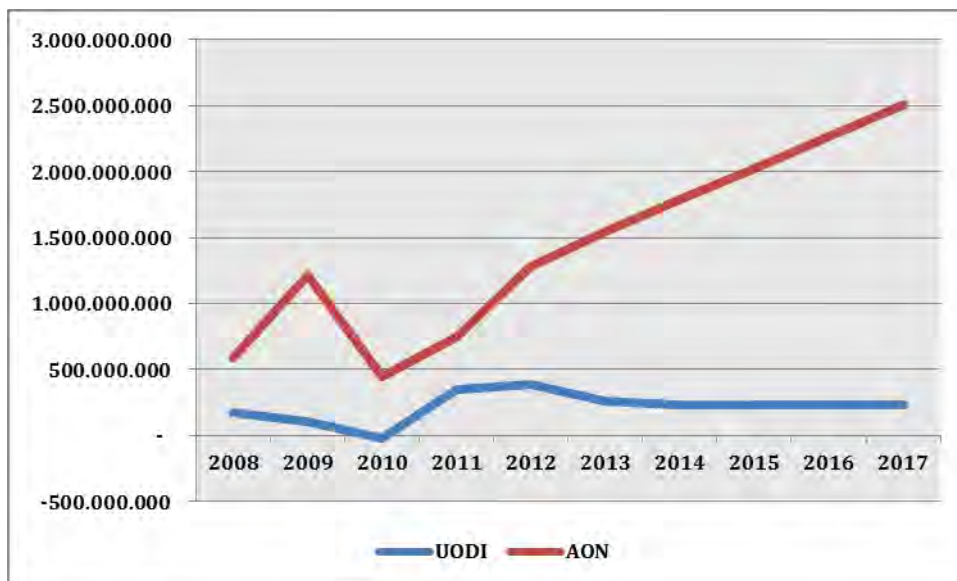
RENTABILIDAD DEL ACTIVO NETO (RAN)	2008	2009	2010	2011	2012
UODI	68.994.735	109.845.246	- 17.014.734	352.900.893	388.499.126
AON	587.236.730	1.217.545.097	447.584.675	745.345.534	1.282.279.119
RAN	28,78%	9,02%	-3,80%	47,35%	30,30%

RENTABILIDAD DEL ACTIVO NETO (RAN)	2013	2014	2015	2016	2017
UODI	258.252.992	235.857.496	232.656.589	232.416.924	233.445.610
AON	1.541.525.993	1.784.181.236	2.024.694.284	2.265.298.005	2.506.726.274
RAN	16,75%	13,22%	11,49%	10,26%	9,31%

Fuente: Elaboración propia.

Porcentualmente puede interpretarse cuánta fue la cantidad de utilidad producida por cada cien pesos que se tenían invertidos en activos operativos. En este sentido el comportamiento histórico del indicador muestra una tendencia positiva, al ubicarse en 2011 en 47.35% esto explicado principalmente por las mejores políticas aplicadas en la organización. No obstante los resultados obtenidos después de la proyección periodo 2012 – 2017 nos indica que de continuar esta tendencia el indicador presentará un comportamiento decreciente por ello es pertinente que la empresa pueda llevar a cabo políticas tendientes a mejorar la UODI.

Gráfico N° 13. Relación entre Activos Netos de Operación y UODI



Fuente: Elaboración propia.

El comportamiento histórico de los Activos Netos de Operación fue positivo, se observa que la empresa ha realizado incrementos en el rubro destinado a la inversión en AON en mayor proporción que los años anteriores y se pretende conservar esta misma tendencia para el periodo proyectado, deteriorando de este modo la PKT. En cuanto a la UODI se puede observar un comportamiento constante, con crecimientos case imperceptibles.

7.1.2 Inductores operativos y financieros

Productividad del Activo Fijo

Según Oscar León García, la productividad del Activo Fijo se entiende como: un inductor operativo que permite visualizar “el aprovechamiento de la capacidad instalada en el proceso de generar valor para los propietarios.”²⁸ (García, 2003, p. 202).

Un negocio es más eficiente en el uso de sus activos fijos cuando presenta un ingreso más alto por cada peso invertido en ellos.

Aplicando la fórmula, la Productividad del Activo Fijo es igual a:

²⁸ GARCÍA, Op.cit., p. 202.

Productividad del Activo Fijo = Ventas/ Activos Fijos

En este sentido se observa una mayor eficiencia respecto a la utilización adecuada de la propiedad, planta y equipo, durante todo el periodo, es importante recordar que es fundamental para la empresa no mantener capacidad ociosa que produce costos adicionales y deteriora la rentabilidad.

Productividad del capital de trabajo

Al tomar el ingreso operacional y dividirlo entre el capital de trabajo neto operativo (KTNO), se obtiene una relación que muestra por cada peso que la empresa mantiene invertido, en capital de trabajo neto operativo, cuantos pesos se logran de ingreso.

Productividad del Capital de Trabajo (PKT) = Ventas /KTNO
Este indicador es igual:

Cuadro N° 23. Productividad del Capital de Trabajo (PKT)

PRODUCTIVIDAD DEL KTNO	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
VENTAS	7.101.196.593	7.910.085.584	8.086.154.965	9.041.815.396	9.424.683.850	9.351.248.593	9.541.755.373	9.777.840.060	10.029.701.212	10.273.233.917
KTNO	-1.224.360.341	-647.169.323	-1.015.192.698	-225.913.654	57.493.785	63.214.513	52.343.609	39.330.510	26.408.085	14.310.207
PKT	5,80	12,22	7,97	40,02	163,93	147,93	182,29	248,61	379,80	717,90

Fuente: Elaboración propia.

La productividad del capital de trabajo hace referencia al aprovechamiento de la inversión realizada en KTNO respecto de las ventas alcanzadas; la literatura financiera nos expresa que a mayores ventas, dada una inversión en KTNO, mejor es la productividad resultado de este rubro.

Sin embargo teniendo en cuenta los resultados históricos, podemos observar una pérdida en la eficiencia del KTNO, pues aunque las ventas tienen una tendencia creciente, el KTNO tiende a disminuir durante el periodo analizado, este resultado esta relacionado con un aumento indiscriminado en las cuentas de proveedores de bienes y servicios, mientras el capital de trabajo operativo no sufre mayores variaciones.

Para el resultado obtenido en las proyecciones realizadas periodo 2012 – 2017, es evidente una mejora en este indicador pues se tiene un crecimiento estimado de las ventas, mientras se evalúa la posibilidad de realizar cambios estructurales

en el KTNO, a través de depuración de cuentas y eficiencia en el manejo de las obligaciones laborales, financieras y estatales.

Margen Ebitda

El Margen EBITDA muestra, en términos porcentuales la capacidad que tiene la empresa de generar efectivo por cada peso de las ventas, se asume que lo óptimo es lograr un margen alto pues esto reflejara indudablemente una mejora operacional de la firma y se incrementan consecuentemente las posibilidades de permanencia, crecimiento y generación de valor.

El Margen EBITDA es el resultado de dividir el Ebitda entre el total de ventas de un periodo especifico, este resultado determinara cual es la proporción de los ingresos que se convierten en disponible para atender las obligaciones; este indicara la eficiencia de las actividades operacionales que desarrolla la empresa y la capacidad para generar ingresos, y por consecuencia si el EBITDA aumenta el FCL también lo hace.

$$\text{Margen Ebitda} = \text{Ebitda/Ventas}$$

Cuadro N° 24. Margen Ebitda

MARGEN EBITDA	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
EBITDA	710.447.772	694.602.873	526.073.362	638.116.495	833.375.589	638.978.373	605.552.260	600.774.786	600.417.079	601.952.430
VENTAS	7.101.196.593	7.910.085.584	8.086.154.965	9.041.815.396	9.424.683.850	9.351.248.593	9.541.755.373	9.777.840.060	10.029.701.212	10.273.233.917
Mg EBITDA	10,00%	8,78%	6,51%	7,06%	8,84%	6,83%	6,35%	6,14%	5,99%	5,86%

Fuente: Elaboración propia.

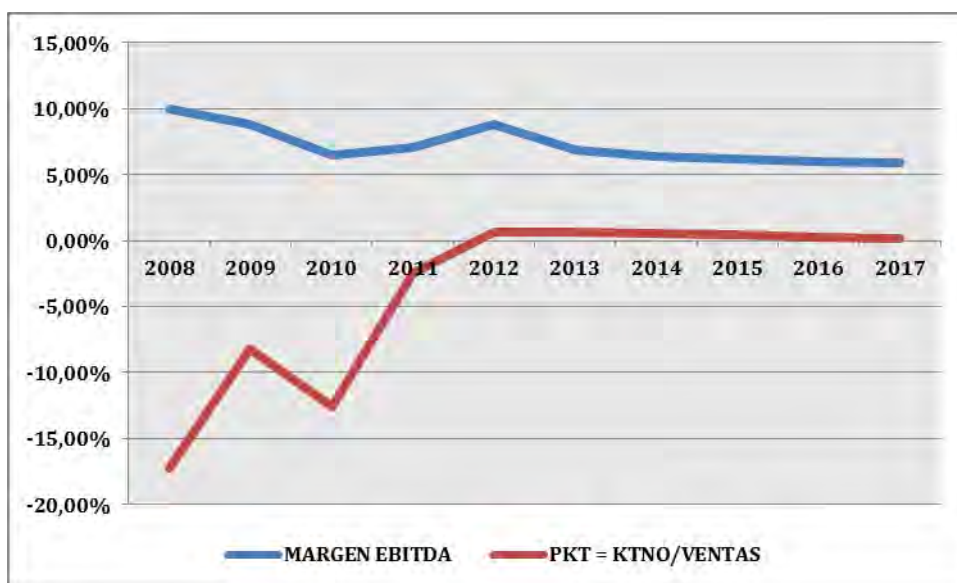
El Margen EBITDA presenta un comportamiento relativamente constante para el periodo analizado, mostrando un incremento en el periodo 2011 – 2012, esto de acuerdo a llevar a cabo mejores políticas respecto al impulso de ventas, control del gasto administrativo y control de los costos de producción.

Cuadro N° 25. Indicadores Financieros 2008 - 2017

INDICADORES FINANCIEROS 2008 - 2017	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
MARGEN OPERATIVO	3,55%	2,07%	-0,31%	5,83%	6,15%	4,12%	3,69%	3,55%	3,46%	3,39%
EBITDA	710.447.772	694.602.873	526.073.362	638.116.495	833.375.589	638.978.373	605.552.260	600.774.786	600.417.079	601.952.430
MARGEN EBITDA	10,00%	8,78%	6,51%	7,06%	8,84%	6,83%	6,35%	6,14%	5,99%	5,86%
KTNO	- 1.224.360.341	- 647.169.323	- 1.015.192.698	- 225.913.654	57.493.785	63.214.513	52.343.609	39.330.510	26.408.085	14.310.207
PKT = KTNO/VENTAS	-	0,17	0,08	0,13	0,02	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00
PDC	-	0,58	1,07	0,52	2,82	14,50	10,11	11,57	15,28	22,74
EFICIENCIA OPERACIONAL = EGO/VENTAS	0,04	0,25	0,18	0,16	0,09	0,05	0,04	0,04	0,05	0,05

Fuente: Elaboración propia.

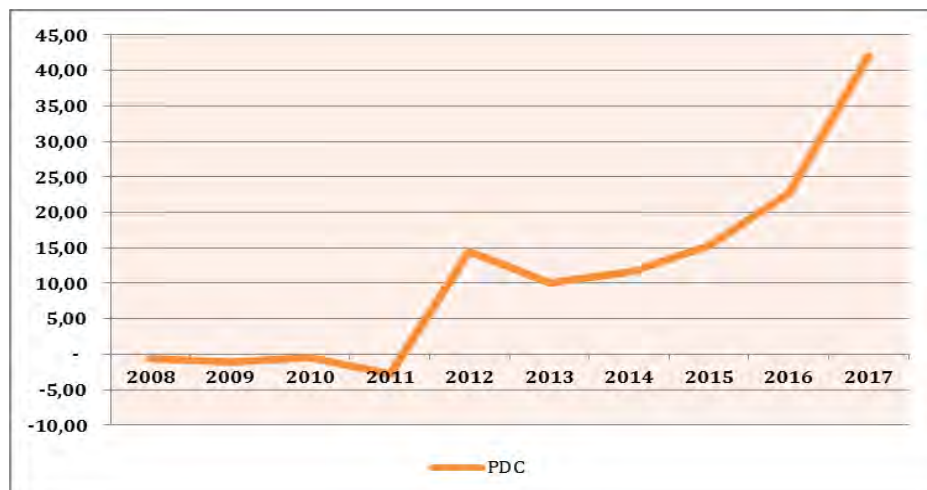
Gráfico N° 14. Relación margen EBITDA y PKT



Fuente: Elaboración Propia.

El índice PDC muestra un resultado positivo históricamente (periodo 2008 – 2011), así como también el resultado obtenido durante el periodo proyectado, puesto que durante el primer periodo se observa una tendencia creciente y en el segundo periodo resultados mayores a 1, lo cual indica que el crecimiento de la empresa, se encuentra balanceado, es decir que a pesar de crecimiento la operación esta liberando flujos de efectivo para poder disponer de ellos en lugar de demandarlos.

Gráfico N° 15. Comportamiento de la PDC



Fuente: Elaboración propia.

Costo del capital

Se define costo de capital como “el costo que a la empresa le implica poseer activos y se calcula como el costo promedio ponderado de las diferentes fuentes que ésta utiliza para financiarlos.”²⁹

Cuadro N° 26. Costo del Capital Promedio Ponderado 2010 – 2011

COSTO DEL CAPITAL (CK)	PONDERACION		2010	2011	2010	2011
PATRIMONIO	RENT. PAT	15,00%	22,16%	26,71%	3,32%	4,01%
PASIVO	KDT	6,81%	77,84%	73,29%	5,30%	4,99%
CK					8,63%	9,00%

Fuente: Elaboración Propia.

Se trata del manejo óptimo que la administración le da a los beneficios y descuentos tributarios que en materia fiscal la ley le brinda, tales como menores valores de impuesto a pagar vía utilidades o ajustes por inflación.

²⁹ García Oscar, Admón. Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, 2009, p. 38

Cuadro N° 27. Escudo Fiscal 2008 - 2017

ESCUDO FISCAL	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kd	10,16%	10,16%	10,16%	10,16%	10,16%	10,16%	10,16%	10,16%	10,16%	10,16%
Intereses	-	30.037.379	42.374.013	22.330.741	35.946.289	33.614.962	33.720.019	34.420.350	35.222.079	36.060.536
Tasa Impositiva	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
ESCUDO FISCAL	-	9.912.335	13.983.424	7.369.145	11.862.275	11.092.937	11.127.606	11.358.715	11.623.286	11.899.977

Fuente: Elaboración Propia.

7.1.3 Inductores Estratégicos. Los inductores estratégicos son las competencias esenciales y la disposición en la reinversión de utilidades por parte de los propietarios, teniendo en cuenta que para incrementar valor a la empresa es necesario invertir dinero.

Micro inductores de valor

Los micro inductores de valor están asociados a la forma como la empresa aprovecha sus competencias esenciales para enfrentar las condiciones del mercado, por consiguiente, “los micro inductores de valor son indicadores que a la medida de las características de la empresa están asociados con el mejoramiento de los inductores operativos y financieros.”³⁰

En este orden de ideas, los micros inductores de valor bajo un comportamiento adecuado, se convierten entonces en propulsores en el desarrollo de las competencias esenciales en el sentido como estas se expresan dando una respuesta efectiva y siendo estos acordes con los lineamientos estratégicos de la empresa.

Competencia Fundamental: “Es un conjunto integrado de habilidades y tecnologías que permite proveer un beneficio particular a los clientes y que como producto de la acumulación de conocimiento propicia el éxito competitivo de la empresa.”³¹

En base a los resultados encontrados Capítulo I “Diagnóstico financiero y organizacional se puede definir como micro inductores de valor relevantes acordes a las competencias esenciales ó fundamentales así:

❖ Calidad: para llegar a esta competencia es necesario delimitar unos criterios en este caso tendría un comportamiento de microinductor: la apropiación de normas y estándares de calidad relacionados con la obtención final del producto para ello aplica en la manipulación de alimentos, higiene, control de

³⁰ GARCÍA, Oscar. Valoración de empresas gerencia del valor y EVA, 2009, p. 21.

³¹ Ibíd., p. 41

desperdicios, distribución de espacios entre otros derivados de esta competencia.

❖ Servicio: lealtad de clientes según Frederick Reichheld , reconocido autor y pionero en el mercado de la administración de la relación con el cliente, constante colaborador de Harvard Business Review y además autor del libro The Loyalty Effect, define el concepto de lealtad así: “es el sello distintivo de los grandes líderes y se da cuando los líderes pueden ayudar a sus empleados a construir relaciones con los clientes correctos: los clientes para los que pueden crear un valor tan consistente que quieran regresar por más y tarde o temprano hacer todos sus negocios con esta compañía a lo largo de su trayectoria ha construido a través de un buen servicio, atención y exclusividad que forja la lealtad de sus clientes.

❖ Administración de recursos humanos- Estabilidad laboral: sentido de pertenencia, puesto que el personal tiene un gran compromiso y esto se demuestra en el nivel de estabilidad laboral que persiste y igualmente se genera en el personal una capacidad de empowerment que eleva su desempeño.

❖ Infraestructura: Ventajas tecnológicas, a nivel productivo y administrativo continuamente se está a la vanguardia en dotaciones, equipos de cómputo y todos los requerimientos necesarios facilitando el normal funcionamiento de las actividades que se desarrollan al interior de cada punto de servicio. Cabe mencionar que este microinductor de valor va direccionado a un óptimo desempeño así como al cumplimiento oportuno de las tareas y estandarización en los procesos.

❖ Ubicación: política comercial, en base al conocimiento de los sitios más concurridos distribuidos en puntos geográficamente estratégicos en la periferia y centro de la ciudad.

7.2 EVOLUCIÓN DEL EVA® 2008 – 2011

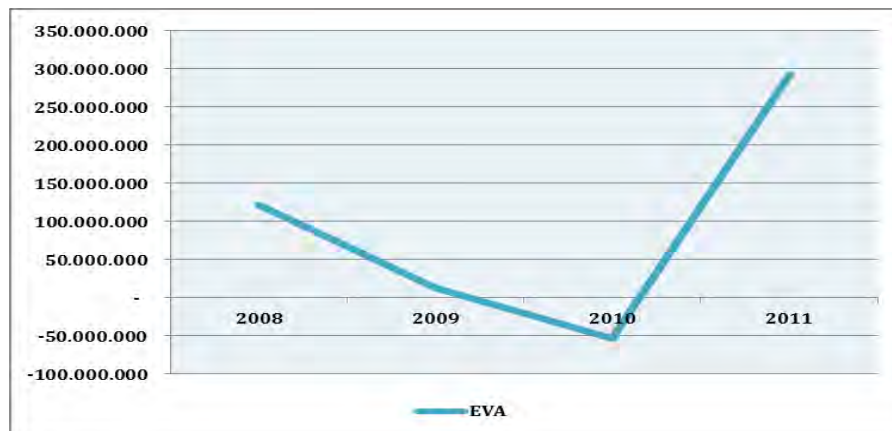
Cuadro N° 28. Evolución del EVA 2008 – 2011

	2008	2009	2010	2011
AON	587.236.730	1.217.545.097	447.584.675	745.345.534
INCREMENTO KTNO	-	- 1.871.529.664	- 1.662.362.021	- 1.241.106.352
INCREMENTO PPyE	-	394.130.815	265.499.876	745.044.332
INVERSION BRUTA	-	-1.477.398.849	-1.927.861.897	-1.986.150.683
(-) DEPRECIACION Y AMORTIZACION	458.216.825	530.654.744	551.468.488	111.398.745
INVERSION NETA	- 458.216.825	-2.008.053.594	-2.479.330.384	-2.097.549.428
UTILIDAD OPERATIVA	252.230.947	163.948.128	25.395.125	526.717.750
IMPUESTOS	83.236.213	54.102.882	8.380.391	173.816.858
UODI	168.994.735	109.845.246	- 17.014.734	352.900.893
COSTO DE CAPITAL ESTIMADO	8,02%			
RENTABILIDAD DEL ACTIVO NETO	28,78%	9,02%	-3,80%	47,35%
RAN vs. CK	20,76%	1,01%	-11,82%	39,33%
AON	587.236.730	1.217.545.097	447.584.675	745.345.534
EVA TOTAL	121.919.741	12.242.483	- 52.894.720	293.151.333
VARIACION EVA		- 109.677.259	- 65.137.203	346.046.053

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a la evolución del EVA durante el periodo 2008-2011 presenta en general una generación de valor positiva, a excepción del periodo 2009 – 2010 que muestra una destrucción de valor por valor de \$63.560.663.00 millones de pesos debido a que la relación RAN – CK negativa mayormente obtenida en este periodo originada en la UODI, la cual fue de -3.08 para el RAN frente a un 10.40% de Costo de capital. Durante el año 2011 dicha relación se mantiene positiva.

