

VALORACIÓN DE LA ORGANIZACIÓN DE APOYO TURÍSTICO S.A. MEDIANTE EL
MODELO DE RENTABILIDAD FUTURA DE FLUJOS DE CAJA

VICENTE ANTONIO BLEL SCAFF
LISSETTE CAROLINA VELA PAREJA

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA DE BOLÍVAR
PROGRAMA DE INGENIERÍA INDUSTRIAL
MINOR EN FINANZAS
CARTAGENA DE INDIAS D.T Y C
2008

VALORACIÓN DE LA ORGANIZACIÓN DE APOYO TURÍSTICO S.A. MEDIANTE EL
MODELO DE RENTABILIDAD FUTURA DE FLUJOS DE CAJA

VICENTE ANTONIO BLEL SCAFF
LISSETTE CAROLINA VELA PAREJA

Monografía presentada como requisito para obtener el título de Ingeniero Industrial

Director del Proyecto
IGNACIO VELEZ PAREJA
Ing. Industrial

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA DE BOLÍVAR
PROGRAMA DE INGENIERÍA INDUSTRIAL
MINOR EN FINANZAS
CARTAGENA DE INDIAS D.T Y C
2008

CONTENIDO

	Pág.
INTRODUCCION	16
OBJETIVOS	17
1. MARCO TEORICO	18
2 GENERALIDADES DE LA EMPRESA OAT	22
2.1 RESEÑA HISTORICA	22
2.2 OBJETO SOCIAL DE LA EMPRESA OAT	22
2.3 SERVICIOS QUE PRESTA	23
2.4 ORGANIZACIÓN	23
2.4.1 Misión	23
2.4.2 Visión	23
2.4.3 Organigrama	24
2.5 CLIENTES	25
2.6 COMPETENCIA	25
2.7 PARQUE AUTOMOTOR	25
2.8 CERTIFICACIONES	26
3. DIAGNOSTICO DE LA EMPRESA	27
3.1 DESEMPEÑO FINANCIERO	27
3.2 ANÁLISIS DE MACROAMBIENTE DE LA EMPRESA	29
3.2.1 Entorno Económico	29
3.2.2 Entorno político	30
3.2.3 Entorno Jurídico o Legal	31

3.2.4 Entorno Tecnológico	32
3.2.5 Entorno Demográfico	33
3.2.6 Entorno Cultural	34
3.2.7 Entorno Social	34
3.2.8 Entorno Ecológico	35
3.3 ANÁLISIS DOFA DE LA ORGANIZACIÓN DE APOYO TURÍSTICO S.A.	36
3.3.1 Perfil de Capacidad Interna	36
3.3.2 Perfil de Oportunidades y Amenazas en el Medio	38
3.3.3 Análisis DOFA	39
4. SUPUESTOS	42
4.1 VENTAS	42
4.2 COSTO DE VENTAS	43
4.3 COSTO DE LA DEUDA	45
4.4 DEPRECIACION	46
4.5 SALDO MÍNIMO DE CAJA	46
4.6 POLITICA DE COMPRAS Y CARTERA	46
4.7 ANTICIPOS	47
4.8 UTILIDAD	47
4.9 NOMINA	47
4.10 SERVICIOS	48
4.11 GASTOS GENERALES	48
4.12 GASTOS DE VENTA	48
4.13 GASTOS NO OPERACIONALES	48
4.14 INGRESOS NO OPERACIONALES	49
4.15 PRESTAMOS	49

4.16 INVERSIONES TEMPORALES	49
4.17 ENDEUDAMIENTO A PERPETUIDAD	49
4.18 OTROS SUPUESTOS	49
5. PROYECCIONES DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	51
6. VALORACION	54
6.1 TASA DE DESCUENTO	54
6.2 FLUJOS DE CAJA	55
6.3 VALOR TERMINAL	58
7. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD Y SIMULACION	60
8. CONCLUSIONES	65
9. RECOMENDACIONES	67
BIBLIOGRAFIA	68
ANEXOS	69