Gráfico N° 16. Evolución del EVA 2008 - 2011



Fuente: Elaboración propia.

7.3 CUANTIFICACIÓN DE LA ESTRATEGIA

Para determinar las variables que influirán en el desarrollo de la valoración de la empresa se realizó un análisis sectorial y una recopilación de los principales indicadores macroeconómicos resultado de la estructura económica nacional y regional. La información de dichas variables esta fundamentada en los Estados Financieros Históricos y la información económica encontrada en la página de Bancolombia, estos contenidos se constituyen como la base de las proyecciones que se realizaran para el análisis.

Para la valoración el modelo refleja las variables de proyección, los estados financieros proyectados, el flujo de efectivo, el flujo de caja libre, el KTNO, el costo de capital, el resultado de la valoración y una matriz de sensibilidad.

Es importante anotar que el modelo refleja el futuro de la empresa atendiendo a la estructura actual y no al resultado de un Plan de Negocios o de Desarrollo, el cual no se tiene actualmente, por lo que se deja la opción en el modelo para que la empresa registre las mejoras y metas y se vea el resultado en el valor de la empresa.

7.3.1 Proyección de ingresos. Los ingresos que se han tomado en cuenta para la valoración de la empresa, corresponden a los que se originan por la actividad principal que es el servicio de restaurante, estos según el Plan Único de Cuentas, clasificados de la siguiente forma:

Gráfico N° 17. Esquema de Ingresos Operacionales



Fuente: Elaboración propia.

Escenario de proyección de ingresos

Para la proyección de los Ingresos Operacionales se tuvo en cuenta en primer lugar la participación relativa de los Costos de Producción respecto a los Ingresos obtenidos por Ventas, los primeros fueron ajustados de acuerdo al a inflación proyectada para el periodo 2012 – 2017; en este sentido la proyección de los Ingresos fue calculada de manera marginal, a través de Márgenes Ajustados a la

estrategia de Costos y al plan estratégico, en los cuales además se contemplan expectativas económicas positivas del entorno regional, los resultados de las proyecciones son los que se muestran a continuación:

Cuadro N° 29. Ventas Estimadas

	Base	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ajuste de Precios	3,23%	3,36%	3,24%	3,09%	2,95%	3,50%	2,70%
Crecimiento de los Costos	5.964.693.915	5.964.693.915	5.964.693.915	6.149.002.957	6.330.398.545	6.551.962.495	6.728.865.483
% Part. Costos/Ingresos	67,38%	63,29%	63,79%	64,44%	64,74%	65,33%	65,50%
Ventas Estimadas	9.041.815.396	9.424.683.850	9.351.248.593	9.541.755.373	9.777.840.060	10.029.701.212	10.273.233.917

Fuente: Elaboración propia.

7.3.2 Proyección de los costos y gastos. Teniendo en cuenta la estructura de la organización, los Costos y Gastos que se consideraron para llevar a cabo el proceso de valoración están relacionados con:

- ❖ Costos de Producción
- ❖ Gastos de Administración
- ❖ Gastos de Ventas

Costo de producción y gastos operacionales

Las proyecciones asociadas a estos factores se desarrollaron utilizando diferentes métodos, los cuales se pueden observar en el anexo de “proyecciones” en el cual se revela el indicador macroeconómico, así como la tendencia y participación asociada a cada resultado.

Impuesto de renta

En consideración a la relevancia que tiene este rubro para la proyección se ha tomado como índice asociado la tasa de tributación que establece el Estatuto Tributario y la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN), el cual asciende al 33%, para Renta Presuntiva.

7.3.3 Proyecciones balance general

Caja

Se trabaja con una política de saldos mínimos de caja y corresponde a un porcentaje de las ventas.

Inversiones

Corresponden a inversiones en Cédulas de Capitalización, las cuales se mantienen constantes por Políticas Organizacionales internas.

Cuentas por cobrar

Las Cuentas por cobrar clientes de acuerdo a rotaciones históricas, se ajustan las proyecciones de acuerdo a la participación que tiene la Cartera de Clientes sobre el total de las ventas, en este sentido es necesario recordar que la Organización realiza más de las dos terceras partes de sus ventas de contado.

Las cuentas por cobrar a directores, depósitos, cuentas por cobrar a trabajadores y deudores varios no se proyectaron, pues no son operacionales, es decir, no tienen relación con el objeto social que se desarrolla.

Se incluye la proyección de Anticipos y Avances a Proveedores basados en los costos por Compras de Materia Prima y la proyección de los Anticipos de Impuestos.

Inventario

Se proyectan teniendo en cuenta la rotación de inventarios.

Impuestos y contribuciones

Los Anticipos de Impuestos, contribuciones y saldos a favor del ente económico fueron calculados como porcentaje de participación sobre las Ventas estimadas. Como se menciono anteriormente para el calculo del Impuesto de Renta se propone una tasa real del impuesto liquidado sobre la Utilidad Antes de Impuestos, esta tasa será un índice constante en la proyección el cual se ubica en el 33.00%.

Activos fijos

Teniendo en cuenta que no hay Plan para la inversión en Activos Fijos, la reposición de estos no fue tenida en cuenta para las proyecciones.

Otros activos

Respecto a los Otros Activos, se ha decidido mantener estos rubros sin modificaciones, pues aquí están contemplados los cargos diferidos que corresponden a adquisiciones de seguros principalmente y marcas los cuales necesitan una valoración particular.

Proveedores y cuentas por pagar

Las proyecciones realizadas en cuanto a la cuenta de Proveedores Nacionales, están basadas en la participación porcentual de este rubro sobre el Costo Total de Materia Prima, además de tener en cuenta la rotación de los mismos como un indicador adicional.

Impuestos por pagar

Los Impuestos sobre las ventas por pagar, se calcularon teniendo en cuenta la participación porcentual de estos sobre las vetas estimadas.

Retenciones y aportes de nomina

Este rubro fue calculado de acuerdo a las estimaciones que resultaron de la proyección de la nomina y los porcentajes a los cuales se sujeta la empresa teniendo en cuenta la Legislación Laboral colombiana.

Obligaciones laborales

Teniendo en cuenta las estimaciones de nomina, las cesantías se proyectan como promedio sobre los salarios del personal de producción, ventas y administración, los Intereses sobre cesantías se proyectan sobre el calculo de las cesantías y las vacaciones se calculan también sobre los promedios salariales de los colaboradores en cada una de las áreas de la empresa.

Obligaciones financieras

Para la proyección de las Obligaciones Financieras, es necesario tener en cuenta que la empresa solo cuenta con créditos rotativos, durante el ultimo periodo y tras una excelente negociación se le otorgo a la empresa un incremento en el cupo de crédito, el cual también esta contemplado en esta proyección además de la amortización de la deuda existente.

Patrimonio

En el Patrimonio se considera la capitalización de la Utilidad del ejercicio, en la medida en que esta decisión se torne en un aspecto positivo para el crecimiento y consolidación de la empresa. Respecto a los dividendos y por decisiones de la Alta Dirección, estos no son contemplados en el periodo de análisis.

7.3.4 Análisis Dupont. El análisis DUPONT es una de las herramientas mas importantes en el diagnostico del desempeño económico y operativo de una organización, independientemente del sector en el cual desarrolle su actividad. Este sistema combina los principales indicadores financieros, orientado el resultado a determinar la eficiencia con que la organización utiliza sus activos, capital de trabajo y apalancamiento financiero.

El sistema DUPONT lo que hace es identificar la forma como la empresa esta obteniendo su rentabilidad, lo cual le permite identificar sus puntos fuertes o débiles, en este sentido y de acuerdo a los resultados obtenidos podemos decir que:

Uso eficiente de sus activos fijos.

Se observa con claridad una disminución respecto a la rotación del Activo Fijo, esto en cuanto a que no se han contemplado inversiones adicionales en Propiedad, planta y equipo para 2012, esto de acuerdo a que la organización no maneja un plan definido de inversiones.

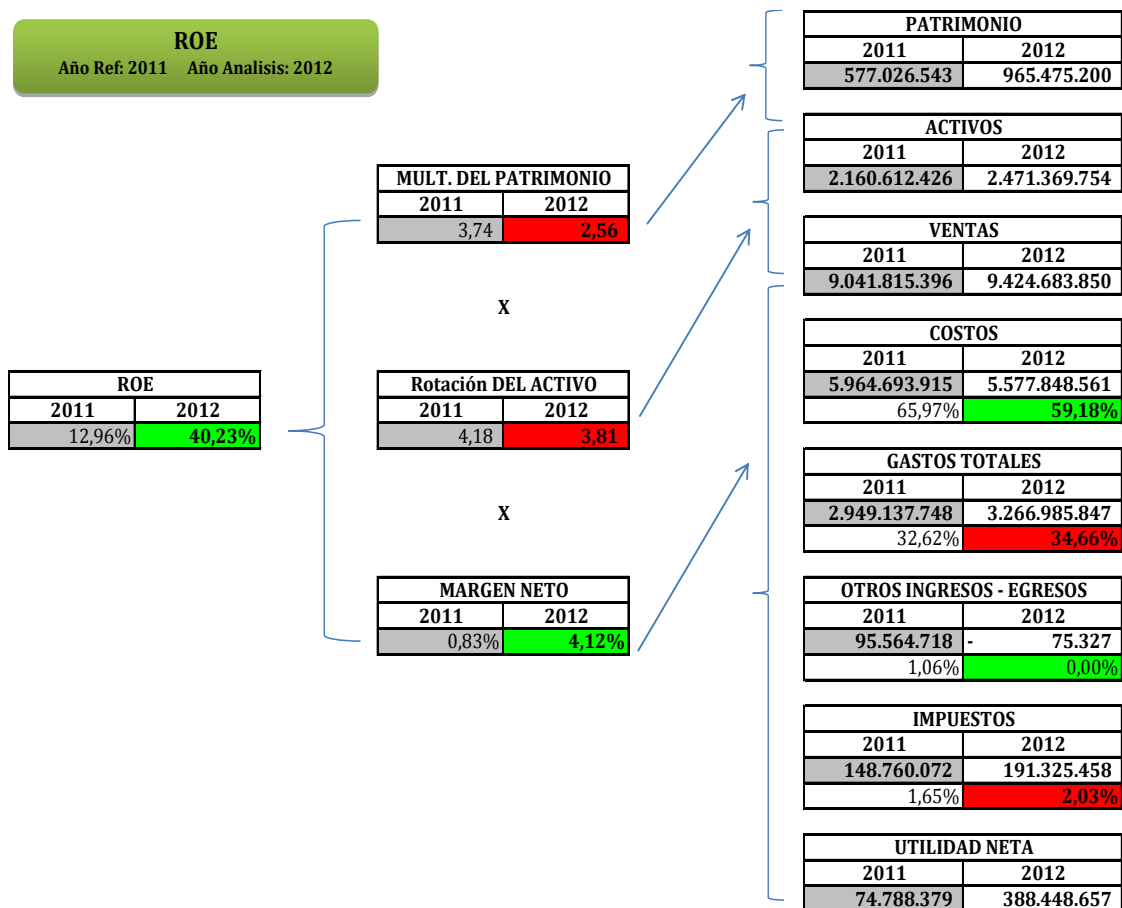
Margen de utilidad en ventas.

De acuerdo a las estrategias planteadas anteriormente el sub. Capitulo “Cuantificación de la Estrategia”, para el año 2012 se observa un crecimiento en la Utilidad Neta revelando un buen manejo de los Costos de Producción aun teniendo en cuenta los aumentos del Gasto de Operación, influyendo de forma positiva en los resultados del análisis.

Multiplicador del capital.

Corresponde al denominado apalancamiento financiero que consiste en la posibilidad que tiene la empresa de financiar inversiones sin necesidad de contar con recursos propios, así las cosas podemos observar que hay una disminución del multiplicador entre el periodo 2011 – 2012 ya que durante el primer año se ubica en 3,74 y para el segundo año esta en 2,56, dando como resultado una mayor dependencia con respecto a los recursos propios para la financiación de la operación.

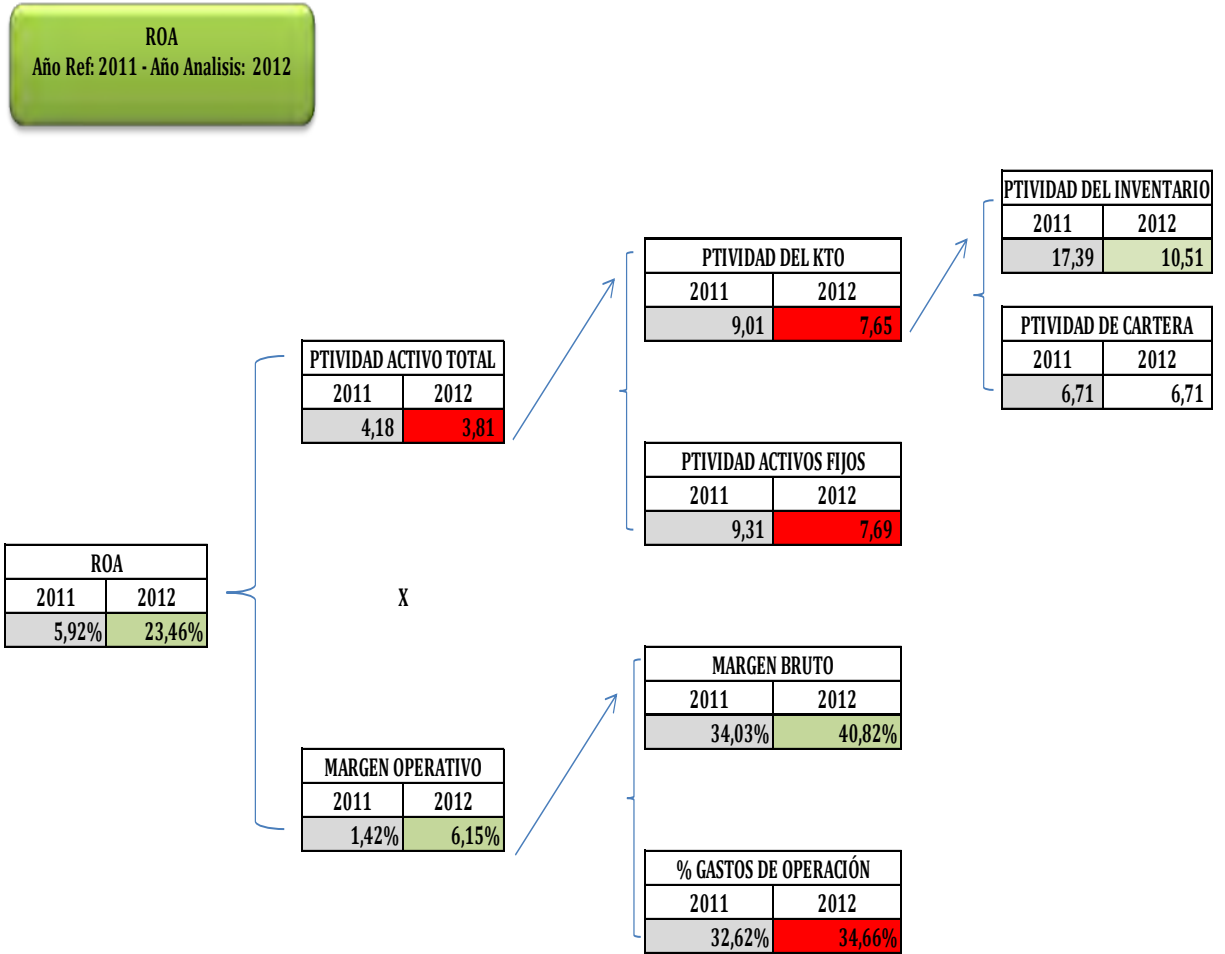
Gráfico N° 18. Rentabilidad del Patrimonio (ROE)



De poco sirve que el margen de utilidad sea alto o que los activos se operen eficientemente si se tienen que pagar unos costos financieros elevados que terminan absorbiendo la rentabilidad obtenida por los activos.

Por otra parte, la financiación de activos con pasivos tiene implícito un riesgo financiero al no tenerse la certeza de si la rentabilidad de los activos puede llegar a cubrir los costos financieros de su financiación.

Gráfico N° 19. Rentabilidad del Activo (ROA)



En este sentido y teniendo en cuenta la información financiera trabajada, el índice DUPONT nos muestra una mejora en la rentabilidad para el 2012, se puede concluir entonces que este rendimiento es el resultado de la mayor eficiencia presentada en los resultados del estado de perdidas y ganancias.

7.4 VALORACIÓN: FCL Y APLICACIÓN DEL EVA®

Para realizar la valoración proyectada de la empresa utilizando el método de Valor Económico Agregado - EVA®, se deben tener en cuenta ciertas variables macro económicas necesarias para realizar la proyección, las cuales fueron indicadas anteriormente.

Cuadro N° 30. Expectativas macroeconómicas y escenario operativo 2011 – 2017

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inflacion Esperada	3,23%	3,36%	3,24%	3,09%	2,95%	3,50%	2,70%
Infalcion Promedio de LP	3,15%						
Crecimiento PIB	5,49%	4,88%	4,85%	4,63%	4,58%	4,56%	4,47%
Crecimiento esperado de las Ventas	11,82%	4,23%	-0,78%	2,04%	2,47%	2,58%	2,43%
Crecimiento esperado de Cy G		2,23%	1,41%	2,57%	2,70%	2,75%	2,57%
Crecimiento Real esperado de LP	4,78%						
Crecimiento a perpetuidad	3,54%						
Devaluacion	-3,74%	-4,82%	3,62%	-0,44%	-2,45%	-4,23%	-2,74%
Devaluacion Promedio de LP	-2,11%						
DTF	4,93%	4,61%	5,43%	5,30%	4,89%	4,95%	4,87%
Tasade Intermediacion	2,97%						
Tasa de Colocacion	7,90%	4,61%	5,43%	5,30%	4,89%	4,95%	4,87%
Ventas 2011	9.041.815.396						
Depreciaciones 2011	111.398.745						
Tasa de Impuesto	33,00%						
Pasivos Financieros (Dic/2011)	353.630.339						
Inversion AF/Ventas	-8,24%						
Costo de Capital	10,40%						
Margen Ebitda	7,06%						
KTNO/Ventas	-2,50%	0,61%	0,68%	0,55%	0,40%	0,26%	0,14%

Fuente: Elaboración propia. Datos tomados de la Dirección de Investigaciones económicos y estrategias de Bancolombia S.A.

La tasa de crecimiento esperada en las ventas se como se menciona anteriormente a partir de una tasa conjugada hallada con la tasa de inflación esperada para los años 2011-2016 y la tasa de crecimiento de los costos de producción para el mismo periodo. El mismo método se aplicó para hallar el crecimiento en los costos y gastos. El crecimiento a perpetuidad se calcula a través de la tendencia o el comportamiento de otros rubros pertenecientes a análisis cuya importancia esta reflejada en el calculo del Flujo de Caja. Los datos de escenario operativo citan tomando como año base el último de operación, para este caso el año 2011.

Cuadro N° 31. Flujo de Caja con propósitos de valoración 2011 – 2017

ESTADO DE P y G	ESTADO DE RESULTADOS PROYECCION AJUSTADA						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
VENTAS	9.041.815.396	9.424.683.850	9.351.248.593	9.541.755.373	9.777.840.060	10.029.701.212	10.273.233.917
COSTO DE PRODUCCION	5.570.308.910	5.508.733.214	5.526.165.767	5.642.374.075	5.775.407.898	5.914.536.056	6.049.845.217
MP	3.550.479.948	3.536.752.491	3.509.194.821	3.580.685.318	3.669.279.600	3.763.794.236	3.855.183.497
MOD	1.196.733.035	1.146.709.671	1.189.596.613	1.232.303.131	1.274.817.589	1.317.141.533	1.359.290.062
CIF	823.095.927	825.271.052	827.374.333	829.385.626	831.310.708	833.600.288	835.371.657
UTILIDAD BRUTA	3.471.506.486	3.915.950.636	3.825.082.826	3.899.381.299	4.002.432.162	4.115.165.156	4.223.388.700
GASTOS DE ADMINISTRACION	721.066.751	722.196.947	749.089.673	775.869.588	802.522.911	829.205.768	855.619.347
GASTOS DE VENTAS	2.112.323.240	2.360.378.100	2.437.014.780	2.517.959.450	2.599.134.464	2.685.542.309	2.765.816.924
EBITDA	638.116.495	833.375.589	638.978.373	605.552.260	600.774.786	600.417.079	601.952.430
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	111.398.745	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147
UTILIDAD OPERACIONAL	526.717.750	579.849.442	385.452.227	352.026.113	347.248.640	346.890.932	348.426.283
INTERESES	22.330.741	35.946.289	33.614.962	33.720.019	34.420.350	35.222.079	36.060.536
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	504.387.009	543.903.153	351.837.265	318.306.094	312.828.290	311.668.853	312.365.746
IMPUESTOS	166.447.713	179.488.040	116.106.298	105.041.011	103.233.336	102.850.721	103.080.696
UTILIDAD NETA	337.939.296	364.415.113	235.730.968	213.265.083	209.594.954	208.818.131	209.285.050
FLUJOS DE CAJA LIBRE	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
UTILIDAD OPERACIONAL	526.717.750	579.849.442	385.452.227	352.026.113	347.248.640	346.890.932	348.426.283
(-) Impuestos	173.816.858	191.350.316	127.199.235	116.168.617	114.592.051	114.474.008	114.980.673
UODI - NOPAT	352.900.893	388.499.126	258.252.992	235.857.496	232.656.589	232.416.924	233.445.610
(+) Depreciaciones y Amortizaciones	111.398.745	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147
(-) Inversiones en KTNO	- 225.913.654	57.493.785	63.214.513	52.343.609	39.330.510	26.408.085	14.310.207
(-) Inversione en PPyE	- 745.044.332	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA LIBRE	1.435.257.623	584.531.488	448.564.626	437.040.034	446.852.226	459.534.987	472.661.550
FLUJOS DE CAJA DE LA DEUDA	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
(+) Variacion de la Deuda	133.946.253	- 22.935.000	1.033.528	6.889.672	7.887.211	8.248.526	8.022.109
(-) Interes despues de Impuestos	14.961.597	24.084.014	22.522.024	22.592.413	23.061.634	23.598.793	24.160.559
FLUJO DE CAJA DE LA DEUDA	118.984.656	- 47.019.014	21.488.496	15.702.741	15.174.423	15.350.267	16.138.450
FLUJOS DE CAJA DEL ACCIONISTA	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
FLUJO DE CAJA DEL ACCIONISTA	1.554.242.279	537.512.474	427.076.130	421.337.293	431.677.802	444.184.719	456.523.099

Fuente: Elaboración propia.

El Flujo de Efectivo proyectado con el propósito de desarrollar el EVA® muestra a la empresa como una compañía con mucho potencial, con una marcada tendencia al crecimiento, aunque en menor proporción a la vista de años anteriores. Es evidente además esperar o mejor anticipar la tendencia creciente de los costos de producción y los gastos de operación, los cuales crecen al mismo ritmo que las ventas dadas las tasas de inflación y crecimiento esperada del país para el periodo de proyección.

El Ebitda, La Utilidad Operacional y la UODI presentan de igual forma un comportamiento consecuente a las ventas y gastos del periodo de análisis. En este sentido el flujo de caja libre permite concluir que la empresa cuenta con

eficiencia operacional para generar flujos de efectivo disponibles para generar y llevar a cabo un plan de inversión en capital de trabajo así mismo como de reposición de activos fijos, y por ultimo generar un excedente para los accionistas. La valoración realizada a través del Flujo de Caja Libre nos ha dado herramientas para obtener además a través de las propuestas de modelo de Tasa Variable los siguientes resultados:

Cuadro N° 32. Propuesta de Tasas Variables 2011 – 2017

PROPUESTA - TASAS VARIABLES							
FLUJOS A DESCONTAR	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
FLUJO DE CAJA LIBRE	1.435.257.623	584.531.488	448.564.626	437.040.034	446.852.226	459.534.987	472.661.550
FLUJO DE CAJA DE LA DEUDA	118.984.656	47.019.014	21.488.496	15.702.741	15.174.423	15.350.267	16.138.450
FLUJO DE CAJA DEL ACCIONISTA	1.554.242.279	537.512.474	427.076.130	421.337.293	431.677.802	444.184.719	456.523.099
WACC	10,40%	10,25%	10,29%	10,34%	10,38%	10,41%	10,44%
Ke	10,96%	11,00%	10,99%	10,97%	10,96%	10,95%	10,95%
VALOR DE OPERACIONES	2.307.468.309	1.962.898.691	1.715.433.940	1.454.889.820	1.158.447.264	819.153.004	431.790.230
VALOR DE LA DEUDA	353.630.339	330.695.339	331.728.867	338.618.539	346.505.750	354.754.276	362.776.385
VALOR DEL PATRIMONIO INDIRECTO	1.953.837.970	1.632.203.352	1.383.705.073	1.116.271.281	811.941.514	464.398.728	69.013.845

Fuente: Elaboración propia

En este sentido se obtuvo un Valor de Operaciones _(py) para el año 2017 por \$431.790.230.00 millones de pesos y un valor patrimonial final _(py) de \$69.013.845.00 millones de pesos.

Cuadro N° 33. Proyección del KTNO 2011 – 2017

	Año: 2011	Año: 2012	Año: 2013	Año: 2014	Año: 2015	Año: 2016	Año: 2017
DISPONIBLE	282.199.334	294.148.839	291.856.891	297.802.697	305.171.011	313.031.718	320.632.488
DEUDORES	378.898.927	408.054.044	362.079.405	352.180.467	349.462.586	348.688.839	348.851.190
INVENTARIOS	342.943.628	530.490.117	530.468.877	538.611.699	548.122.422	558.584.787	568.242.711
Capital de Trabajo Operativo	1.004.041.890	1.232.693.001	1.184.405.173	1.188.594.862	1.202.756.019	1.220.305.344	1.237.726.389
PROVEEDORES	275.924.118	274.857.294	272.715.661	278.271.516	285.156.585	292.501.752	299.604.032
CUENTAS POR PAGAR	400.319.660	211.431.928	215.296.009	221.140.182	227.270.029	234.446.561	240.529.297
IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS	365.078.691	416.803.916	350.896.145	344.422.757	348.493.716	354.400.596	360.732.956
OBLIGACIONES LABORALES	126.453.502	272.106.077	282.282.845	292.416.799	302.505.178	312.548.350	322.549.897
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONE	47.829.885	-	-	-	-	-	-
INGRESOS RECIBIDOS POR ANTIC	-	-	-	-	-	-	-
OTROS PASIVOS	14.349.688	-	-	-	-	-	-
PROVEEDORES DE BIENES Y SERVI	1.229.955.544	1.175.199.216	1.121.190.661	1.136.251.253	1.163.425.509	1.193.897.259	1.223.416.183
INVERSION EN KTNO	- 225.913.654	57.493.785	63.214.513	52.343.609	39.330.510	26.408.085	14.310.207
INVERSION ADICIONAL EN KTNO	- 1.241.106.352	- 168.419.869	120.708.298	115.558.122	91.674.119	65.738.594	40.718.291
PKT	-2,50%	0,61%	0,68%	0,55%	0,40%	0,26%	0,14%

Fuente: Elaboración propia.

El KTNO muestra una tendencia positiva de crecimiento consecuentemente con el crecimiento de las ventas, tomando en cuenta que el Productividad del Capital de Trabajo (PKT) decrece, asumiendo que el comportamiento de la empresa en cuanto a la administración de recursos puede aplicar diversas estrategias que coadyuven a la consecución de estos resultados.

Para el cálculo del costo de capital a través del método financiero (Costo del Patrimonio – Beta apalancado) se tienen en cuenta las siguientes variables, cuya información se tomo así: para la tasa libre de riesgo (Rf) se toma como referencia la tasa de los Bonos del tesoro de Estado Unidos, la prima de riesgo de mercado fue consultada en los archivos virtuales disponibles de Damodaran, sitio recomendado ampliamente por García (2003) para la realización de valoraciones empresariales. Esta prima toma un retorno histórico con un rango de 50 años. El beta del sector corresponde a restaurantes, indicador que fue obtenido en el sitio mencionado con anterioridad. La tasa Riesgo país corresponde a un cálculo realizado por Interbolsa.

Cuadro N° 34. Calculo del Costo de Capital (WACC)

Tasa Libre de Riesgo	4,46%
Rentabilidad del Mercado	8,59%
Premio por Riesgo de Mercado	3,00%
Beta del Sector	0,5044
Beta desapalancado	0,4694
Beta Apalancado	0,5214
Riesgo Pais	5,50%
Prima por tamaño	0,00%
Costo del Patrimonio en US\$ Corrientes	11,52%
Inflacion Externa	2,80%
Costo del Patrimonio en US\$ Constantes	8,49%
Inflacion Interna	3,16%
Devaluacion de LP	0,35%
Costo del Patrimonio en Col Corrientes	11,91%
Participacion de la Deuda	73,29%
Participacion del Patrimonio	26,71%
Costo de la Deuda	10,16%
Tasa de Impuesto	33,00%
Costo de la Deudad despues de impuesots	6,81%
Costo del Patrimonio	11,91%
Costo del Capital (WACC)	8,17%

Fuente: Elaboración propia.

El CAPM fue calculado de acuerdo a la siguiente formula:

$$K_e = \beta_L + (R_m - R_F) + RP + PT$$

En donde:

K_e	=	Costo del patrimonio
β_L	=	Beta apalancado
$(R_m - R_F)$	=	Premio por el Riesgo de mercado
RP	=	Riesgo País
PT	=	Prima por Tamaño

En este orden de ideas, el costo de patrimonio arroja un resultado de 11.52% en USD Corrientes. La participación de la deuda y del patrimonio son del 73.29% y 26.71% respectivamente. Para el cálculo del costo de deuda después de impuestos, se tomo la tasa de colocación negociada por la empresa, para el caso Colombiano el 33%, arrojando un resultado del 6.81%.

Después de aplicar lo que la literatura financiera presenta como Costos de Capital Promedio Ponderado (WACC), de acuerdo a la siguiente expresión:

$$WACC = Ke * P(D+P) + Kd (1-T) * D / (D+P)$$

Se obtiene un resultado de 8.17%, esto después de realizar los respectivos cálculos y trasladando el resultado en términos corrientes.

Cuadro N° 35. Valoración por el método EVA 2012 – 2016

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVOS NETOS DE OPERACIÓN INICIALES	1.282.279.119	1.541.525.993	1.784.181.236	2.024.694.284	2.265.298.005	2.506.726.274
INCREMENTO DEL KTNO	- 168.419.869	120.708.298	115.558.122	91.674.119	65.738.594	40.718.291
INCREMENTO DE PPyE	-	-	-	-	-	-
INVERSION BRUTA	- 168.419.869	120.708.298	115.558.122	91.674.119	65.738.594	40.718.291
DEPRECIACION	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147
INVERSION NETA	- 421.946.016	- 132.817.849	- 137.968.025	- 161.852.028	- 187.787.552	- 212.807.855
ACTIVOS NETOS DE OPERACIÓN FINALES	860.333.103	1.408.708.144	1.646.213.211	1.862.842.256	2.077.510.453	2.293.918.419
UODI	388.499.126	258.252.992	235.857.496	232.656.589	232.416.924	233.445.610
RAN	30,30%	16,75%	13,22%	11,49%	10,26%	9,31%
COSTO DEL CAPITAL (WACC)	8,17%	8,17%	8,17%	8,17%	8,17%	8,17%
RAN vs. COSTO DEL CAPITAL	22,12%	8,58%	5,05%	3,32%	2,09%	1,14%
ACTIVOS NETOS DE OPERACIÓN INICIALES	1.282.279.119	1.541.525.993	1.784.181.236	2.024.694.284	2.265.298.005	2.506.726.274
EVA	283.690.148	132.254.087	90.024.806	67.165.210	47.259.445	28.554.634
INCREMENTO DEL EVA	- 22.162.004	- 151.436.061	- 42.229.281	- 22.859.597	- 19.905.765	- 18.704.811
EVA 2011	305.852.152					
VC POR Método DEL FCL	5.834.292.604					
ACTIVOS NETOS DE OPERACIÓN 2017	2.506.726.274					
VALOR DE CONTINUIDAD DEL EVA	3.327.566.330					
VP EVA PERIODO RELEVANTE	2.200.565.563					
VP DEL VALOR DE CONTINUIDAD DEL EVA	875.568.412					
MVA	3.076.133.974					
ACTIVOS NETOS DE OPERACIÓN 2011	745.345.534					
VR OPERACIONES	3.821.479.508					

Fuente: Elaboración propia.

Es evidente observar que la empresa tiene un EVA® decreciente, aunque no esta destruyendo valor es importante tener en cuenta los factores que podrían estar dando origen a estos resultados, aunque el EVA® se ha convertido en una herramienta fundamental en la medición del desempeño corporativo la empresa debe empezar a adoptar una estrategia de negocios y una estructura organizacional adecuada. El EVA® si bien es un instrumento de seguimiento, por si solo es un simple índice y no hace milagros, este indicador o el calculo del mismo no puede rescatar a una compañía que este llevando a cabo estrategias inadecuadas o productos que sean poco atractivos para el cliente. Cada empresa debe utilizar todos los esfuerzos que pueda en pro de lograr su objetivo, en este sentido las estrategias y estructuras deben de preceder a la implementación del EVA®, sin embargo los cálculos realizados coadyuvaran a evaluar diversas alternativa en la estructura financiera, organizacional y estrategias a aplicar.

Para aprovechar el potencial que tiene el EVA®, la empresa debe implementar todos los sistemas que este lleva inmerso, es decir, sistemas de medición, gestión e incentivos, esto ya que si solo se utiliza el indicador para tomar decisiones aisladas el mismo no aporta casi nada y se convierte en una simple razón financiera.

Es evidente que de acuerdo a los resultados obtenidos hay mucho por hacer y que esta responsabilidad recae principalmente sobre la alta dirección y en el mismo sentido sobre el profesional financiero, ya que estos pueden proponer las herramientas orientadas a contribuir con la empresa para que esta pueda acercarse más a su estructura óptima, trabajando con los recursos humanos especializados en desarrollar programas de compensación adecuados y colaborando con la gente de operaciones, departamento técnico y marketing para motivar el comportamiento que pueda crear valor en sus divisiones y departamentos.

7.5 SENSIBILIZACIÓN DE ESCENARIOS

Durante el desarrollo del modelo de valoración, se consideraron los siguientes escenarios de acuerdo a la variación de las ventas. En este sentido las variables cero (0) y uno (1) indican aspectos que fueron tomados o no en cuenta.

Cuadro N° 36. Sensibilización de Escenarios

ESCENARIO	VALOR ACTUAL	BASE	ESCENARIO 1	ESCENARIO 2
CELDA CAMBIANTES				
AJUSTE PROYECCION DE VENTAS	0	0	1	1
ARRENDAMIENTO LOCAL JB - CENTRO	0	1	1	0
CELDA RESULTADO				
VALOR DE LA EMPRESA (EVA 2012)	283.731.132	348.062.186	480.700.412	414.259.475
MVA (2012)	3.078.334.776	4.053.324.631	7.996.523.231	6.946.362.148
VALOR DE OPERACIONES (2012)	3.823.680.310	4.798.670.165	8.741.868.765	7.691.707.682

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados de la sensibilización en el Escenario 1 nos muestran como aumenta el valor de la empresa para el año 2012, si se contempla que los locales no forman parte de la operación y que las ventas contemplan ajuste de precios. En este sentido podemos afirmar que un menor costo de capital vía financiación de terceros con la misma RAN genera un impacto positivo en el Valor de la organización.

En el Escenario 2, contemplamos la variación de ventas por ajuste de precios pero observamos que los locales forman parte de la organización, es decir no hay canon de arrendamiento; en este contexto observamos una disminución del valor de la empresa, pues al incluir Construcciones y edificaciones la RAN disminuye haciendo menor la brecha entre Rentabilidad del Activo Operacional y el Costo de Capital.

8. CAPITULO III - CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Para concluir es necesario manifestar que es responsabilidad de la alta dirección encontrar las herramientas que puedan maximizar el valor de la inversión de los socios en la empresa. En la medida en que la empresa genere valor estará asegurado su crecimiento y se convertirá en garantía de beneficio para los clientes, proveedores y la comunidad en general. La única opción para crear valor es incursionar en procesos que orienten a la eficiencia organizacional y operativa.

La filosofía del EVA® es básica, con el desarrollo de la operación y puesta en marcha de cualquier proyecto productivo, lo que se pretende es ganar una cantidad superior a los recursos invertidos. Durante el proceso productivo se debe entender que el capital del accionista tiene un costo que es necesario sea cubierto con la operación de la empresa. Si la empresa o el desarrollo de la actividad no esta dando cabal cumplimiento a este objetivo, lo único que se consigue es destruir el patrimonio del dueño.

Administrar bajo la cultura del Generación de Valor, significa ir mas allá de la eficiencia en el manejo de los recursos, es hacer efectivo y eficaz el uso de los activos con el fin de que la empresa pueda maximizar sus ventas, reduzca los costos, mejore los flujos de efectivo y la generación de disponible y que al final todas las operaciones contribuyan a un mayor valor agregado.

Con los resultados obtenidos tras esta investigación vale la pena aplicar esta herramienta como método de valoración, es preciso intentar que esta cultura pueda introducirse en las políticas de todas las empresas de la región pues en general el EVA® valida la premisa básica: si se entiende realmente lo que esta pasando en la empresa, se sabrá oportunamente que hacer.

Respecto a la aplicación del método podemos observar que la empresa creó Valor Económico Agregado para el año 2012, tras venir en un proceso de destrucción de valor en el año 2010. Respecto al periodo de relevancia es preciso decir que al traer a Valor Presente los EVAs positivos, el resultado es un Valor de Mercado Agregado (MVA) de \$ 3.076.133.974.00. Finalmente el valor de la operación para el año 2012 se ubica en \$ 3821.479.508.00.

En el contexto financiero las recomendaciones para aumentar el EVA® pueden resumirse en:

1. Elevar la eficiencia de los activos. Es decir, se pretende aumentar el rendimiento del KTNO así como del Activo Fijo, sin incurrir en la necesidad de realizar mayores inversiones en estos rubros. Para ello, es necesario aplicar estrategias que contribuyan a elevar el margen con el cual se vende

el producto, es decir “hacer mas con menos”; con el fin de aumentar los ingresos sin llevar a cabo mayor inversión.

2. Reducir la carga fiscal. Evidentemente no a través de evasión o elusión tributaria, hoy el gobierno colombiano brinda muchas prebendas al empresariado, a través de subvenciones tributarias, puede ser por ejemplo a través de programas de Responsabilidad Social Empresarial (RSE) o en otros casos es necesario contempla una adecuada planificación fiscal.
3. Aumentar la Inversión en Activos que renten por sobre su costo. De esta forma al desarrollar la RAN estará directamente relacionada con un mayor EVA vía rendimientos sobre el costo del pasivo.
4. Reducir los Activos con el fin de reducir el financiamiento. Esto por cuanto la empresa en lugar de reducir sus activos, ha incurrido en estrategias de incrementos de tamaño que generan grandes inversiones en activos que no siempre generan rentabilidad suficiente.
5. Rediseñar actividades que aportan poco valor a los clientes. Se trata de actividades que cuestan más de lo que valen para ellos. Por ende, se tiene que realizar pero de forma que cuesten mucho menos, esto también es aplicable para los CIF.