LISTA DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1. Perfil de Capacidad Interna	37
Tabla 2. Perfil de oportunidades y amenazas en el medio.	38
Tabla 3. Análisis DOFA	40
Tabla 4. Correlación del PIB con las ventas	43
Tabla 5. Costo de vehículos subcontratados y administrados	44
Tabla 6. Costo de servicios 2007	45
Tabla 7. Cálculo del aumento real promedio del salario mínimo	48
Tabla 8. Flujo de caja de la deuda	56
Tabla 9. Flujo de caja del accionista	56
Tabla 10. Flujo de caja de capital	57
Tabla 11. Flujo de caja libre	57
Tabla 12. Cálculo de CPPC a Perpetuidad	58
Tabla 13. Cálculo Valor Terminal Ajustado	59
Tabla 14. Valoración	59
Tabla 15. Tabla de una variable para Aumento real del precio de combustible.	60
Tabla 16. Tabla de una variable para Costo de vehículos administrados y subcontratados como % de ventas.	61
Tabla 17. Tabla de una variable para Otros costos como % de ventas	61
Tabla 18. Variables de Entrada Simulación.	62
Tabla 19. Resultados Simulación VPN de la Firma	63
Tabla 20. Resultados Simulación Valor de Patrimonio	64

LISTA DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1. Organigrama De Organización De Apoyo Turístico S.A.	24
Figura 2. Frecuencia VPN Firma	63
Figura 3. Frecuencia Valor del Patrimonio	64

LISTA DE ANEXOS

	Pág.
Anexo A. Análisis vertical del balance general y estado de resultados del 2007	69
Anexo B. Análisis horizontal del balance general y estado de resultados del 2007	71
Anexo C. Indicadores Financieros	74
Anexo D. Aumento de ventas y calculo de PRM	74
Anexo E. Aumento del precio del ACPM	75
Anexo F. DTF Proyectada	75
Anexo G. Leasings actuales y proyectados	76
Anexo H. Cálculo de Kd	77
Anexo I. Proyecciones de Kd	77
Anexo J. Supuestos	78
Anexo K. Aumento Real servicios públicos	78
Anexo L. Proyecciones de los estados financieros	79
Anexo M. Indicadores Financieros de las Proyecciones	84
Anexo N. Análisis de sensibilidad de una variable	85
Anexo Ñ. Valoración de la Organización de Apoyo Turístico S.A. (Archivo en Excel)	86

RESUMEN

La valoración de empresas es una herramienta para la toma de decisiones, que permite a las organizaciones monitorear su desempeño. Mediante la implementación del modelo de rentabilidad futura de los flujos de caja en la Organización de Apoyo Turístico S.A. se presentará a la empresa información sobre los resultados alcanzados por ésta, la cual es fundamental para su continuo crecimiento en el mercado.

El primer capítulo de esta monografía contiene el marco teórico en el que se fundamenta, el cual es, como se mencionó anteriormente, el modelo de rentabilidad futura de flujos de caja, el cual se basa en la proyección de los estados financieros para calcular los flujos de caja que generará la empresa en el futuro, que traídos a presente con el costo promedio ponderado de capital nos darán una aproximación del valor de la firma.

En el capítulo dos se mencionan aspectos generales relacionados a la empresa, de los cuales se puede destacar la misión, visión, clientes y competencia. Se recopiló toda la información relacionada con la actividad comercial de la empresa que sirvió como base para la realización del estudio.

Con el fin de analizar la situación actual de la empresa, en el capítulo tres se realiza un diagnóstico de ésta, que incluye desempeño financiero, análisis del entorno de la Organización de Apoyo Turístico S.A y análisis DOFA.

Con base a lo anterior y para poder proyectar los estados financieros de la empresa, se hicieron unos supuestos acordes a los datos históricos y al direccionamiento que se le dará a la empresa, los cuales están descritos en el capítulo cuatro.

Seguidamente con base a los supuestos se procedió a hacer las proyecciones de los estados financieros y su posterior análisis, que trata el capítulo cinco.

En el capítulo seis, se describen los pasos a seguir para realizar la valoración, el cálculo de la tasa de descuento, la cual es el costo promedio ponderado de capital, los diferentes flujos de caja y el valor terminal, para llegar a un valor de la firma de \$5.665.164.937,4.

Se determinó, en el capítulo siete, mediante un análisis de sensibilidad y simulación con el uso de los programas Simular y Excel, que el costo de los buses administrados y subcontratados, el aumento del precio de los combustibles y otros costos, son las variables más críticas que afectan el valor de la empresa. Se obtuvo así una mejor idea de la influencia de las diferentes variables en el valor de la empresa y del comportamiento financiero de la empresa, tomándola como un sistema.