Además es fundamental tener en cuenta que para generar mayor valor en la empresa se hace necesaria una estructura organizacional que cuente con una disminución de los niveles jerárquicos y que este orientada a la evaluación pertinente y objetiva de cada uno de los procesos de la empresa, es decir una organización basada en el trabajo en equipo que lleve sinergias y poder de decisión, a crear una cultura de generación de valor que pueda ser medido mediante el desempeño financiero e indicadores de gestión.

Para finalizar es importante tener en cuenta los aportes que los grupos de interés pueden desarrollar para la generación de valor, hay miles de cosas que se pueden lograr y cuando estos se unen tiene un impacto enorme sobre el EVA. Por ejemplo el área de sistemas podría desarrollar una plataforma mas eficiente y completa que permita hacer un seguimiento y control puntual de los recursos físicos que la organización maneja, el área administrativa podría descubrir otras formas de utilizar el equipo de computación y comunicación para llevar a cabo una nueva tarea de forma eficiente, sin que esto se entienda como un mayor gasto administrativo, un operativo podría desarrollar un procedimiento orientado a mejorar el uso de recursos con el fin reducir el inventario y consecuentemente los desperdicios o el material echado a perder.

BIBLIOGRAFÍA

BURKENROAD Latinoamérica. Reporte financiero. Colombia. Burkenroad Latinoamérica, 2010.

CASTAÑO, Guillen Celestino. Valoración de pequeñas empresas: Una aplicación a la marca de Origen Dehesa de Extremadura. UNED, 2008.

Circular externa N0 028 de 1997, 10 p.

ESCOBAR, Gallo Heriberto. Diccionario Económico Financiero. Universidad de Medellín, 2006. 489 p.

FERNÁNDEZ, Pablo. Método de Valoración de Empresas. Documento de Investigación. Universidad de Navarra, 2008. 52 p.

GARCÍA, Oscar León. Administración Financiera. Fundamentos y Aplicaciones. Cali, 2009, 2009. 362 p.

GARCÍA, Oscar León. Valoración de Empresas, gerencia del valor y EVA. (2003). Medellín, 2009. 489 p.

GALINDO. Lucas Alfonso. Fundamentos de Valoración de Empresas. Madrid, 2006. 170 p.

GÓMEZ, A. Martin. (3 de Agosto de 1996). Seminario Económico Monitor. La Republica, tomado de Mercado de Capitales. Diario La República.

GRUPO BANCOLOMBIA. Grupo de Investigaciones Económicas y Estrategias. Colombia, 2010.

INTERBOLSA. Departamento Investigaciones Económicas. Colombia, 2010.

JARAMILLO. B, Fernando. La Valoración de Empresas. Fundación Universitaria CEIPA, 1998. 54 p.

MARSHALL, John F. Diccionario de Ingeniería Financiera, 2002. 333 p.

MÉNDEZ, Álvarez. Carlos Eduardo. Metodología para elaborar diseños de Investigación en Ciencias Económicas, Contables y Administrativas. McGraw Hill, 2005. 160 p.

ORTIZ, H. Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera. Colombia: Universidad Externado de Colombia, 2003.

Revista española de financiación y contabilidad, volumen XXXII, No 143. Julio-septiembre de 2009 p. 479- 504.

SAAVEDRA, María Luisa. La Valuación de las Empresas en México. Aplicación del Modelo de Valor Económico Agregado, 2000.

SALLENAVE, Jean Paúl. La Gerencia Integral. Editorial Norma, 2002.

SÁNCHEZ SALMARAN, Alberto. Generación de Valor Económico. Universidad Autónoma Metropolitana, 2002.

SANTANDREU, Eliseu, Diccionario de Términos Financieros, Ediciones Granica S.A., 2002. 255 p.

SASTRE CASTILLO, Miguel Ángel, Diccionario de Dirección Estratégica y Marketing. Madrid. Editorial del economista, 2009. 278 p.

SCHERMERHORN R. John, Administración. México Distrito Federal Editorial LIMUSA S.A. DE C.V. grupo Noriega, editores Balderas, 2004.

VÉLEZ PAREJA, Ignacio. Decisiones de inversión enfocado a la valoración de empresas, 3ra edición, Bogotá, 2002, 410 p.

VIDALES RUBÍ, Leonel. Glosario de términos Financieros, Contables, Administrativos, Económicos, Computacionales y Legales, México, 2003. 443 p.

RIEDLER, Zitzmann. Valoración de Empresas con Excel, 2009. 127 p.

NETGRAFIA

ACUÑA, Gustavo, 2011 Disponible en Internet:
<http://www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/no%208/Eva1.htm>,
consultado: 10 de noviembre, 2012.

BRUGGER, Jakob Samuel Immanuel. (s.f). Valoración de Empresas. Disponible en Internet:
http://www.elprisma.com/apuntes/administracion_de_empresas/valoraciondeempresas/, Consultado: 15 de julio, 2012.

DAMODARAN ASWATH, 2012 Disponible en Internet:
<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/>, Consultado: 10 de noviembre, 2012.

GARCÍA MECA, Emma. Martínez Conesa Isabel. Laffarga Briones. Joaquina. Revista española de financiación y contabilidad. Vol. XXXVIII, n. ° 143 · julio-septiembre 2009. Disponible en Internet:
http://www.aeca.es/pub/refc/prestesis/Nota_143_Garcia_Martinez_Laffarga.pdf, Consultado: 04 de marzo, 2012.

LÓPEZ. Dumrauf Guillermo, 2011. Métodos de Valuación de Empresas. Disponible en Internet:
<http://www.ucema.edu.ar/~gl24/Slides/Mtodosdevaluacindeempresas.pdf>, Consultado: 04 de marzo, 2012.

LÓPEZ. Dumrauf Guillermo, 2005. Métodos de Valuación de Empresas basados en Comparables “Múltiplos”. Disponible en Internet:
<http://www.dumraufnet.com.ar/spanish/ppt/multiplos.pdf>, Consultado: 04 de marzo, 2012.

SARMIENTO, S. Julio A. (s.f). Valoración de Empresas. Métodos contables de Valoración. Disponible en:
<http://www.javeriana.edu.co/decisiones/Julio/presentaciones/valoracion.pdf>, Consultado: 12 de Agosto, 2012.

VÉLEZ, Pareja Ignacio. Valoración de empresas. En: A propósito de la valoración de empresas. Cap. 9. Disponible en Internet:
http://www.javeriana.edu.co/decisiones/libro_on_line/capitulo9valoracion.pdf, Consultado: 25 de Agosto, 2012.

VÉLEZ, Pareja Ignacio. La creación de Valor y su medida. Disponible en Internet:
<http://sigma.poligran.edu.co/politecnicoapoyo/Decisiones/curso/cracvalhonduras.pdf>, Consultado: 25 de Agosto, 2012.

VÉLEZ. Pareja Ignacio. (s.f) ¿Desea valorar su Empresa? Disponible en Internet: <http://www.javeriana.edu.co/decisiones/Valoracion.pdf> , Consultado: 12 de Julio, 2012.

<http://www.slideshare.net/albescas/metodologia-de-la-investigacin-herndez-sampieri>.

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

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

ANEXOS

Anexo A. Estado de Resultados 2008 – 2011

CHAMORRO PORTILLA S.A.S

Nit. 891.224.005 - 1

Estado de Resultados (2008 - 2009 - 2010 - 2011)

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
TOTAL INGRESOS	7.101.196.593	7.910.085.584	8.086.154.965	9.041.815.396
INGRESOS OPERACIONALES	7.101.196.593	7.910.085.584	8.086.154.965	9.041.815.396
HOTELES Y RESTAURANTES	7.101.196.593	7.910.085.584	8.086.154.965	9.041.815.396
TOTAL COSTOS	4.603.547.287	5.450.922.193	5.594.137.292	5.964.693.915
MATERIA PRIMA	2.856.369.778	3.463.601.336	3.479.947.437	3.717.718.451
COMPRAS	2.372.149.864	2.865.264.233	3.097.024.864	3.550.479.948
AJUSTE INVENTARIO	484.219.914	598.337.103	382.922.573	167.238.503
MANO DE OBRA DIRECTA	1.032.984.440	1.082.401.590	1.203.381.809	1.196.733.035
MANO DE OBRA DIRECTA	1.032.984.440	1.082.401.590	1.203.381.809	1.196.733.035
COSTOS INDIRECTOS	714.193.069	904.919.267	910.808.045	1.050.242.429
SERVICIOS	538.327.173	669.852.027	691.786.188	778.115.385
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	28.144.838	51.449.068	28.087.121	23.667.723
ADECUACION E INSTALACION	7.899.635	10.976.894	13.433.182	21.312.819
DEPRECIACIONES	139.821.423	172.641.278	177.501.555	227.146.502
UTILIDAD BRUTA	2.497.649.306	2.459.163.391	2.492.017.673	3.077.121.481
OPERACIONALES DE ADMINISTRACION	620.264.660	694.557.781	769.984.196	721.066.751
GASTOS DE PERSONAL	607.664.660	678.532.551	722.460.196	700.545.062
HONORARIOS	12.600.000	16.025.230	47.524.000	18.838.270
GASTOS LEGALES	0	0	0	271.460
DIVERSOS	0	0	0	1.411.959
OPERACIONALES DE VENTA	2.109.373.613	2.198.994.585	2.130.351.176	2.228.070.997
GASTOS DE PERSONAL	984.731.892	1.168.189.953	1.154.925.405	1.223.579.971
IMPUESTOS	43.337.639	53.532.669	57.598.009	149.585.160
ARRENDAMIENTOS	136.606.516	118.904.624	130.994.132	116.978.932
CONTRIBUCIONES Y AFILIACIONES	986.000	729.000	2.643.198	11.297.320
SEGUROS	32.996.601	36.758.769	44.842.723	38.105.836
SERVICIOS	249.784.565	142.389.630	158.031.753	169.850.791
GASTOS LEGALES	11.471.703	15.648.603	16.491.581	7.187.859
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	37.753.503	35.135.847	14.949.082	6.758.811
ADECUACION E INSTALACION	20.025.386	34.038.334	13.274.984	27.652.808
DIVERSOS	273.284.406	235.653.690	162.633.376	361.325.751
DEPRECIACIONES	315.395.402	358.013.466	373.966.933	115.747.757
AMORTIZACIONES	3.000.000	0	0	0
UTILIDAD OPERACIONAL	-231.988.967	-434.388.975	-408.317.698	127.983.734
INGRESOS NO OPERACIONALES	302.820.063	316.608.418	476.617.078	293.539.612
FINANCIEROS	3.518.538	6.368.869	3.848.548	6.553.135
SERVICIOS	126.901.800	148.361.000	123.879.400	32.120.657
UTILIDAD EN VENTA DE PROPIEDAD P	0	17.000.000	15.412.000	30.000.000
RECUPERACIONES	139.052.236	120.756.187	132.609.015	40.325.265
INDEMNIZACIONES	6.321.958	1.484.412	6.184.377	4.133.187
INGRESOS DE EJERCICIOS ANTERIORE	0	0	120.048.000	141.350.631
DIVERSOS	27.025.531	22.637.950	74.635.738	39.056.738
GASTOS NO OPERACIONALES	235.986.770	284.450.085	831.663.303	197.974.894
FINANCIEROS	205.399.236	232.543.165	162.761.942	80.980.564
PERDIDA EN VENTA Y RETIRO DE BIEN	65.796	381.316	333.647.610	486.871
GASTOS EXTRAORDINARIOS	2.974.050	7.032.916	293.790.671	84.314.535
GASTOS DIVERSOS	27.547.688	44.492.688	41.463.080	32.192.924
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	-165.155.673	-402.230.642	-763.363.923	223.548.451
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTAR	0	81.744.000	54.115.000	148.760.072
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTAR	0	81.744.000	54.115.000	148.760.072
UTILIDAD O PERDIDA NETA	-165.155.673	-483.974.642	-817.478.923	74.788.379

Anexo B. Balance General 2008 – 2011

CHAMORRO PORTILLA S.A.S

Nit. 891.224.005 - 1

Balance General (2008 - 2009 - 2010 - 2011)

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
TOTAL ACTIVO	3.866.764.697	3.556.658.530	2.931.588.777	2.160.612.426
ACTIVO CORRIENTE	2.038.167.626	1.591.944.110	1.368.811.405	1.175.441.890
DISPONIBLE	148.784.027	47.766.566	240.356.389	282.199.334
CAJA	112.295.235	47.471.038	68.222.468	60.940.080
BANCOS	36.193.264	-	171.946.471	179.310.934
CUENTAS DE AHORRO	295.528	295.528	187.449	41.948.320
INVERSIONES	272.001.137	285.801.137	321.739.137	171.400.000
INVERSIONES ACCIONES	158.539.137	160.939.137	162.739.137	-
CEDULAS	108.600.000	120.000.000	159.000.000	171.400.000
OBLIGATORIAS	4.862.000	4.862.000	-	-
DEUDORES	1.348.748.563	988.567.329	452.861.311	378.898.927
CLIENTES	315.462.713	230.742.759	198.630.813	134.753.967
CUENTAS POR COBRAR A DIRECTORES	-	-	-	80.000.000
CUENTAS POR COBRAR CASA MATE	420.990.734	461.788.241	-	-
C.POR C. A SOCIOS Y ACCIONISTAS	1.762.944	-	-	-
ANTICIPOS Y AVANCES	1.158.337	400.224	7.811.591	12.837.920
DEPOSITOS	3.560.054	932.941	797.115	247.000
ANTIC.DE IMPTOS Y CONT O SALDO	88.528.996	48.063.689	47.885.595	85.904.303
CUENTAS POR COBRAR A TRABAJADOS	136.979.726	7.586.752	15.384.947	6.086.538
DEUDORES VARIOS	356.290.065	214.317.279	159.561.506	61.014.900
PROVISIONES	24.014.995	24.735.445	22.789.744	- 1.945.701
INVENTARIOS	268.633.899	269.809.077	353.854.568	342.943.628
MATERIAS PRIMAS	268.633.899	269.809.077	359.736.425	294.523.964
PROVISIONES	-	-	5.881.857	-
COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACION	-	-	-	48.419.664
ACTIVO FIJO	1.811.597.071	1.864.714.420	1.462.777.372	971.259.188
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	1.811.597.071	1.864.714.420	1.462.777.372	971.259.188
TERRENOS	100.756.092	100.756.092	103.366.242	80.993.044
CONSTRUCCIONES Y EDIFICACIONES	1.325.608.768	1.339.259.769	1.339.259.769	1.299.055.639
MAQUINARIA Y EQUIPO	5.884.560	23.371.379	26.571.379	26.571.379
EQUIPO DE OFICINA	121.216.256	131.168.156	132.931.356	145.253.443
EQUIPO DE COMPUTACION Y COMUNICACION	126.140.829	151.910.229	153.937.373	186.680.407
EQUIPO DE HOTELES Y RESTAURANTES	1.860.073.595	2.042.345.290	2.046.244.920	1.378.349.639
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	338.043.477	483.043.477	204.043.477	162.567.275
ACUEDUCTOS, PLANTAS Y REDES	18.160.640	18.160.640	18.160.640	-
DEPRECIACION ACUMULADA	- 2.084.287.147	- 2.425.300.613	- 2.561.737.785	- 2.308.211.638
OTROS ACTIVOS	17.000.000	100.000.000	100.000.000	13.911.348
INTANGIBLES	-	100.000.000	100.000.000	2.286.500
MARCAS	-	100.000.000	100.000.000	2.286.500
DIFERIDOS	17.000.000	-	-	11.624.848
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	-	-	-	8.649.689
CARGOS DIRERIDOS	17.000.000	-	-	2.975.159

CHAMORRO PORTILLA S.A.S
Nit. 891.224.005 - 1
Balance General (2008 - 2009 - 2010 - 2011)

	Año: 2008	Año: 2009	Año: 2010	Año: 2011
TOTAL PASIVO	3.286.026.830	2.370.176.924	2.281.949.051	1.583.585.883
PASIVO CORRIENTE	3.285.232.030	2.369.326.924	2.276.362.551	1.569.236.195
OBLIGACIONES FINANCIERAS	295.500.000	416.864.628	219.684.086	353.630.339
BANCOS NACIONALES	295.500.000	416.864.628	219.684.086	353.630.339
PROVEEDORES	250.302.456	349.794.824	523.074.749	275.924.118
NACIONALES	250.302.456	349.794.824	523.074.749	275.924.118
CUENTAS POR PAGAR	2.344.562.475	1.292.963.584	1.187.556.265	400.319.660
DEUDAS CON ACCIONISTAS O SOCIOS	223.820.182	-	14.555.578	-
COSTOS Y GASTOS POR PAGAR	10.160.590	26.622.674	261.219.424	55.291.723
RETENCION EN LA FUENTE	6.586.175	10.731.379	10.791.303	6.510.256
IMPTO A LAS VENTAS RETENIDO	719.809	2.674.472	1.675.138	2.013.125
IMPTO DE INDUSTRIA Y COMERCIO	2.080.163	4.551.326	1.341.690	1.500.875
RETENCIONES Y APORTES DE NOMINADOS	31.073.829	10.141.267	4.524.859	3.089.326
ACREDORES VARIOS	2.070.121.727	1.238.242.466	893.448.273	331.914.355
IMPUESTOS, GRAVAMENES Y TASAS	184.536.955	184.458.888	193.987.225	365.078.691
DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	-	-	-	148.760.072
IMPUESTOS SOBRE LAS VENTAS POR PAGAR	184.536.955	184.458.888	193.987.225	216.318.619
OBLIGACIONES LABORALES	210.330.144	125.245.000	151.121.401	126.453.502
SALARIOS POR PAGAR	105.717.860	19.086.611	2.514.277	3.308.907
CESANTIAS CONSOLIDADAS	68.195.361	69.596.686	84.406.187	77.848.096
INTERESES SOBRE CESANTIAS	5.679.205	5.202.742	6.987.668	8.056.068
VACACIONES CONSOLIDADAS	30.737.718	31.358.961	57.213.269	37.240.431
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	-	-	938.825	47.829.885
PARA OBLIGACIONES FISCALES	-	-	938.825	47.829.885
OTROS PASIVOS	794.800	850.000	5.586.500	14.349.688
ANTICIPOS Y AVANCE	794.800	850.000	586.500	14.212.388
INGRESOS RECIBIDOS PARA TERCEROS	-	-	5.000.000	137.300
PATRIMONIO	580.737.867	1.186.481.606	649.639.726	577.026.543
CAPITAL SOCIAL	772.511.121	1.174.255.305	1.604.420.889	1.487.331.425
APORTES SOCIALES	772.511.121	1.174.255.305	1.604.420.889	1.487.331.425
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	221.419.244	221.419.244	759.864.900	616.595.512
AJUSTES POR INFLACION	221.419.244	221.419.244	759.864.900	616.595.512
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	- 248.036.824	- 413.192.498	- 897.167.140	- 1.601.688.774
UTILIDADES ACUMULADAS	302.582.553	228.970.561	107.529.743	27.312.114
PERDIDAS ACUMULADAS	- 550.619.377	- 642.163.058	- 1.004.696.884	- 1.629.000.888
DERECHOS CONTINGENTES	-	- 313.717.997	-	-
DIVERSAS	-	- 313.717.997	-	-
RESPONSABILIDADES CONTINGENTES	-	1.001.692.195	-	-
OTRAS RESPONSABILIDADES CONTINGENTES	-	1.001.692.195	-	-
DEUDORAS DE CONTROL	-	-	4.066.960	9.197.582
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO DEPRECIADO	-	-	4.066.960	9.197.582
DEUDORAS DE CONTROL POR CONTRA	-	-	4.066.960	9.197.582
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO DEPRECIADO	-	-	4.066.960	9.197.582
TOTAL RESULTADO DEL EJERCICIO	- 165.155.673	- 483.974.642	- 817.478.923	74.788.379
RESULTADO DEL EJERCICIO	- 165.155.673	- 483.974.642	- 817.478.923	74.788.379
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3.866.764.697	3.556.658.530	2.931.588.777	2.160.612.426
Validacion	0	0	0	0