Para finalizar se dan las conclusiones y recomendaciones a la empresa, con el fin de que utilicen el modelo realizado en este trabajo como un herramienta para la toma de decisiones, que sirvan para alcanzar las metas financieras a corto, mediano y largo plazo, y maximizar el valor de la empresa.

INTRODUCCION

En la actualidad es fundamental que una empresa conozca su valor, esto sirve para que las directivas conozcan entre otras cosas, cuál ha sido la rentabilidad de las inversiones que se han realizado en el negocio, qué se puede hacer para mejorar la rentabilidad de la empresa, cuál es el valor por el cual puede venderla y cómo se encuentra ésta con respecto a su competencia.

La Organización de Apoyo Turístico S.A., la cual es una empresa de suministro de transporte especial para pasajeros y turistas nacionales e internacionales, en la actualidad desconoce su valor, al igual las estrategias que deben implementar para aumentar su crecimiento económico, lo anterior ha causado, que las directivas carezcan de una importante herramienta al momento de tomar decisiones relevantes dentro de la organización.

En este momento la empresa está pensando en una posible venta o fusión con empresas del sector de transporte de Cartagena de Indias, por esta razón es de vital importancia su valoración.

Debido a que la empresa no cotiza en la bolsa de valores de Colombia no es posible calcular su valor de una manera sencilla, es por esto que es necesario aplicar un método de valoración más complejo que tenga en cuenta el valor que generará la empresa en el futuro, el cual es el de descuento de flujos futuros, que determina el valor de ésta a través de la estimación de los flujos de dinero que serán generados por la empresa y los descuenta a una tasa que depende del riesgo de los flujos.

En esta monografía se parte del análisis del direccionamiento estratégico de la empresa, de sus estados financieros históricos y de su entorno macroeconómico para determinar la información necesaria para implementar el modelo de rentabilidad futura de los flujos de caja libres, siguiendo la metodología de Ignacio Vélez Pareja en su libro Decisiones de inversión, y poder así presentar a la Organización de Apoyo Turístico S.A. información sobre los resultados que ha alcanzado, que es fundamental para su continuo crecimiento en el mercado y entregarle una herramienta que contribuya a su creación de valor, debido a que mantener el modelo del valor de la empresa permite evaluar en cualquier momento el efecto de eventuales decisiones sobre la riqueza de los propietarios.

OBJETIVOS

OBJETIVO GENERAL

Valorar la empresa Organización de Apoyo Turístico S.A., con el fin de implementar un análisis de sensibilidad de las principales variables que sirva para crear valor, mediante el análisis de los estados financieros y del entorno.

OBJETIVOS ESPECIFICOS

- Conocer en lo posible toda la información relacionada con la actividad comercial de la empresa Organización de Apoyo Turístico S.A., que sirva como base para la realización del estudio.
- Hacer proyecciones de los estados financieros, siguiendo el modelo de rentabilidad futura de los flujos de caja libres, con el fin de conocer el valor real de la empresa.
- Determinar las variables fundamentales para crear valor de la Organización de Apoyo Turístico S.A., mediante un análisis de sensibilidad, de manera que se conviertan en una ventaja competitiva para la empresa.
- Realizar un análisis prospectivo de las variables del macro ambiente que puedan impactar en el futuro de la empresa en la generación de flujos de caja libres.

1. MARCO TEORICO

Cada día el mercado en el cual se mueven las diferentes empresas, sin importar su tamaño (pequeña, mediana o grande), es mucho más competitivo por lo cual las empresas se han visto en la necesidad de implementar diferentes tipos de estrategias, como la integración vertical y/o horizontal, fusiones y adquisiciones, entre otras para lograr sobrevivir en un mundo de depredadores.

Por lo anterior si se está pensando en tomar una decisión en una empresa lo más importante es saber con que se cuenta; y la respuesta a esta inquietud es valorar la empresa.

Muchos empresarios hoy en día quieren saber cuanto vale su empresa o negocio, lo cual no sería solo una aplicación y/u operación de herramientas matemáticas ya que involucra una serie de factores internos y externos, cuantitativos y cualitativos, sociales económicos, tangibles e intangibles, entre otros. Sobra decir que una empresa vale por la capacidad de generar flujos futuros y no por lo que fue en el pasado.

Valorar una empresa genera un sin número de beneficios no solo para los accionistas sino para la empresa como un todo. Podemos decir que una empresa sino conoce su valor, no tiene una carta de navegación definida lo cual afecta entre otras cosas, la visión y el posicionamiento de la firma respectivamente.

Hoy en día la valoración es una herramienta que permite, además de obtener el valor de la empresa, como base para vender o fusionarse con otras empresas, tener una visión más clara del objetivo básico financiero, capitalización de una empresa, obtención de líneas de financiación, obtención de planes y políticas dirigidas hacia el futuro, hacer simulaciones de los diferentes escenarios con los que se pueden enfrentar dicha empresa o negocio, entre otras.

La Organización de Apoyo Turístico S. A., no cuenta con un estudio previo acerca del valor de la empresa, lo cual no ha permitido tomar decisiones imprescindibles para maximizar el valor de la empresa.

En lo que concierne a estudios de valoración de empresas se han elaborados muchos, ya que este es un instrumento para medir los resultados de las empresas. Dichos estudios sirven entre otras cosas para la toma de decisiones, y proveen información útil para las fusiones y adquisiciones, capital estratégico, ventas y compras.

Para la valoración de la Organización de Apoyo Turístico S. A., se tomará como referencia estudios realizados a empresas del mismo sector, al igual que textos bibliográficos referentes a la valoración de empresas, como "Cuanto Vale mi Empresa" del autor Luís Fernando Rico, en el cual se muestran los pasos básicos que se deben seguir para valorar una empresa y ."Decisiones de Inversión" de Ignacio Vélez Pareja donde se explica detalladamente todos los aspectos relacionados con la evaluación financiera de una empresa o proyecto.

La valoración de empresas se puede realizar bajo distintos métodos, en general, según Ignacio Vélez Pareja¹, están los modelos contables y los de rentabilidad futura. Los modelos contables son aquellos que se basan en la contabilidad de la empresa, es decir en la información referente a los movimientos de bienes y derechos, que está registrada en los estados financieros. Entre estos modelos están lo que se basan en el balance general, estos son el valor en libros, el cual se basa en que el valor de la empresa es igual al valor del patrimonio, es decir activos menos pasivos; el valor de liquidación, el cual es el valor de la empresa si esta se liquidara, por lo tanto equivaldría al patrimonio menos los gastos debidos al cierre de la empresa; y valor de reposición, el cual sugiere que el valor de la empresa es igual a la suma del valor de compra de los activos que se necesitan para la operación del negocio.

Por otra parte tenemos los métodos contables basados en múltiplos, estos se basan en la comparación del valor de empresas del mismo sector o de sectores similares para definir el valor de la empresa a evaluar, existen diferentes tipos de múltiplos todos ellos utilizan el valor de la firma conocida sobre un indicador de esa empresa, para luego usar el múltiplo y el indicador de la firma a evaluar para definir el valor de esta. Están los múltiplos basados en resultados, Valor/EBITDA (utilidad antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización), Valor/EBIT (utilidad antes de impuestos e intereses), Valor/RPG o PER (Relación precio ganancia), Valor/FCL (Flujo de caja libre, Valor/UN (utilidad neta), los basados en ingresos, Precio acción/Ventas por Acción, Valor/Ventas y los específicos. El más usado es **PER (Price Earning Ratio)** un múltiplo de valoración que indica la cantidad de dinero invertido por cada peso que genera la empresa

Los modelos contables tienen como ventaja que su aplicación es sencilla, pues se basan en información histórica de los estados financieros, pero tienen una gran desventaja y es que no tienen en cuenta a la empresa como un negocio en marcha, pues no contemplan los flujos de dinero que la empresa generara en el futuro. Contrario a esto se encuentran los modelos de rentabilidad futura, los cuales buscan cuantificar el valor que la empresa, teniendo en cuenta lo que será capaz de generar en un futuro, a continuación se explica brevemente cada modelo.