Anexo C. Análisis Histórico del Balance General 2008 – 2011

	ANALISIS HORIZONTAL DEL BALANCE GENERAL					
	Variacion Absoluta			Variacion Porcentual		
	2008 - 2009	2009 - 2010	2010 - 2011	2008 - 2009	2009 - 2010	2010 - 2011
TOTAL ACTIVO	- 310.106.167	- 625.069.753	- 770.976.351	-8,02%	-17,57%	-26,30%
ACTIVO CORRIENTE	- 446.223.516	- 223.132.705	- 193.369.515	-21,89%	-14,02%	-14,13%
DISPONIBLE	- 101.017.461	192.589.822	41.842.945	-67,90%	403,19%	17,41%
CAJA	- 64.824.197	20.751.430	7.282.388	-57,73%	43,71%	-10,67%
BANCOS	- 36.193.264	171.946.471	7.364.463	-100,00%		4,28%
CUENTAS DE AHORRO	-	108.079	41.760.871	0,00%	-36,57%	22278,48%
INVERSIONES	13.800.000	35.938.000	-150.339.137	5,07%	12,57%	-46,73%
INVERSIONES ACCIONES	2.400.000	1.800.000	-162.739.137	1,51%	1,12%	-100,00%
CEDULAS	11.400.000	39.000.000	12.400.000	10,50%	32,50%	7,80%
OBLIGATORIAS	-	4.862.000	-	0,00%	-100,00%	
DEUDORES	- 360.181.233	- 535.706.019	- 73.962.383	-26,70%	-54,19%	-16,33%
CLIENTES	- 84.719.954	- 32.111.946	- 63.876.846	-26,86%	-13,92%	-32,16%
CUENTAS POR COBRAR A DIRECTORES	-	-	80.000.000			
CUENTAS POR COBRAR CASA MATRIZ	40.797.507	461.788.241	-	9,69%	-100,00%	
C.POR C. A SOCIOS Y ACCIONISTAS	- 1.762.944	-	-	-100,00%		
ANTICIPOS Y AVANCES	- 758.113	7.411.367	5.026.329	-65,45%	1851,80%	64,34%
DEPOSITOS	- 2.627.113	135.826	550.115	-73,79%	-14,56%	-69,01%
ANTIC.DE IMPTOS Y CONT O SALDO F	- 40.465.307	178.094	38.018.708	-45,71%	-0,37%	79,39%
CUENTAS POR COBRAR A TRABAJADORE	- 129.392.974	7.798.195	- 9.298.409	-94,46%	102,79%	-60,44%
DEUDORES VARIOS	- 141.972.786	- 54.755.773	- 98.546.606	-39,85%	-25,55%	-61,76%
PROVISIONES	720.450	- 1.945.701	- 24.735.445	3,00%	-7,87%	-108,54%
INVENTARIOS	1.175.178	84.045.491	- 10.910.940	0,44%	31,15%	-3,08%
MATERIAS PRIMAS	1.175.178	89.927.348	- 65.212.461	0,44%	33,33%	-18,13%
PROVISIONES	-	5.881.857	5.881.857			-100,00%
COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACION	-	-	48.419.664			
ACTIVO FIJO	53.117.349	- 401.937.048	- 491.518.184	2,93%	-21,55%	-33,60%
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	53.117.349	- 401.937.048	- 491.518.184	2,93%	-21,55%	-33,60%
TERRENOS	-	2.610.150	- 22.373.198	0,00%	2,59%	-21,64%
CONSTRUCCIONES Y EDIFICACIONES	13.651.001	-	- 40.204.130	1,03%	0,00%	-3,00%
MAQUINARIA Y EQUIPO	17.486.819	3.200.000	-	297,16%	13,69%	0,00%
EQUIPO DE OFICINA	9.951.900	1.763.200	12.322.088	8,21%	1,34%	9,27%
EQUIPO DE COMPUTACION Y COMUNICA	25.769.400	2.027.144	32.743.033	20,43%	1,33%	21,27%
EQUIPO DE HOTELES Y RESTAURANTES	182.271.695	3.899.630	-667.895.281	9,80%	0,19%	-32,64%
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	145.000.000	- 279.000.000	- 41.476.202	42,89%	-57,76%	-20,33%
ACUEDUCTOS, PLANTAS Y REDES	-	-	- 18.160.640	0,00%	0,00%	-100,00%
DEPRECIACION ACUMULADA	- 341.013.466	- 136.437.172	253.526.147	16,36%	5,63%	-9,90%
OTROS ACTIVOS	83.000.000	-	- 86.088.652	488,24%	0,00%	-86,09%
INTANGIBLES	100.000.000	-	- 97.713.500		0,00%	-97,71%
MARCAS	100.000.000	-	- 97.713.500		0,00%	-97,71%
DIFERIDOS	- 17.000.000	-	11.624.848	-100,00%		
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	-	-	8.649.689			
CARGOS DIRERIDOS	- 17.000.000	-	2.975.159	-100,00%		

ANALISIS HORIZONTAL DEL BALANCE GENERAL

	Variacion Absoluta			Variacion Porcentual		
	2008 - 2009	2009 - 2010	2010 - 2011	2008 - 2009	2009 - 2010	2010 - 2011
TOTAL PASIVO	- 915.849.906	- 88.227.873	- 698.363.169	-27,87%	-3,72%	-30,60%
PASIVO CORRIENTE	- 915.905.106	- 92.964.373	- 707.126.357	-27,88%	-3,92%	-31,06%
OBLIGACIONES FINANCIERAS	121.364.628	197.180.542	133.946.253	41,07%	-47,30%	60,97%
BANCOS NACIONALES	121.364.628	197.180.542	133.946.253	41,07%	-47,30%	60,97%
PROVEEDORES	99.492.368	173.279.925	-247.150.631	39,75%	49,54%	-47,25%
NACIONALES	99.492.368	173.279.925	-247.150.631	39,75%	49,54%	-47,25%
CUENTAS POR PAGAR	- 1.051.598.891	- 105.407.319	- 787.236.606	-44,85%	-8,15%	-66,29%
DEUDAS CON ACCIONISTAS O SOCIOS	- 223.820.182	14.555.578	- 14.555.578	-100,00%		-100,00%
COSTOS Y GASTOS POR PAGAR	16.462.084	234.596.750	-205.927.701	162,02%	881,19%	-78,83%
RETENCION EN LA FUENTE	4.145.204	59.924	- 4.281.047	62,94%	0,56%	-39,67%
IMPTO A LAS VENTAS RETENIDO	1.954.663	999.334	337.987	271,55%	-37,37%	20,18%
IMPTO DE INDUSTRIA Y CICIO RETENI	2.471.163	3.209.636	159.185	118,80%	-70,52%	11,86%
RETENCIONES Y APORTES DE NOMINA	- 20.932.562	- 5.616.408	- 1.435.533	-67,36%	-55,38%	-31,73%
ACREEDORES VARIOS	- 831.879.261	- 344.794.193	- 561.533.919	-40,19%	-27,85%	-62,85%
IMPUESTOS, GRAVAMENES Y TASAS	- 78.067	9.528.337	171.091.466	-0,04%	5,17%	88,20%
DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	-	-	148.760.072			
IMPTOS.SOBRE LAS VENTAS POR PAGA	- 78.067	9.528.337	22.331.394	-0,04%	5,17%	11,51%
OBLIGACIONES LABORALES	- 85.085.144	25.876.401	- 24.667.899	-40,45%	20,66%	-16,32%
SALARIOS POR PAGAR	- 86.631.249	16.572.334	794.630	-81,95%	-86,83%	31,60%
CESANTIAS CONSOLIDADAS	1.401.325	14.809.501	- 6.558.091	2,05%	21,28%	-7,77%
INTERESES SOBRE CESANTIAS	- 476.463	1.784.926	1.068.400	-8,39%	34,31%	15,29%
VACACIONES CONSOLIDADAS	621.243	25.854.308	- 19.972.838	2,02%	82,45%	-34,91%
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	-	938.825	46.891.060			4994,65%
PARA OBLIGACIONES FISCALES	-	938.825	46.891.060			4994,65%
OTROS PASIVOS	55.200	4.736.500	8.763.188	6,95%	557,24%	156,86%
ANTICIPOS Y AVANCE	55.200	263.500	13.625.888	6,95%	-31,00%	2323,25%
INGRESOS RECIBIDOS PARA TERCEROS	-	5.000.000	- 4.862.700			-97,25%
PATRIMONIO	605.743.739	536.841.880	72.613.183	104,31%	-45,25%	-11,18%
CAPITAL SOCIAL	401.744.184	430.165.584	-117.089.464	52,00%	36,63%	-7,30%
APORTES SOCIALES	401.744.184	430.165.584	-117.089.464	52,00%	36,63%	-7,30%
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	-	538.445.656	-143.269.387	0,00%	243,18%	-18,85%
AJUSTES POR INFLACION	-	538.445.656	-143.269.387	0,00%	243,18%	-18,85%
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIO	- 165.155.673	- 483.974.642	- 704.521.634	66,59%	117,13%	78,53%
UTILIDADES ACUMUALDAS	- 73.611.992	- 121.440.817	- 80.217.629	-24,33%	-53,04%	-74,60%
PERDIDAS ACUMULADAS	- 91.543.681	- 362.533.825	- 624.304.004	16,63%	56,46%	62,14%
DERECHOS CONTINGENTES	- 313.717.997	313.717.997	-		-100,00%	
DIVERSAS	- 313.717.997	313.717.997	-		-100,00%	
RESPONSABILIDADES CONTINGENTES	1.001.692.195	- 1.001.692.195	-		-100,00%	
OTRAS RESPONSABILIDADES CONTINGE	1.001.692.195	- 1.001.692.195	-		-100,00%	
DEUDORAS DE CONTROL	-	4.066.960	5.130.622			126,15%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQ. DEPRECI	-	4.066.960	5.130.622			126,15%
DEUDORAS DE CONTROL POR CONTRA	-	4.066.960	5.130.622			126,15%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQ. DEPRECI	-	4.066.960	5.130.622			126,15%
TOTAL RESULTADO DEL EJERCICIO	- 318.818.969	- 333.504.281	892.267.303	193,04%	68,91%	-109,15%
RESULTADO DEL EJERCICIO	- 318.818.969	- 333.504.281	892.267.303	193,04%	68,91%	-109,15%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	- 310.106.167	- 625.069.753	- 770.976.351	-8,02%	-17,57%	-26,30%

Anexo D. Análisis Histórico del Estado de Resultados 2008 – 2011

	ANALISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE RESULTADOS					
	Variacion Absoluta			Variacion Porcentual		
	2008 - 2009	2009 - 2010	2010 - 2011	2008 - 2009	2009 - 2010	2010 - 2011
TOTAL INGRESOS	808.888.991	176.069.381	955.660.431	11,39%	2,23%	11,82%
INGRESOS OPERACIONALES	808.888.991	176.069.381	955.660.431	11,39%	2,23%	11,82%
HOTELES Y RESTAURANTES	808.888.991	176.069.381	955.660.431	11,39%	2,23%	11,82%
TOTAL COSTOS	847.374.906	143.215.099	370.556.623	18,41%	2,63%	6,62%
MATERIA PRIMA	607.231.558	16.346.101	237.771.013	21,26%	0,47%	6,83%
COMPRA	493.114.369	231.760.631	453.455.084	20,79%	8,09%	14,64%
AJUSTE INVENTARIO	114.117.189	-215.414.530	-215.684.070	23,57%	-36,00%	-56,33%
MANO DE OBRA DIRECTA	49.417.150	120.980.219	-6.648.774	4,78%	11,18%	-0,55%
MANO DE OBRA DIRECTA	49.417.150	120.980.219	-6.648.774	4,78%	11,18%	-0,55%
COSTOS INDIRECTOS	190.726.198	5.888.778	139.434.384	26,71%	0,65%	15,31%
SERVICIOS	131.524.854	21.934.161	86.329.197	24,43%	3,27%	12,48%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	23.304.230	-23.361.947	-4.419.398	82,80%	-45,41%	-15,73%
ADECUACION E INSTALACION	3.077.258	2.456.288	7.879.637	38,95%	22,38%	58,66%
DEPRECIACIONES	32.819.856	4.860.276	49.644.947	23,47%	2,82%	27,97%
UTILIDAD BRUTA	-38.485.915	32.854.282	585.103.808	-1,54%	1,34%	23,48%
OPERACIONALES DE ADMINISTRACION	74.293.121	75.426.415	-48.917.445	11,98%	10,86%	-6,35%
GASTOS DE PERSONAL	70.867.891	43.927.645	-21.915.134	11,66%	6,47%	-3,03%
HONORARIOS	3.425.230	31.498.770	-28.685.730	27,18%	196,56%	-60,36%
GASTOS LEGALES	0	0	271.460			
DIVERSOS	0	0	1.411.959			
OPERACIONALES DE VENTA	89.620.972	-68.643.409	97.719.821	4,25%	-3,12%	4,59%
GASTOS DE PERSONAL	183.458.061	-13.264.548	68.654.566	18,63%	-1,14%	5,94%
IMPUESTOS	10.195.030	4.065.340	91.987.151	23,52%	7,59%	159,71%
ARRENDAMIENTOS	-17.701.892	12.089.508	-14.015.200	-12,96%	10,17%	-10,70%
CONTRIBUCIONES Y AFILIACIONES	-257.000	1.914.198	8.654.122	-26,06%	262,58%	327,41%
SEGUROS	3.762.168	8.083.954	-6.736.887	11,40%	21,99%	-15,02%
SERVICIOS	-107.394.935	15.642.123	11.819.038	-43,00%	10,99%	7,48%
GASTOS LEGALES	4.176.900	842.978	-9.303.722	36,41%	5,39%	-56,41%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	-2.617.656	-20.186.765	-8.190.271	-6,93%	-57,45%	-54,79%
ADECUACION E INSTALACION	14.012.948	-20.763.350	14.377.824	69,98%	-10,00%	108,31%
DIVERSOS	-37.630.716	-73.020.313	198.692.375	-13,77%	-30,99%	122,17%
DEPRECIACIONES	42.618.064	15.953.467	-258.219.176	13,51%	4,46%	-69,05%
AMORTIZACIONES	-3.000.000	0	0	-100,00%		
UTILIDAD OPERACIONAL	-202.400.008	26.071.276	536.301.432	87,25%	-6,00%	-131,34%
INGRESOS NO OPERACIONALES	13.788.354	160.008.661	-183.077.466	4,55%	50,54%	-38,41%
FINANCIEROS	2.850.331	-2.520.321	2.704.586	81,01%	-39,57%	70,28%
SERVICIOS	21.459.200	-24.481.600	-91.758.743	16,91%	-16,50%	-74,07%
UTILIDAD EN VENTA DE PROPIEDAD P	17.000.000	-1.588.000	14.588.000		-9,34%	94,65%
RECUPERACIONES	-18.296.049	11.852.828	-92.283.750	-13,16%	9,82%	-69,59%
INDEMNIZACIONES	-4.837.546	4.699.965	-2.051.190	-76,52%	316,62%	-33,17%
INGRESOS DE EJERCICIOS ANTERIORE	0	120.048.000	21.302.631			17,75%
DIVERSOS	-4.387.581	51.997.788	-35.579.000	-16,23%	229,69%	-47,67%
GASTOS NO OPERACIONALES	48.463.316	547.213.218	-633.688.409	20,54%	192,38%	-76,20%
FINANCIEROS	27.143.930	-69.781.223	-81.781.378	13,22%	-30,01%	-50,25%
PERDIDA EN VENTA Y RETIRO DE BIEN	315.520	333.266.294	-333.160.739	479,54%	87398,98%	-99,85%
GASTOS EXTRAORDINARIOS	4.058.866	286.757.755	-209.476.136	136,48%	4077,37%	-71,30%
GASTOS DIVERSOS	16.945.000	-3.029.608	-9.270.156	61,51%	-6,81%	-22,36%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	-237.074.969	-361.133.281	986.912.375	143,55%	89,78%	-129,28%
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTAR	81.744.000	-27.629.000	94.645.072		-33,80%	174,90%
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTAR	81.744.000	-27.629.000	94.645.072		-33,80%	174,90%
UTILIDAD O PERDIDA NETA	-318.818.969	-333.504.281	892.267.303	193,04%	68,91%	-109,15%

Anexo E. Análisis Estructural del Balance General 2008 – 2011

ANALISIS VERTICAL DEL BALANCE GENERAL

	2008	2009	2010	2011
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ACTIVO CORRIENTE	52,71%	44,76%	46,69%	54,40%
DISPONIBLE	3,85%	1,34%	8,20%	13,06%
CAJA	2,90%	1,33%	2,33%	2,82%
BANCOS	0,94%	0,00%	5,87%	8,30%
CUENTAS DE AHORRO	0,01%	0,01%	0,01%	1,94%
INVERSIONES	7,03%	8,04%	10,97%	7,93%
INVERSIONES ACCIONES	4,10%	4,53%	5,55%	0,00%
CEDULAS	2,81%	3,37%	5,42%	7,93%
OBLIGATORIAS	0,13%	0,14%	0,00%	0,00%
DEUDORES	34,88%	27,79%	15,45%	17,54%
CLIENTES	8,16%	6,49%	6,78%	6,24%
CUENTAS POR COBRAR A DIRECTORES	0,00%	0,00%	0,00%	3,70%
CUENTAS POR COBRAR CASA MATRIZ	10,89%	12,98%	0,00%	0,00%
C.POR C. A SOCIOS Y ACCIONISTAS	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%
ANTICIPOS Y AVANCES	0,03%	0,01%	0,27%	0,59%
DEPOSITOS	0,09%	0,03%	0,03%	0,01%
ANTIC.DE IMPTOS Y CONT O SALDO F	2,29%	1,35%	1,63%	3,98%
CUENTAS POR COBRAR A TRABAJADORE	3,54%	0,21%	0,52%	0,28%
DEUDORES VARIOS	9,21%	6,03%	5,44%	2,82%
PROVISIONES	0,62%	0,70%	0,78%	-0,09%
INVENTARIOS	6,95%	7,59%	12,07%	15,87%
MATERIAS PRIMAS	6,95%	7,59%	12,27%	13,63%
PROVISIONES	0,00%	0,00%	-0,20%	0,00%
COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACION	0,00%	0,00%	0,00%	2,24%
ACTIVO FIJO	46,85%	52,43%	49,90%	44,95%
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	46,85%	52,43%	49,90%	44,95%
TERRENOS	2,61%	2,83%	3,53%	3,75%
CONSTRUCCIONES Y EDIFICACIONES	34,28%	37,65%	45,68%	60,12%
MAQUINARIA Y EQUIPO	0,15%	0,66%	0,91%	1,23%
EQUIPO DE OFICINA	3,13%	3,69%	4,53%	6,72%
EQUIPO DE COMPUTACION Y COMUNICA	3,26%	4,27%	5,25%	8,64%
EQUIPO DE HOTELES Y RESTAURANTES	48,10%	57,42%	69,80%	63,79%
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	8,74%	13,58%	6,96%	7,52%
ACUEDUCTOS, PLANTAS Y REDES	0,47%	0,51%	0,62%	0,00%
DEPRECIACION ACUMULADA	-53,90%	-68,19%	-87,38%	-106,83%
OTROS ACTIVOS	0,44%	2,81%	3,41%	0,64%
INTANGIBLES	0,00%	2,81%	3,41%	0,11%
MARCAS	0,00%	2,81%	3,41%	0,11%
DIFERIDOS	0,44%	0,00%	0,00%	0,54%
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	0,00%	0,00%	0,00%	0,40%
CARGOS DIRERIDOS	0,44%	0,00%	0,00%	0,14%