El valor de mercado, es el valor una acción de la empresa en el mercado por el número total de acciones, esto refleja las expectativas del mercado acerca de la generación de valor de la empresa, es muy fácil de calcular pero tiene como desventaja que son muy pocas las empresas que cotizan en bolsa. Por otra parte esta **real options**, la cual es una herramienta para la evaluación de proyectos de inversión que aplica modelos de valoración de opciones financieras para valorar activos reales; y flujos de caja descontados, consiste en proyectar los flujos de dinero que la empresa generaría en un futuro para luego descontarlos a una tasa adecuada de manera tal que se pueda medir la cantidad de valor agregado generado, se puede hacer mediante el flujo de caja libre, es el saldo disponible para pagar a los accionistas y cubrir el servicio de la deuda, valor del patrimonio, es la riqueza neta de la empresa; valor presente ajustado, es en el que se desglosan los flujos de efectivo en flujos de operación sin apalancamiento y aquéllos que están asociados con el financiamiento del proyecto para poder utilizar una tasa de descuento adecuada para cada uno; flujo de caja de capital, es lo que se paga a los

¹ VELEZ PAREJA, Ignacio. Decisiones de Inversión: para la valoración financiera de proyectos y empresas. Pontificia Universidad Javeriana. Bogota, 2006.

dueños del capital, es decir a los dueños de la deuda y del patrimonio; y valor económico agregado, es igual a las utilidades operacionales menos el costo financiero por poseer los activos que se utilizaron en la generación de dichas utilidades. La ventaja de estos modelos es que ofrecen un estimativo real del valor de la empresa, pero su aplicación requiere de tiempo, herramientas informáticas, información certera sobre la empresa y su entorno, y gran conocimiento y experiencia.

Como se puede ver son muchos los métodos que se pueden utilizar para valorar una empresa, cada uno involucra unos supuestos y tiene ventajas y desventajas. Hay que tener en cuenta lo anterior y las características de la empresa para escoger el modelo adecuado para valorarla. En el caso de la Organización de Apoyo Turístico S.A. se utilizará el modelo de flujos de caja libre descontados, siguiendo la metodología de Ignacio Vélez Pareja, debido a que la empresa no cotiza en bolsa, y se necesita usar un modelo que se base en los estados financieros de la empresa e información de su entorno para calcular el valor de la empresa hoy teniendo en cuenta su capacidad de generar valor en el futuro.

Para aplicar el método de flujos de caja libre descontado son necesarios tres elementos, según Oscar León García²; primero la proyección del flujo de caja libre, la cual refleja el valor que generará la empresa en un horizonte próximo. Para construir esta proyección es necesario, proyectar primero el balance general, estado de pérdidas y Ganancias y el flujo de tesorería, basado en unos supuestos que reflejan el desarrollo planeado para la empresa, al igual que su entorno macroeconómico. El periodo de proyección se divide en periodo revelantes o explícito y periodo de perpetuidad. El primero es de aproximadamente de cinco años y comprende el tiempo en el que se puede justificar las diferentes cifras que conforman los estados financieros, luego de este periodo se asume que los flujos de caja libre adoptan un ritmo de crecimiento a perpetuidad.

Luego de proyectar los estados financieros, la forma más fácil de calcular el flujo de caja libre, según Ignacio Vélez Pareja³, es examinando el flujo de tesorería para así identificar las transacciones de la empresa con accionistas y acreedores, y así obtener el Flujo de caja del accionista, el dinero que se entrega a los socios, y Flujo de caja de la deuda, el dinero que se entrega a los acreedores, y restándole a la suma de estos dos flujos el ahorro en impuestos, así se obtiene el flujo de caja libre. El ahorro en impuestos es el ahorro que se obtiene sobre algunos gastos que reducen la utilidad antes de impuestos, causando que la cantidad de dinero pagado por impuestos sea menor y estos se traduce en una disminución de estos gastos debido al dinero ahorrado en los impuestos que es igual al valor del gasto por la tasa de impuestos.

El segundo elemento es el costo de capital, que es la tasa que se utiliza para descontar los flujos de caja libre y el valor terminal (VT). El valor de la firma es muy susceptible al valor de esta tasa, por eso es que su estimación es crucial para la valoración de empresa. Esta tasa lleva consigo el costo de la deuda y del patrimonio esperado en el largo plazo.

² GARCIA, Oscar León. Valoración de empresas, Gerencia del valor y EVA. Prensa Moderna Impresores S.A. Cali, 2003.

³ VELEZ, op.citp.

Por último, pero no menos importante, el tercer elemento es el valor terminal, el cual es el valor de la empresa al final del periodo relevante o dicho de otra forma es el valor que se obtiene al descontar los flujos de caja libres a perpetuidad.

El valor de la empresa se obtiene al descontar el valor terminal y los flujos de caja del periodo relevante, a la tasa del costo de capital.