ANALISIS VERTICAL DEL BALANCE GENERAL

	2008	2009	2010	2011
TOTAL PASIVO	84,98%	66,64%	77,84%	73,29%
PASIVO CORRIENTE	84,96%	66,62%	77,65%	72,63%
OBLIGACIONES FINANCIERAS	7,64%	11,72%	7,49%	16,37%
BANCOS NACIONALES	7,64%	11,72%	7,49%	16,37%
PROVEEDORES	6,47%	9,83%	17,84%	12,77%
NACIONALES	6,47%	9,83%	17,84%	12,77%
CUENTAS POR PAGAR	60,63%	36,35%	40,51%	18,53%
DEUDAS CON ACCIONISTAS O SOCIOS	5,79%	0,00%	0,50%	0,00%
COSTOS Y GASTOS POR PAGAR	0,26%	0,75%	8,91%	2,56%
RETENCION EN LA FUENTE	0,17%	0,30%	0,37%	0,30%
IMPPTO A LAS VENTAS RETENIDO	0,02%	0,08%	0,06%	0,09%
IMPPTO DE INDUSTRIA Y CICIO RETENI	0,05%	0,13%	0,05%	0,07%
RETENCIONES Y APORTES DE NOMINA	0,80%	0,29%	0,15%	0,14%
ACREEDORES VARIOS	53,54%	34,81%	30,48%	15,36%
IMPUESTOS ,GRAVAMENES Y TASAS	4,77%	5,19%	6,62%	16,90%
DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	0,00%	0,00%	0,00%	6,89%
IMPPTOS.SOBRE LAS VENTAS POR PAGA	4,77%	5,19%	6,62%	10,01%
OBLIGACIONES LABORALES	5,44%	3,52%	5,15%	5,85%
SALARIOS POR PAGAR	2,73%	0,54%	0,09%	0,15%
CESANTIAS CONSOLIDADAS	1,76%	1,96%	2,88%	3,60%
INTERESES SOBRE CESANTIAS	0,15%	0,15%	0,24%	0,37%
VACACIONES CONSOLIDADAS	0,79%	0,88%	1,95%	1,72%
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	0,00%	0,00%	0,03%	2,21%
PARA OBLIGACIONES FISCALES	0,00%	0,00%	0,03%	2,21%
OTROS PASIVOS	0,02%	0,02%	0,19%	0,66%
ANTICIPOS Y AVANCE	0,02%	0,02%	0,02%	0,66%
INGRESOS RECIBIDOS PARA TERCEROS	0,00%	0,00%	0,17%	0,01%
PATRIMONIO	15,02%	33,36%	22,16%	26,71%
CAPITAL SOCIAL	19,98%	33,02%	54,73%	68,84%
APORTES SOCIALES	19,98%	33,02%	54,73%	68,84%
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	5,73%	6,23%	25,92%	28,54%
AJUSTES POR INFLACION	5,73%	6,23%	25,92%	28,54%
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIO	-6,41%	-11,62%	-30,60%	-74,13%
UTILIDADES ACUMUALDAS	7,83%	6,44%	3,67%	1,26%
PERDIDAS ACUMULADAS	-14,24%	-18,06%	-34,27%	-75,40%
DERECHOS CONTINGENTES	0,00%	-8,82%	0,00%	0,00%
DIVERSAS	0,00%	-8,82%	0,00%	0,00%
RESPONSABILIDADES CONTINGENTES	0,00%	28,16%	0,00%	0,00%
OTRAS RESPONSABILIDADES CONTINGE	0,00%	28,16%	0,00%	0,00%
DEUDORAS DE CONTROL	0,00%	0,00%	-0,14%	-0,43%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQ. DEPRECI	0,00%	0,00%	-0,14%	-0,43%
DEUDORAS DE CONTROL POR CONTRA	0,00%	0,00%	0,14%	0,43%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQ. DEPRECI	0,00%	0,00%	0,14%	0,43%
TOTAL RESULTADO DEL EJERCICIO	-4,27%	-13,61%	-27,89%	3,46%
RESULTADO DEL EJERCICIO	-4,27%	-13,61%	-27,89%	3,46%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Anexo F. Análisis Estructural del Estado de Resultados 2008 – 2011

ANALISIS VERTICAL DEL ESTADO DE RESULTADOS

	2008	2009	2010	2011
TOTAL INGRESOS	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
INGRESOS OPERACIONALES	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
HOTELES Y RESTAURANTES	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
TOTAL COSTOS	64,83%	68,91%	69,18%	65,97%
MATERIA PRIMA	40,22%	43,79%	43,04%	41,12%
COMPRAS	33,40%	36,22%	38,30%	39,27%
AJUSTE INVENTARIO	6,82%	7,56%	4,74%	1,85%
MANO DE OBRA DIRECTA	14,55%	13,68%	14,88%	13,24%
MANO DE OBRA DIRECTA	14,55%	13,68%	14,88%	13,24%
COSTOS INDIRECTOS	10,06%	11,44%	11,26%	11,62%
SERVICIOS	7,58%	8,47%	8,56%	8,61%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	0,40%	0,65%	0,35%	0,26%
ADECUACION E INSTALACION	0,11%	0,14%	0,17%	0,24%
DEPRECIACIONES	1,97%	2,18%	2,20%	2,51%
UTILIDAD BRUTA	35,17%	31,09%	30,82%	34,03%
OPERACIONALES DE ADMINISTRACION	8,73%	8,78%	9,52%	7,97%
GASTOS DE PERSONAL	8,56%	8,58%	8,93%	7,75%
HONORARIOS	0,18%	0,20%	0,59%	0,21%
GASTOS LEGALES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
DIVERSOS	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
OPERACIONALES DE VENTA	29,70%	27,80%	26,35%	24,64%
GASTOS DE PERSONAL	13,87%	14,77%	14,28%	13,53%
IMPUESTOS	0,61%	0,68%	0,71%	1,65%
ARRENDAMIENTOS	1,92%	1,50%	1,62%	1,29%
CONTRIBUCIONES Y AFILIACIONES	0,01%	0,01%	0,03%	0,12%
SEGUROS	0,46%	0,46%	0,55%	0,42%
SERVICIOS	3,52%	1,80%	1,95%	1,88%
GASTOS LEGALES	0,16%	0,20%	0,20%	0,08%
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	0,53%	0,44%	0,18%	0,07%
ADECUACION E INSTALACION	0,28%	0,43%	0,16%	0,31%
DIVERSOS	3,85%	2,98%	2,01%	4,00%
DEPRECIACIONES	4,44%	4,53%	4,62%	1,28%
AMORTIZACIONES	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%
UTILIDAD OPERACIONAL	-3,27%	-5,49%	-5,05%	1,42%
INGRESOS NO OPERACIONALES	4,26%	4,00%	5,89%	3,25%
FINANCIEROS	0,05%	0,08%	0,05%	0,07%
SERVICIOS	1,79%	1,88%	1,53%	0,36%
UTILIDAD EN VENTA DE PROPIEDAD P	0,00%	0,21%	0,19%	0,33%
RECUPERACIONES	1,96%	1,53%	1,64%	0,45%
INDEMNIZACIONES	0,09%	0,02%	0,08%	0,05%
INGRESOS DE EJERCICIOS ANTERIORE	0,00%	0,00%	1,48%	1,56%
DIVERSOS	0,38%	0,29%	0,92%	0,43%
GASTOS NO OPERACIONALES	3,32%	3,60%	10,29%	2,19%
FINANCIEROS	2,89%	2,94%	2,01%	0,90%
PERDIDA EN VENTA Y RETIRO DE BIEN	0,00%	0,00%	4,13%	0,01%
GASTOS EXTRAORDINARIOS	0,04%	0,09%	3,63%	0,93%
GASTOS DIVERSOS	0,39%	0,56%	0,51%	0,36%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	-2,33%	-5,09%	-9,44%	2,47%
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTAR	0,00%	1,03%	0,67%	1,65%
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTAR	0,00%	1,03%	0,67%	1,65%
UTILIDAD O PERDIDA NETA	-2,33%	-6,12%	-10,11%	0,83%

Anexo G. Tabla de Proyecciones

	2010	2011
TOTAL INGRESOS	8.086.154.965	9.041.815.396
TOTAL COSTOS	5.594.137.292	5.964.693.915
CIU	1812	

Indicador de Crecimiento en Precios		0	0	1	1	1	1
	Base	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ajuste de Precios	3,23%	3,36%	3,24%	3,09%	2,95%	3,50%	2,70%
Crecimiento de los Costos	5.964.693.915	5.964.693.915	5.964.693.915	6.149.002.957	6.330.398.545	6.551.962.495	6.728.865.483
% Part. Costos/Ingresos	67,38%	63,29%	63,79%	64,44%	64,74%	65,33%	65,50%
Ventas Estimadas	9.041.815.396	9.424.683.850	9.351.248.593	9.541.755.373	9.777.840.060	10.029.701.212	10.273.233.917

Costos	0	0	0	1	1	1	1
Fabricacion		5.791.736.523	5.771.933.214	5.850.848.460	5.946.557.962	6.049.544.939	6.147.498.080
Componente Variable	37,53%	3.536.752.491	3.509.194.821	3.580.685.318	3.669.279.600	3.763.794.236	3.855.183.497
Componente Fijo	2.246.975.464	2.254.984.032	2.262.738.393	2.270.163.142	2.277.278.362	2.285.750.704	2.292.314.583
MOD	1.196.733.035	1.202.397.448	1.207.885.415	1.213.143.197	1.218.184.612	1.224.190.809	1.228.847.005
CIF	1.050.242.429	1.052.586.583	1.054.852.978	1.057.019.945	1.059.093.750	1.061.559.895	1.063.467.578
Servicios	778.115.385	780.286.051	782.385.032	784.392.223	786.313.389	788.598.322	790.366.106
Mantenimiento y Reparacion	23.667.723	23.671.015	23.674.190	23.677.218	23.680.110	23.683.541	23.686.188
Adecuacion e Instalaciones	21.312.819	21.313.986	21.315.111	21.316.185	21.317.209	21.318.425	21.319.363
Depreciaicon	227.146.502	227.315.531	227.478.645	227.634.319	227.783.042	227.959.607	228.095.921

Gastos Operac Administracion		21.213.591,45	21.889.539,35	22.562.970,48	23.227.215,16	24.037.454,74	24.685.647,32
Honorarios	18.838.270,00	19.471.235,87	20.102.103,91	20.723.258,93	21.334.595,06	22.081.305,89	22.677.501,15
Gastos Legales	0,0030%	282.954,76	280.750,03	286.469,56	293.557,47	301.119,03	308.430,55
Diversos	1.411.959,00	1.459.400,82	1.506.685,41	1.553.241,99	1.599.062,63	1.655.029,82	1.699.715,62

Gastos Operacionales Ventas

Impuestos	1,65%	155.919.225	154.704.333	157.856.022	161.761.738	165.928.456	169.957.390
Arrendamientos	116.978.932	120.909.424	124.826.889	128.684.040	132.480.219	137.117.027	140.819.187
Contribuciones y Afiliaciones	0,125%	11.775.696	11.683.942	11.921.971	12.216.948	12.531.637	12.835.919
Seguros	38.105.836	39.386.192	40.662.305	41.918.770	43.155.374	44.665.812	45.871.789
Servicios	169.850.791	175.557.778	181.245.850	186.846.346	192.358.314	199.090.855	204.466.308
Gastos Legales	0,08%	7.492.223	7.433.845	7.585.290	7.772.967	7.973.186	8.166.784
Mantenimiento y Reparacion	6.758.811	6.985.907	7.212.250	7.435.109	7.654.445	7.922.350	8.136.254
Adecuacion e Instalacion	27.652.808	28.581.942	29.507.997	30.419.794	31.317.178	32.413.280	33.288.438
Diversos	361.325.751	373.466.297	385.566.605	397.480.613	409.206.291	423.528.511	434.963.781

Otros Ingresos

Financieros	0,65%	61.133.303	60.656.964	61.892.688	63.424.054	65.057.754	66.637.431
Servicios	0,36%	33.480.780	33.219.905	33.896.672	34.735.352	35.630.078	36.495.218
Utilidad en Venta PPyE	0,33%	-	-	-	-	-	-
Recuperaciones	0,45%	-	-	-	-	-	-
Indemnizaciones	0,05%	-	-	-	-	-	-

Otros Gastos

Financieros	0,65%	61.133.303	60.656.964	61.892.688	63.424.054	65.057.754	66.637.431
Perdida en Vta y Retiro de Bs	0,01%	-	-	-	-	-	-
Gastos Extraordinarios	0,93%	-	-	-	-	-	-
Gastos Diversos	0,36%	33.556.108	33.294.645	33.972.935	34.813.502	35.710.241	36.577.327

Proyeccion de Cuentas de Balance 1

Disponible	3,12%	294.148.840	291.856.891	297.802.697	305.171.012	313.031.718	320.632.489
Caja	0,67%	63.520.539	63.025.600	64.309.578	65.900.743	67.598.239	69.239.602
Bancos	1,98%	186.903.712	185.447.396	189.225.393	193.907.258	198.901.992	203.731.561
Cuentas de Ahorro	0,46%	43.724.588	43.383.895	44.267.726	45.363.010	46.531.487	47.661.325

Inversiones

Cedulas de Capitalizacion	171.400.000,00	-	-	-	-	-	-
---------------------------	----------------	---	---	---	---	---	---

Deudores

Cientes	1,49%	140.460.016	139.365.580	142.204.782	145.723.251	149.476.844	153.106.314
Cuentas por Cobrar a Directores	80.000.000,00	80.000.000,00	80.000.000,00	80.000.000,00	80.000.000,00	80.000.000,00	80.000.000,00
Anticipos y Avances	0,36%	20.941.915,24	20.870.309,91	21.155.653,76	21.501.722,73	21.874.105,78	22.228.287,36
Depositos	247.000,00	247.000,00	247.000,00	247.000,00	247.000,00	247.000,00	247.000,00
Anticipo de Impuestos	57,75%	110.484.000,00	73.439.000,00	67.069.000,00	66.158.000,00	66.090.000,00	66.382.000,00
Cuentas por Cobrar a Trabaja	6.086.538,00	6.086.538,00	6.086.538,00	6.086.538,00	6.086.538,00	6.086.538,00	6.086.538,00
Deudores Varios	61.014.900,00	51.862.665,00	44.083.265,25	37.470.775,46	31.850.159,14	27.072.635,27	23.011.739,98

Provisione de Cartera	-1,44%	- 2.028.090	- 2.012.288	- 2.053.283	- 2.104.086	- 2.158.283	- 2.210.689
Provision del Periodo	- 1.945.701	- 82.389	15.802	- 40.995	- 50.803	- 54.198	- 52.406

Inventarios

Materia Prima	8,30%	480.443.552	478.800.803	485.347.082	493.286.499	501.829.607	509.955.141
Costos Indirectos de Fabricacion	48.419.664	50.046.565	51.668.074	53.264.617	54.835.923	56.755.180	58.287.570

Diferidos	13.911.348	13.911.348	13.911.348	13.911.348	13.911.348	13.911.348	13.911.348
-----------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

Proveedores

Nacionales	7,77%	274.857.294	272.715.661	278.271.516	285.156.585	292.501.752	299.604.032
------------	-------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Cuentas por Pagar

Costos y Gastos por Pagar	171,75%	57.633.007	57.183.942	58.348.912	59.792.597	61.332.756	62.821.986
Retencion en la Fuente	0,338%	12.032.444	11.941.338	12.185.327	12.487.153	12.809.468	13.120.700
Impuesto a las Ventas Retenido	0,057%	3.283.919	3.272.691	3.317.436	3.371.703	3.430.097	3.485.636
Impuesto de Ind y Cio Retenido	0,042%	2.448.309	2.439.938	2.473.297	2.513.756	2.557.291	2.598.698
Retenciones y Aportes de Nomina	3.089.326	3.268.507	3.390.749	3.512.477	3.633.657	3.754.294	3.874.431
Acreedores Varios	331.914.355	132.765.742	137.067.352	141.302.733	145.471.164	150.562.654	154.627.846

Impuestos Gravamenes y Tasas

Impuesto sobre las Vtas por Pagar	2,39%	225.478.458	223.721.575	228.279.306	233.927.454	239.953.043	245.779.379
-----------------------------------	-------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Anexo H. Balance General Periodo de Relevancia 2012 –2017

	Año: 2012	Año: 2013	Año: 2014	Año: 2015	Año: 2016	Año: 2017
TOTAL ACTIVO	2.471.369.754	2.676.597.643	2.934.354.307	3.202.020.002	3.473.103.494	3.744.035.122
ACTIVO CORRIENTE	1.232.693.001	1.184.405.173	1.188.594.862	1.202.756.019	1.220.305.344	1.237.726.389
DISPONIBLE	294.148.839	291.856.891	297.802.697	305.171.011	313.031.718	320.632.488
CAJA	63.520.539	63.025.600	64.309.578	65.900.743	67.598.239	69.239.602
BANCOS	186.903.712	185.447.396	189.225.393	193.907.258	198.901.992	203.731.561
CUENTAS DE AHORRO	43.724.588	43.383.895	44.267.726	45.363.010	46.531.487	47.661.325
INVERSIONES	-	-	-	-	-	-
CEDULAS	-	-	-	-	-	-
DEUDORES	408.054.044	362.079.405	352.180.467	349.462.586	348.688.839	348.851.190
CLIENTES	140.460.016	139.365.580	142.204.782	145.723.251	149.476.844	153.106.314
CUENTAS POR COBRAR A DIRECTORES	80.000.000	80.000.000	80.000.000	80.000.000	80.000.000	80.000.000
CUENTAS POR COBRAR CASA MATRIZ	-	-	-	-	-	-
C.POR C. A SOCIOS Y ACCIONISTAS	-	-	-	-	-	-
ANTICIPOS Y AVANCES	20.941.915	20.870.310	21.155.654	21.501.723	21.874.106	22.228.287
DEPOSITOS	247.000	247.000	247.000	247.000	247.000	247.000
ANTIC.DE IMPTOS Y CONT O SALDO F	110.484.000	73.439.000	67.069.000	66.158.000	66.090.000	66.382.000
CUENTAS POR COBRAR A TRABAJADORE	6.086.538	6.086.538	6.086.538	6.086.538	6.086.538	6.086.538
DEUDORES VARIOS	51.862.665	44.083.265	37.470.775	31.850.159	27.072.635	23.011.740
PROVISIONES	2.028.090	2.012.288	2.053.283	2.104.086	2.158.283	2.210.689
INVENTARIOS	530.490.117	530.468.877	538.611.699	548.122.422	558.584.787	568.242.711
MATERIAS PRIMAS	480.443.552	478.800.803	485.347.082	493.286.499	501.829.607	509.955.141
PROVISIONES	-	-	-	-	-	-
COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACION	50.046.565	51.668.074	53.264.617	54.835.923	56.755.180	58.287.570
ACTIVO FIJO	1.224.785.334	1.478.311.481	1.731.837.627	1.985.363.774	2.238.889.921	2.492.416.067
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	1.224.785.334	1.478.311.481	1.731.837.627	1.985.363.774	2.238.889.921	2.492.416.067
TERRENOS	80.993.044	80.993.044	80.993.044	80.993.044	80.993.044	80.993.044
CONSTRUCCIONES Y EDIFICACIONES	1.299.055.639	1.299.055.639	1.299.055.639	1.299.055.639	1.299.055.639	1.299.055.639
MAQUINARIA Y EQUIPO	26.571.379	26.571.379	26.571.379	26.571.379	26.571.379	26.571.379
EQUIPO DE OFICINA	145.253.443	145.253.443	145.253.443	145.253.443	145.253.443	145.253.443
EQUIPO DE COMPUTACION Y COMUNICA	186.680.407	186.680.407	186.680.407	186.680.407	186.680.407	186.680.407
EQUIPO DE HOTELES Y RESTAURANTES	1.378.349.639	1.378.349.639	1.378.349.639	1.378.349.639	1.378.349.639	1.378.349.639
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	162.567.275	162.567.275	162.567.275	162.567.275	162.567.275	162.567.275
ACUEDUCTOS, PLANTAS Y REDES	-	-	-	-	-	-
DEPRECIACION ACUMULADA	2.054.685.492	1.801.159.345	1.547.633.198	1.294.107.051	1.040.580.905	787.054.758
OTROS ACTIVOS	13.891.420	13.880.989	13.921.818	13.900.209	13.908.229	13.892.666
INTANGIBLES	2.286.500	2.286.500	2.286.500	2.286.500	2.286.500	2.286.500
MARCAS	2.286.500	2.286.500	2.286.500	2.286.500	2.286.500	2.286.500
DIFERIDOS	11.604.920	11.594.489	11.635.318	11.613.709	11.621.729	11.606.166
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	8.637.973	8.649.689	8.649.689	8.649.689	8.649.689	8.649.689
CARGOS DIRERIDOS	2.966.946	2.944.800	2.985.629	2.964.020	2.972.040	2.956.477
TOTAL PASIVO	1.505.894.555	1.452.919.528	1.474.869.792	1.509.931.259	1.548.651.535	1.586.192.568
PASIVO CORRIENTE	1.505.894.555	1.452.919.528	1.474.869.792	1.509.931.259	1.548.651.535	1.586.192.568
OBLIGACIONES FINANCIERAS	330.695.339	331.728.867	338.618.539	346.505.750	354.754.276	362.776.385
BANCOS NACIONALES	330.695.339	331.728.867	338.618.539	346.505.750	354.754.276	362.776.385
PROVEEDORES	274.857.294	272.715.661	278.271.516	285.156.585	292.501.752	299.604.032
NACIONALES	274.857.294	272.715.661	278.271.516	285.156.585	292.501.752	299.604.032
CUENTAS POR PAGAR	211.431.928	215.296.009	221.140.182	227.270.029	234.446.561	240.529.297
DEUDAS CON ACCIONISTAS O SOCIOS	-	-	-	-	-	-
COSTOS Y GASTOS POR PAGAR	57.633.007	57.183.942	58.348.912	59.792.597	61.332.756	62.821.986
RETENCION EN LA FUENTE	12.032.444	11.941.338	12.185.327	12.487.153	12.809.468	13.120.700
IMPTO A LAS VENTAS RETENIDO	3.283.919	3.272.691	3.317.436	3.371.703	3.430.097	3.485.636
IMPTO DE INDISTRIA Y CCIO RETENI	2.448.309	2.439.938	2.473.297	2.513.756	2.557.291	2.598.698
RETENCIONES Y APORTES DE NOMINA	3.268.507	3.390.749	3.512.477	3.633.657	3.754.294	3.874.431
ACREEDORES VARIOS	132.765.742	137.067.352	141.302.733	145.471.164	150.562.654	154.627.846
IMPUESTOS,GRAVAMENES Y TASAS	416.803.916	350.896.145	344.422.757	348.493.716	354.400.596	360.732.956
DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	191.325.458	127.174.570	116.143.451	114.566.262	114.447.554	114.953.577
IMPTOS.SOBRE LAS VENTAS POR PAGA	225.478.458	223.721.575	228.279.306	233.927.454	239.953.043	245.779.379
OBLIGACIONES LABORALES	272.106.077	282.282.845	292.416.799	302.505.178	312.548.350	322.549.897
SALARIOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
CESANTIAS CONSOLIDADAS	186.172.665	193.135.523	200.069.088	206.971.472	213.842.924	220.685.898
INTERESES SOBRE CESANTIAS	1.861.727	1.931.355	2.000.691	2.069.715	2.138.429	2.206.859
VACACIONES CONSOLIDADAS	84.071.686	87.215.967	90.347.020	93.463.992	96.566.997	99.657.140
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	-	-	-	-	-	-
PARA OBLIGACIONES FISCALES	-	-	-	-	-	-
OTROS PASIVOS	-	-	-	-	-	-
ANTICIPOS Y AVANCE	-	-	-	-	-	-
INGRESOS RECIBIDOS PARA TERCEROS	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO	965.475.200	1.223.678.115	1.459.484.515	1.692.088.743	1.924.451.958	2.157.842.555
CAPITAL SOCIAL	1.487.331.425	1.487.331.425	1.487.331.425	1.487.331.425	1.487.331.425	1.487.331.425
APORTES SOCIALES	1.487.331.425	1.487.331.425	1.487.331.425	1.487.331.425	1.487.331.425	1.487.331.425
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	616.595.512	616.595.512	616.595.512	616.595.512	616.595.512	616.595.512
AJUSTES POR INFLACION	616.595.512	616.595.512	616.595.512	616.595.512	616.595.512	616.595.512
TOTAL RESULTADO DEL EJERCICIO	388.448.657	258.202.916	235.806.400	232.604.228	232.363.215	233.390.596
RESULTADO DEL EJERCICIO	388.448.657	258.202.916	235.806.400	232.604.228	232.363.215	233.390.596
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIO	-1.526.900.395	-1.138.451.738	-880.248.822	-644.442.422	-411.838.194	-179.474.979
PERDIDAS ACUMULADAS	-1.526.900.395	-1.138.451.738	-880.248.822	-644.442.422	-411.838.194	-179.474.979
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2.471.369.754	2.676.597.643	2.934.354.307	3.202.020.002	3.473.103.494	3.744.035.122
Validacion	-	-	-	-	-	-

Anexo I. Estado de Resultados Periodo de Relevancia 2012 – 2017

TOTAL INGRESOS	9.424.683.850	9.351.248.593	9.541.755.373	9.777.840.060	10.029.701.212	10.273.233.917
INGRESOS OPERACIONALES	9.424.683.850	9.351.248.593	9.541.755.373	9.777.840.060	10.029.701.212	10.273.233.917
HOTELES Y RESTAURANTES	9.424.683.850	9.351.248.593	9.541.755.373	9.777.840.060	10.029.701.212	10.273.233.917
TOTAL COSTOS	5.577.848.561	5.595.281.113	5.711.489.421	5.844.523.244	5.983.651.403	6.118.960.563
MATERIA PRIMA	3.536.752.491	3.509.194.821	3.580.685.318	3.669.279.600	3.763.794.236	3.855.183.497
COMPRAS	3.536.752.491	3.509.194.821	3.580.685.318	3.669.279.600	3.763.794.236	3.855.183.497
AJUSTE INVENTARIO	-	-	-	-	-	-
MANO DE OBRA DIRECTA	1.146.709.671	1.189.596.613	1.232.303.131	1.274.817.589	1.317.141.533	1.359.290.062
MANO DE OBRA DIRECTA	1.146.709.671	1.189.596.613	1.232.303.131	1.274.817.589	1.317.141.533	1.359.290.062
COSTOS INDIRECTOS	894.386.398	896.489.679	898.500.972	900.426.055	902.715.634	904.487.003
SERVICIOS	780.286.051	782.385.032	784.392.223	786.313.389	788.598.322	790.366.106
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	23.671.015	23.674.190	23.677.218	23.680.110	23.683.541	23.686.188
ADECUACION E INSTALACION	21.313.986	21.315.111	21.316.185	21.317.209	21.318.425	21.319.363
DEPRECIACIONES	69.115.346	69.115.346	69.115.346	69.115.346	69.115.346	69.115.346
UTILIDAD BRUTA	3.846.835.290	3.755.967.480	3.830.265.952	3.933.316.816	4.046.049.809	4.154.273.353
OPERACIONALES DE ADMINISTRACION	722.196.947	749.089.673	775.869.588	802.522.911	829.205.768	855.619.347
GASTOS DE PERSONAL	700.983.356	727.200.133	753.306.618	779.295.696	805.168.313	830.933.699
HONORARIOS	19.471.236	20.102.104	20.723.259	21.334.595	22.081.306	22.677.501
GASTOS LEGALES	282.955	280.750	286.470	293.557	301.119	308.431
DIVERSOS	1.459.401	1.506.685	1.553.242	1.599.063	1.655.030	1.699.716
OPERACIONALES DE VENTA	2.544.788.900	2.621.425.580	2.702.370.250	2.783.545.265	2.869.953.109	2.950.227.724
GASTOS DE PERSONAL	1.440.303.416	1.494.170.764	1.547.811.494	1.601.210.991	1.654.371.196	1.707.311.074
IMPUESTOS	155.919.225	154.704.333	157.856.022	161.761.738	165.928.456	169.957.390
ARRENDAMIENTOS	120.909.424	124.826.889	128.684.040	132.480.219	137.117.027	140.819.187
CONTRIBUCIONES Y AFILIACIONES	11.775.696	11.683.942	11.921.971	12.216.948	12.531.637	12.835.919
SEGUROS	39.386.192	40.662.305	41.918.770	43.155.374	44.665.812	45.871.789
SERVICIOS	175.557.778	181.245.850	186.846.346	192.358.314	199.090.855	204.466.308
GASTOS LEGALES	7.492.223	7.433.845	7.585.290	7.772.967	7.973.186	8.166.784
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	6.985.907	7.212.250	7.435.109	7.654.445	7.922.350	8.136.254
ADECUACION E INSTALACION	28.581.942	29.507.997	30.419.794	31.317.178	32.413.280	33.288.438
DIVERSOS	373.466.297	385.566.605	397.480.613	409.206.291	423.528.511	434.963.781
DEPRECIACIONES	184.410.800	184.410.800	184.410.800	184.410.800	184.410.800	184.410.800
AMORTIZACIONES	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERACIONAL	579.849.442	385.452.227	352.026.113	347.248.640	346.890.932	348.426.283
INGRESOS NO OPERACIONALES	94.614.083	93.876.869	95.789.360	98.159.406	100.687.832	103.132.649
FINANCIEROS	61.133.303	60.656.964	61.892.688	63.424.054	65.057.754	66.637.431
SERVICIOS	33.480.780	33.219.905	33.896.672	34.735.352	35.630.078	36.495.218
UTILIDAD EN VENTA DE PROPIEDAD P	-	-	-	-	-	-
RECUPERACIONES	-	-	-	-	-	-
INDEMNIZACIONES	-	-	-	-	-	-
INGRESOS DE EJERCICIOS ANTERIORE	-	-	-	-	-	-
DIVERSOS	-	-	-	-	-	-
GASTOS NO OPERACIONALES	94.689.410	93.951.609	95.865.623	98.237.556	100.767.995	103.214.758
INTERESES	35.946.289	33.614.962	33.720.019	34.420.350	35.222.079	36.060.536
FINANCIEROS	25.187.014	27.042.003	28.172.669	29.003.704	29.835.674	30.576.894
PERDIDA EN VENTA Y RETIRO DE BIEN	-	-	-	-	-	-
GASTOS EXTRAORDINARIOS	-	-	-	-	-	-
GASTOS DIVERSOS	33.556.108	33.294.645	33.972.935	34.813.502	35.710.241	36.577.327
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	579.774.115	385.377.486	351.949.850	347.170.490	346.810.769	348.344.173
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTAR	191.325.458	127.174.570	116.143.451	114.566.262	114.447.554	114.953.577
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTAR	191.325.458	127.174.570	116.143.451	114.566.262	114.447.554	114.953.577
UTILIDAD O PERDIDA NETA	388.448.657	258.202.916	235.806.400	232.604.228	232.363.215	233.390.596

Anexo J. Estado de Flujo de Efectivo Periodo de Relevancia 2012 – 2017

ESTADO DE RESULTADOS						
PROYECCION AJUSTADA						
ESTADO DE P y G	2012	2013	2014	2015	2016	2017
VENTAS	9.424.683.850	9.351.248.593	9.541.755.373	9.777.840.060	10.029.701.212	10.273.233.917
COSTO DE PRODUCCION	5.508.733.214	5.526.165.767	5.642.374.075	5.775.407.898	5.914.536.056	6.049.845.217
MP	3.536.752.491	3.509.194.821	3.580.685.318	3.669.279.600	3.763.794.236	3.855.183.497
MOD	1.146.709.671	1.189.596.613	1.232.303.131	1.274.817.589	1.317.141.533	1.359.290.062
CIF	825.271.052	827.374.333	829.385.626	831.310.708	833.600.288	835.371.657
UTILIDAD BRUTA	3.915.950.636	3.825.082.826	3.899.381.299	4.002.432.162	4.115.165.156	4.223.388.700
GASTOS DE ADMINISTRACION	722.196.947	749.089.673	775.869.588	802.522.911	829.205.768	855.619.347
GASTOS DE VENTAS	2.360.378.100	2.437.014.780	2.517.959.450	2.599.134.464	2.685.542.309	2.765.816.924
EBITDA	833.375.589	638.978.373	605.552.260	600.774.786	600.417.079	601.952.430
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147
UTILIDAD OPERACIONAL	579.849.442	385.452.227	352.026.113	347.248.640	346.890.932	348.426.283
INTERESES	35.946.289	33.614.962	33.720.019	34.420.350	35.222.079	36.060.536
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	543.903.153	351.837.265	318.306.094	312.828.290	311.668.853	312.365.746
IMPUESTOS	179.488.040	116.106.298	105.041.011	103.233.336	102.850.721	103.080.696
UTILIDAD NETA	364.415.113	235.730.968	213.265.083	209.594.954	208.818.131	209.285.050
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO						
		Proyeccion				
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
UTILIDAD NETA	364.415.113	235.730.968	213.265.083	209.594.954	208.818.131	209.285.050
(+) Depreciaciones y Amortizaciones	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147
FLUJO DE CAJA BRUTO	617.941.259	489.257.114	466.791.230	463.121.101	462.344.278	462.811.197
(+) Intereses	35.946.289	33.614.962	33.720.019	34.420.350	35.222.079	36.060.536
(-) Inversion en KTNO	57.493.785	63.214.513	52.343.609	39.330.510	26.408.085	14.310.207
EFFECTIVO GENERADO POR OPERAC	596.393.763	459.657.563	448.167.640	458.210.941	471.158.273	484.561.527
(-) Inversion en PPyE	-	-	-	-	-	-
(+) Variacion de la Deuda	22.935.000	1.033.528	6.889.672	7.887.211	8.248.526	8.022.109
(-) Intereses	35.946.289	33.614.962	33.720.019	34.420.350	35.222.079	36.060.536
DISPONIBLE PARA DIVIDENDOS	537.512.474	427.076.130	421.337.293	431.677.802	444.184.719	456.523.099
FLUJOS DE CAJA LIBRE						
UTILIDAD OPERACIONAL	579.849.442	385.452.227	352.026.113	347.248.640	346.890.932	348.426.283
(-) Impuestos	191.350.316	127.199.235	116.168.617	114.592.051	114.474.008	114.980.673
UODI - NOPAT	388.499.126	258.252.992	235.857.496	232.656.589	232.416.924	233.445.610
(+) Depreciaciones y Amortizaciones	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147
(-) Inversiones en KTNO	57.493.785	63.214.513	52.343.609	39.330.510	26.408.085	14.310.207
(-) Inversion en PPyE	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA LIBRE	584.531.488	448.564.626	437.040.034	446.852.226	459.534.987	472.661.550
FLUJOS DE CAJA DE LA DEUDA						
(+) Variacion de la Deuda	22.935.000	1.033.528	6.889.672	7.887.211	8.248.526	8.022.109
(-) Interes despues de Impuestos	24.084.014	22.522.024	22.592.413	23.061.634	23.598.793	24.160.559
FLUJO DE CAJA DE LA DEUDA	47.019.014	21.488.496	15.702.741	15.174.423	15.350.267	16.138.450
FLUJOS DE CAJA DEL ACCIONISTA						
FLUJO DE CAJA DEL ACCIONISTA	537.512.474	427.076.130	421.337.293	431.677.802	444.184.719	456.523.099
FLUJOS DE CAJA DE CAPITAL						
UTILIDAD OPERACIONAL	579.849.442	385.452.227	352.026.113	347.248.640	346.890.932	348.426.283
(-) Impuesto	179.488.040	116.106.298	105.041.011	103.233.336	102.850.721	103.080.696
(-)Utilidad operacional - Impuestos	400.361.402	269.345.929	246.985.102	244.015.304	244.040.211	245.345.587
(+)Depreciaciones	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147
(-)Inversion adicional en KTNO	57.493.785	63.214.513	52.343.609	39.330.510	26.408.085	14.310.207
(-)Inversion en Rep Activos fijos	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE CAJA DE CAPITAL	596.393.763	459.657.563	448.167.640	458.210.941	471.158.273	484.561.527
BENEFICIO FISCAL - ESCUDO FISCAL	11.862.275	11.092.937	11.127.606	11.358.715	11.623.286	11.899.977
FLUJOS DE CAJA DE LA DEUDA						
(+) Variacion de la Deuda	22.935.000	1.033.528	6.889.672	7.887.211	8.248.526	8.022.109
(-) Intereses	35.946.289	33.614.962	33.720.019	34.420.350	35.222.079	36.060.536
FLUJO DE CAJA DE LA DEUDA	58.881.289	32.581.434	26.830.347	26.533.139	26.973.553	28.038.427
BENEFICIO FISCAL - ESCUDO FISCAL	11.862.275	11.092.937	11.127.606	11.358.715	11.623.286	11.899.977
FLUJO DE CAJA DEL ACCIONISTA	537.512.474	427.076.130	421.337.293	431.677.802	444.184.719	456.523.099

Anexo K. Proyección del Activo Fijo 2012 – 2017

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	1.224.785.334	1.478.311.481	1.731.837.627	1.985.363.774	2.238.889.921	2.492.416.067
TERRENOS	80.993.044	80.993.044	80.993.044	80.993.044	80.993.044	80.993.044
CONSTRUCCIONES Y EDIFICACIONES	1.299.055.639	1.299.055.639	1.299.055.639	1.299.055.639	1.299.055.639	1.299.055.639
MAQUINARIA Y EQUIPO	26.571.379	26.571.379	26.571.379	26.571.379	26.571.379	26.571.379
EQUIPO DE OFICINA	145.253.443	145.253.443	145.253.443	145.253.443	145.253.443	145.253.443
EQUIPO DE COMPUTACION Y COMUNICA	186.680.407	186.680.407	186.680.407	186.680.407	186.680.407	186.680.407
EQUIPO DE HOTELES Y RESTAURANTES	1.378.349.639	1.378.349.639	1.378.349.639	1.378.349.639	1.378.349.639	1.378.349.639
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	162.567.275	162.567.275	162.567.275	162.567.275	162.567.275	162.567.275
ACUEDUCTOS, PLANTAS Y REDES						
DEPRECIACION ACUMULADA	-2.054.685.492	-1.801.159.345	-1.547.633.198	-1.294.107.051	-1.040.580.905	- 787.054.758
Depreciacion Acumulada	-2.054.685.492	-1.801.159.345	-1.547.633.198	-1.294.107.051	-1.040.580.905	- 787.054.758
Construcciones y Edificaciones	- 780.780.752	- 701.750.376	- 622.719.999	- 543.689.623	- 464.659.247	- 385.628.871
Maquinaria y -Equipo	6.282.790	28.395.939	50.509.087	72.622.235	94.735.383	116.848.532
Equipo de oficina	- 140.033.540	- 101.016.392	- 61.999.244	- 22.982.095	16.035.053	55.052.202
Equipo de Computacion y Comunicación	- 144.995.858	- 104.655.634	- 64.315.410	- 23.975.187	16.365.037	56.705.261
Equipo de hoteles y Restaurantes	- 828.667.730	- 781.665.531	- 734.663.333	- 687.661.135	- 640.658.937	- 593.656.739
Flota y Equipo de Transporte	- 166.490.403	- 140.467.351	- 114.444.299	- 88.421.247	- 62.398.195	- 36.375.143
Aumentos de Propiedad Planta y Equipo	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PPyE - Saldos Brutos	3.279.470.826	3.279.470.826	3.279.470.826	3.279.470.826	3.279.470.826	3.279.470.826
Inversion Adicional	-	-	-	-	-	-
Depreciaciones	2.561.737.784	2.815.263.931	3.068.790.078	3.322.316.224	3.575.842.371	3.829.368.518
Construcciones y Edificaciones	79.030.376	79.030.376	79.030.376	79.030.376	79.030.376	79.030.376
Maquinaria y Equipo	22.113.148	22.113.148	22.113.148	22.113.148	22.113.148	22.113.148
Equipo de Oficina	39.017.148	39.017.148	39.017.148	39.017.148	39.017.148	39.017.148
Equipo de Computacion y Comunicación	40.340.224	40.340.224	40.340.224	40.340.224	40.340.224	40.340.224
Equipo de Hoteles y Restaurantes	47.002.198	47.002.198	47.002.198	47.002.198	47.002.198	47.002.198
Flota y Equipo de Transporte	26.023.052	26.023.052	26.023.052	26.023.052	26.023.052	26.023.052
Depreciacion del Periodo	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147
Resumen de Depreciaciones	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Depreciacion Total	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147	253.526.147
(-) Depreciacion Cargada al G. Ventas	184.410.800	184.410.800	184.410.800	184.410.800	184.410.800	184.410.800
(-) Depreciacion Cargada al C. Pccion	69.115.346	69.115.346	69.115.346	69.115.346	69.115.346	69.115.346

Anexo L. Indicadores Financiero Periodo de Relevancia 2012 – 2017

INDICADORES DE LIQUIDEZ						
	Año: 2012	Año: 2013	Año: 2014	Año: 2015	Año: 2016	Año: 2017
Activo Circulante	1.232.693.001	1.184.405.173	1.188.594.862	1.202.756.019	1.220.305.344	1.237.726.389
Pasivo CP	1.175.199.216	1.121.190.661	1.136.251.253	1.163.425.509	1.193.897.259	1.223.416.183
Capital de Trabajo	57.493.785	63.214.513	52.343.609	39.330.510	26.408.085	14.310.207
KTO	1.232.693.001	1.184.405.173	1.188.594.862	1.202.756.019	1.220.305.344	1.237.726.389
Proveedores Bs Y Ss	1.175.199.216	1.121.190.661	1.136.251.253	1.163.425.509	1.193.897.259	1.223.416.183
KTNO	57.493.785	63.214.513	52.343.609	39.330.510	26.408.085	14.310.207
Activo Corriente	1.232.693.001	1.184.405.173	1.188.594.862	1.202.756.019	1.220.305.344	1.237.726.389
Pasivo Corriente	1.175.199.216	1.121.190.661	1.136.251.253	1.163.425.509	1.193.897.259	1.223.416.183
Razon Corriente	1,05	1,06	1,05	1,03	1,02	1,01
Activo Cte - Invent	702.202.883	653.936.296	649.983.164	654.633.597	661.720.557	669.483.678
Pasivo Corriente	1.189.090.635	1.135.071.650	1.150.173.071	1.177.325.718	1.207.805.489	1.237.308.848
Prueba Acida	0,59	0,58	0,57	0,56	0,55	0,54

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO						
	Año: 2012	Año: 2013	Año: 2014	Año: 2015	Año: 2016	Año: 2017
Pasivo Total	1.505.894.555	1.452.919.528	1.474.869.792	1.509.931.259	1.548.651.535	1.586.192.568
Activo Total	2.471.369.754	2.676.597.643	2.934.354.307	3.202.020.002	3.473.103.494	3.744.035.122
Endeudamiento Total	0,61	0,54	0,50	0,47	0,45	0,42
Pasivo Financiero Total	330.695.339	331.728.867	338.618.539	346.505.750	354.754.276	362.776.385
Activo Total	2.471.369.754	2.676.597.643	2.934.354.307	3.202.020.002	3.473.103.494	3.744.035.122
Endeudamiento Financiero	0,13	0,12	0,12	0,11	0,10	0,10
Pasivo Corriente	1.505.894.555	1.452.919.528	1.474.869.792	1.509.931.259	1.548.651.535	1.586.192.568
Pasivo Total	1.505.894.555	1.452.919.528	1.474.869.792	1.509.931.259	1.548.651.535	1.586.192.568
Concentrac. Corto Plazo	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Pasivo Total	1.505.894.555	1.452.919.528	1.474.869.792	1.509.931.259	1.548.651.535	1.586.192.568
Patrimonio	965.475.200	1.223.678.115	1.459.484.515	1.692.088.743	1.924.451.958	2.157.842.555
Leverage Total	1,56	1,19	1,01	0,89	0,80	0,74
Pasivo Financiero Total	330.695.339	331.728.867	338.618.539	346.505.750	354.754.276	362.776.385
Patrimonio	965.475.200	1.223.678.115	1.459.484.515	1.692.088.743	1.924.451.958	2.157.842.555
Leverage Financiero	0,34	0,27	0,23	0,20	0,18	0,17

INDICADORES DE RENTABILIDAD						
Utilidad Bruta	3.846.835.290	3.755.967.480	3.830.265.952	3.933.316.816	4.046.049.809	4.154.273.353
Ventas	9.424.683.850	9.351.248.593	9.541.755.373	9.777.840.060	10.029.701.212	10.273.233.917
Margen Bruto	40,82%	40,17%	40,14%	40,23%	40,34%	40,44%
Utilidad Operacional	579.849.442	385.452.227	352.026.113	347.248.640	346.890.932	348.426.283
Ventas	9.424.683.850	9.351.248.593	9.541.755.373	9.777.840.060	10.029.701.212	10.273.233.917
Margen Operacional	6,15%	4,12%	3,69%	3,55%	3,46%	3,39%
Utilidad Antes de Impuestos	579.774.115	385.377.486	351.949.850	347.170.490	346.810.769	348.344.173
Ventas	9.424.683.850	9.351.248.593	9.541.755.373	9.777.840.060	10.029.701.212	10.273.233.917
Margen Antes de Impuestos	6,15%	4,12%	3,69%	3,55%	3,46%	3,39%
UODI	388.523.984	258.277.656	235.882.663	232.682.378	232.443.378	233.472.706
Ventas	9.424.683.850	9.351.248.593	9.541.755.373	9.777.840.060	10.029.701.212	10.273.233.917
Margen UODI	4,12%	2,76%	2,47%	2,38%	2,32%	2,27%
Utilidad Neta	388.448.657	258.202.916	235.806.400	232.604.228	232.363.215	233.390.596
Ventas	9.424.683.850	9.351.248.593	9.541.755.373	9.777.840.060	10.029.701.212	10.273.233.917
Margen Neto	4,12%	2,76%	2,47%	2,38%	2,32%	2,27%
Utilidad Neta	388.448.657	258.202.916	235.806.400	232.604.228	232.363.215	233.390.596
Patrimonio	965.475.200	1.223.678.115	1.459.484.515	1.692.088.743	1.924.451.958	2.157.842.555
Rentabilidad del Patrimonio	40,23%	21,10%	16,16%	13,75%	12,07%	10,82%
Utilidad Neta	388.448.657	258.202.916	235.806.400	232.604.228	232.363.215	233.390.596
Activo Total	2.471.369.754	2.676.597.643	2.934.354.307	3.202.020.002	3.473.103.494	3.744.035.122
Rentabilidad del Activo Total	15,72%	9,65%	8,04%	7,26%	6,69%	6,23%
Utilidad Operativa	579.849.442	385.452.227	352.026.113	347.248.640	346.890.932	348.426.283
Activo Operativo	2.471.369.754	2.676.597.643	2.934.354.307	3.202.020.002	3.473.103.494	3.744.035.122
Rentabilidad Operativa	23,46%	14,40%	12,00%	10,84%	9,99%	9,31%
UODI	388.523.984	258.277.656	235.882.663	232.682.378	232.443.378	233.472.706
AON	1.296.170.539	1.555.406.982	1.798.103.054	2.038.594.493	2.279.206.234	2.520.618.940
Rentabilidad AON	29,97%	16,61%	13,12%	11,41%	10,20%	9,26%

INDICADORES DE ACTIVIDAD						
	Año: 2012	Año: 2013	Año: 2014	Año: 2015	Año: 2016	Año: 2017
Ventas	9.424.683.850	9.351.248.593	9.541.755.373	9.777.840.060	10.029.701.212	10.273.233.917
KTO	1.232.693.001	1.184.405.173	1.188.594.862	1.202.756.019	1.220.305.344	1.237.726.389
Productividad del KTO	7,65	7,90	8,03	8,13	8,22	8,30
Ventas	9.424.683.850	9.351.248.593	9.541.755.373	9.777.840.060	10.029.701.212	10.273.233.917
KTNO	57.493.785	63.214.513	52.343.609	39.330.510	26.408.085	14.310.207
Productividad del KTNO	163,93	147,93	182,29	248,61	379,80	717,90
Ventas	9.424.683.850	9.351.248.593	9.541.755.373	9.777.840.060	10.029.701.212	10.273.233.917
Activo Fijo	1.224.785.334	1.478.311.481	1.731.837.627	1.985.363.774	2.238.889.921	2.492.416.067
Productividad Activo Fijo	8	6	6	5	4	4
Ventas	9.424.683.850	9.351.248.593	9.541.755.373	9.777.840.060	10.029.701.212	10.273.233.917
AON	1.296.170.539	1.555.406.982	1.798.103.054	2.038.594.493	2.279.206.234	2.520.618.940
Productividad del AON	7,27	6,01	5,31	4,80	4,40	4,08
Ventas a Credito	942.468.385	935.124.859	954.175.537	977.784.006	1.002.970.121	1.027.323.392
Cartera Promedio	140.460.016	139.365.580	142.204.782	145.723.251	149.476.844	153.106.314
Rotacion de Cartera	6,71	6,71	6,71	6,71	6,71	6,71
365/Rotacion de Cartera	54	54	54	54	54	54
Dias de Cobro	54	54	54	54	54	54
Costo de Ventas	5.577.848.561	5.595.281.113	5.711.489.421	5.844.523.244	5.983.651.403	6.118.960.563
Inventario Promedio	530.490.117	530.468.877	538.611.699	548.122.422	558.584.787	568.242.711
Rotacion de Inventarios	11	11	11	11	11	11
365/Rotacion de Inventarios	35	35	34	34	34	34
Dias de Inventario	35	35	34	34	34	34
Costo de Ventas	5.577.848.561	5.595.281.113	5.711.489.421	5.844.523.244	5.983.651.403	6.118.960.563
Proveedores Promedio	274.857.294	272.715.661	278.271.516	285.156.585	292.501.752	299.604.032
Rotacion de Proveedores	20	21	21	20	20	20
365/Rotacion de Proveedores	18	18	18	18	18	18
Dias de Pago	18	18	18	18	18	18
Dias de Cobro	54	54	54	54	54	54
Dias de Inventario	35	35	34	34	34	34
Ciclo Operativo	89	89	89	89	88	88
Ciclo Operativo	89	89	89	89	88	88
Dias de Pago	18	18	18	18	18	18
Ciclo de Caja	71	71	71	71	71	70
Ventas	9.424.683.850	9.351.248.593	9.541.755.373	9.777.840.060	10.029.701.212	10.273.233.917
Activo Total	2.471.369.754	2.676.597.643	2.934.354.307	3.202.020.002	3.473.103.494	3.744.035.122
Rotacion Activo Total	4	3	3	3	3	3
Pasivo Operativo	1.175.199.216	1.121.190.661	1.136.251.253	1.163.425.509	1.193.897.259	1.223.416.183
Activos	2.471.369.754	2.676.597.643	2.934.354.307	3.202.020.002	3.473.103.494	3.744.035.122
% Financiacion	48%	42%	39%	36%	34%	33%

INDICADOR DE INSOLVENCIA Z2 Altman

	Año: 2012	Año: 2013	Año: 2014	Año: 2015	Año: 2016	Año: 2017
Capital de trabajo /Activos totales	0,0233	0,0236	0,0178	0,0123	0,0076	0,0038
Utilidades Retenidas /Activo Total	0,1572	0,0965	0,0804	0,0726	0,0669	0,0623
UAI + Gastos No Operac/activo total	0,2729	0,1791	0,1526	0,1391	0,1289	0,1206
Patrimonio / Pasivo	0,6411	0,8422	0,9896	1,1206	1,2427	1,3604
Z de Altman	3,17	2,56	2,44	2,43	2,44	2,47

Anexo M. Capital de Trabajo Neto Operativo 2012 -2017

	Año: 2012	Año: 2013	Año: 2014	Año: 2015	Año: 2016	Año: 2017
DISPONIBLE	294.148.839	291.856.891	297.802.697	305.171.011	313.031.718	320.632.488
DEUDORES	408.054.044	362.079.405	352.180.467	349.462.586	348.688.839	348.851.190
INVENTARIOS	530.490.117	530.468.877	538.611.699	548.122.422	558.584.787	568.242.711
Capital de Trabajo Operativo	1.232.693.001	1.184.405.173	1.188.594.862	1.202.756.019	1.220.305.344	1.237.726.389
PROVEEDORES	274.857.294	272.715.661	278.271.516	285.156.585	292.501.752	299.604.032
CUENTAS POR PAGAR	211.431.928	215.296.009	221.140.182	227.270.029	234.446.561	240.529.297
IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS	416.803.916	350.896.145	344.422.757	348.493.716	354.400.596	360.732.956
OBLIGACIONES LABORALES	272.106.077	282.282.845	292.416.799	302.505.178	312.548.350	322.549.897
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONE	-	-	-	-	-	-
INGRESOS RECIBIDOS POR ANTIC	-	-	-	-	-	-
OTROS PASIVOS	-	-	-	-	-	-
PROVEEDORES DE BIENES Y SERVICI	1.175.199.216	1.121.190.661	1.136.251.253	1.163.425.509	1.193.897.259	1.223.416.183
INVERSION EN KTNO	57.493.785	63.214.513	52.343.609	39.330.510	26.408.085	14.310.207
INVERSION ADICIONAL EN KTNO	- 168.419.869	120.708.298	115.558.122	91.674.119	65.738.594	40.718.291
PKT	0,61%	0,68%	0,55%	0,40%	0,26%	0,14%

Anexo N. Proyección de la Nomina 2012 – 2017

	0	12	3,74%	3,59%	3,45%	3,32%	3,20%
	Mensual	2012	2013	2014	2015	2016	2017
MOD Cagada a Produccion							
Salario Total	57.953.008	695.436.096	721.445.406	747.345.296	773.128.709	798.796.582	824.358.073
Auxilio de Transporte	7.186.800	86.241.600	89.467.036	92.678.902	95.876.325	99.059.419	102.229.320
Sena	1.159.060	13.908.722	14.428.908	14.946.906	15.462.574	15.975.932	16.487.161
ICBF	1.738.590	20.863.083	21.643.362	22.420.359	23.193.861	23.963.897	24.730.742
CCF	2.318.120	27.817.444	28.857.816	29.893.812	30.925.148	31.951.863	32.974.323
Cesantias	5.426.146	65.113.752	67.549.006	69.974.016	72.388.119	74.791.405	77.184.730
Prima de Servicios	5.426.146	65.113.752	67.549.006	69.974.016	72.388.119	74.791.405	77.184.730
Vacaciones	2.416.640	28.999.685	30.084.273	31.164.299	32.239.467	33.309.817	34.375.732
Intereses/Cesantias	54.261	651.138	675.490	699.740	723.881	747.914	771.847
Salud	4.926.006	59.112.068	61.322.860	63.524.350	65.715.940	67.897.709	70.070.436
Pension	6.954.361	83.452.332	86.573.449	89.681.436	92.775.445	95.855.590	98.922.969
Total Carga MOD	95.559.139	1.146.709.671	1.189.596.613	1.232.303.131	1.274.817.589	1.317.141.533	1.359.290.062

	0	12	3,74%	3,59%	3,45%	3,32%	3,20%
	Mensual	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nomina Cargada G. Admon							
Salario Total	36.994.708	443.936.496	460.539.721	477.073.097	493.532.119	509.917.385	526.234.741
Auxilio de Transporte	2.373.000	28.476.000	29.541.002	30.601.524	31.657.277	32.708.299	33.754.964
Sena	739.894	8.878.730	9.210.794	9.541.462	9.870.642	10.198.348	10.524.695
ICBF	1.109.841	13.318.095	13.816.192	14.312.193	14.805.964	15.297.522	15.787.042
CCF	1.479.788	17.757.460	18.421.589	19.082.924	19.741.285	20.396.695	21.049.390
Cesantias	3.279.330	39.351.961	40.823.724	42.289.296	43.748.277	45.200.719	46.647.142
Prima de Servicios	3.279.330	39.351.961	40.823.724	42.289.296	43.748.277	45.200.719	46.647.142
Vacaciones	1.542.679	18.512.152	19.204.506	19.893.948	20.580.289	21.263.555	21.943.989
Intereses/Cesantias	32.793	393.520	408.237	422.893	437.483	452.007	466.471
Salud	3.144.550	37.734.602	39.145.876	40.551.213	41.950.230	43.342.978	44.729.953
Pension	4.439.365	53.272.380	55.264.767	57.248.772	59.223.854	61.190.086	63.148.169
Total N. Administracion	58.415.280	700.983.356	727.200.133	753.306.618	779.295.696	805.168.313	830.933.699

	0	12	3,74%	3,59%	3,45%	3,32%	3,20%
	Mensual	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nomina Cargada G. Ventas							
Salario Total	73.061.248	876.734.976	909.524.864	942.176.807	974.681.907	1.007.041.346	1.039.266.669
Auxilio de Transporte	8.678.400	104.140.800	108.035.666	111.914.146	115.775.184	119.618.920	123.446.726
Sena	1.461.225	17.534.700	18.190.497	18.843.536	19.493.638	20.140.827	20.785.333
ICBF	2.191.837	26.302.049	27.285.746	28.265.304	29.240.457	30.211.240	31.178.000
CCF	2.922.450	35.069.399	36.380.995	37.687.072	38.987.276	40.281.654	41.570.667
Cesantias	6.808.913	81.706.952	84.762.792	87.805.776	90.835.076	93.850.800	96.854.026
Prima de Servicios	6.808.913	81.706.952	84.762.792	87.805.776	90.835.076	93.850.800	96.854.026
Vacaciones	3.046.654	36.559.848	37.927.187	39.288.773	40.644.236	41.993.624	43.337.420
Intereses/Cesantias	68.089	817.070	847.628	878.058	908.351	938.508	968.540
Salud	6.210.206	74.522.473	77.309.613	80.085.029	82.847.962	85.598.514	88.337.667
Pension	8.767.350	105.208.197	109.142.984	113.061.217	116.961.829	120.844.962	124.712.000
Total Nomina Ventas	120.025.285	1.440.303.416	1.494.170.764	1.547.811.494	1.601.210.991	1.654.371.196	1.707.311.074

Anexo O. Modelo Modigliani – Miller

PROPUESTA - MODIGLIANI MILLER						
FLUJOS A DESCONTAR	2012	2013	2014	2015	2016	2017
FLUJO DE CAJA LIBRE	584.531.488	448.564.626	437.040.034	446.852.226	459.534.987	472.661.550
FLUJO DE CAJA DE LA DEUDA	- 47.019.014 -	21.488.496 -	15.702.741 -	15.174.423 -	15.350.267 -	16.138.450
FLUJO DE CAJA DEL ACCIONISTA	537.512.474	427.076.130	421.337.293	431.677.802	444.184.719	456.523.099
KD	10,16%	10,16%	10,16%	10,16%	10,16%	10,16%
INTERESES	35.946.289	33.614.962	33.720.019	34.420.350	35.222.079	36.060.536
AHORRO FISCAL	11.862.275	11.092.937	11.127.606	11.358.715	11.623.286	11.899.977
bu	0,47					
rf	4,46%					
(rm - rf)	3,00%					
ku	5,87%					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
VALOR DE LA EMPRESA	2.298.324.143	1.973.533.664	1.641.174.201	1.279.268.379	883.178.367	450.442.294
DEUDA	330.695.339	331.728.867	338.618.539	346.505.750	354.754.276	362.776.385
VALOR DEL PATRIMONIO INDIRECTO	1.967.628.804	1.641.804.797	1.302.555.662	932.762.629	528.424.091	87.665.909
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
WACC						
Kdt	6,81%					
Ku	5,87%					
Relacion de D/E	16,8%	20,2%	26,0%	37,1%	67,1%	413,8%
CONTRIBUCION FINANCIERA (Ku - Kd)	-4,30%					
Ke	4,92%	5,00%	5,09%	5,17%	5,22%	5,27%
WACC	8,17%					
VALOR DE LA EMPRESA	2.093.734.775	1.816.237.735	1.527.592.526	1.205.551.508	844.515.524	440.854.706
PRIMA	811.455.656	274.711.742 -	256.588.710 -	819.142.776 -	1.420.782.482 -	2.065.871.568