El método de flujos de caja libres descontados, explicado anteriormente, se utilizará para valorar la empresa Organización de Apoyo Turístico S.A., proporcionándole así una herramienta, que junto con el análisis de sensibilidad, sirva de guía para la toma de decisiones empresariales que permitan que la empresa genere un mayor valor agregado.

2. GENERALIDADES DE LA EMPRESA OAT

El principal objetivo de este trabajo es la valoración de la empresa Organización de Apoyo Turístico S.A., es por eso que, para realizar un análisis que conduzca a resultados certeros y útiles para el futuro de la empresa, es fundamental conocer los aspectos generales de ésta, así como el entorno en el cual se mueve. Debido a lo anterior a continuación se hará una descripción de los aspectos más relevantes que proporcionaran una visión más clara acerca de la empresa en sí.

2.1 RESEÑA HISTORICA

La Organización De Apoyo Turístico S.A. Fue fundada el 25 de Mayo de 1993, con la propuesta de Ramón Ortiz Escorcia, Guillermo Rosales Pájaro, Orlando José Mejía, Fabio Bohorquez y Jorge Morad Pérez (representante legal entonces de Colegio Nacional de Guías de Turismo); para brindar a la sociedad cartagenera servicios de transporte especial y de turismo.

OAT comenzó con un capital de \$ 5´000.000 provenientes de los fundadores y socios de la empresa y fue usado para comprar los primeros vehículos con los que prestarían inicialmente los servicios de transporte turístico, y ubicar la oficina de la empresa en el Centro Plaza de la Aduana #30-11 segundo piso.

Seis meses después la Joyería Caribe entro a hacer accionista de OAT y a medida que pasaba el tiempo fue tomando la mayor parte de las acciones; y fue en 1999 cuando la Joyería Caribe se desfragmentó y los socios que salieron tomaron todas las acciones de OAT.

La empresa OAT fue creciendo y así el número de buses que esta tenía, y los nuevos socios se vieron en la necesidad de reubicar las instalaciones además con la idea de tener la flota en el mismo lugar. Para esto compraron un lote en el Barrio de Crespo Calle 73 No. 1A - 02 de la ciudad de Cartagena de Indias, República de Colombia; sitio en donde actualmente sigue ejerciendo su actividad de servicio de transporte turístico.

2.2 OBJETO SOCIAL DE LA EMPRESA OAT

La empresa Organización de apoyo turístico S.A. está comprometida con la sociedad cartagenera y extranjeros a brindar el mejor servicio de transporte y apoyo turístico, de modo que satisfaga las necesidades de sus clientes, los hoteles, agencias y empresas; además de superarlas en cuanto a tiempos de entrega del servicio, atención a clientes y turistas y comodidad de la flota.

Los principales compromisos que tiene OAT con sus clientes son suministrar el servicio de transporte bajo los valores fundamentales de Responsabilidad, Puntualidad, Confiabilidad, Integridad y Flexibilidad.

2.3 SERVICIOS QUE PRESTA

Los principales servicios prestados por la Organización de apoyo turístico S.A. son:

- Suministro de transporte de clase de turistas nacionales e internacionales.
- Servicio de guías para realizar recorridos turísticos e históricos a solicitud de agencia, hoteles, residencia y afines para la prestación de servicios ofrecidos por ellos mismos.
- Realizar transporte especial de estudiantes y asalariados.
- Traslados dentro de la ciudad, traslados a Barranquilla y Santa Marta, City Tours, Tour de Compras, Tour de Barco, Tours a Barranquilla y Santa Marta, Tours al Jardín Botánico, Tours al Volcán del Totumo
- Servicios por horas.

2.4 ORGANIZACIÓN

La organización y el direccionamiento estratégico de una empresa son la clave para que esta alcance las metas y objetivos propuestos por sus directivas, y así sea capaz de generar valor para sus accionistas.

A continuación se presenta la misión, visión y organigrama de la Organización de apoyo turístico S.A. las cuales son conocidas por todo el personal de la empresa y son la guía el trabajo diario.

2.4.1 Misión. La misión es la razón de ser y existir de la organización y de su papel en la sociedad, cada organización debe tener una misión que la identifique y que sirva como base para definir los objetivos organizacionales. Así, la misión de la Organización de apoyo turístico S.A. es la siguiente:

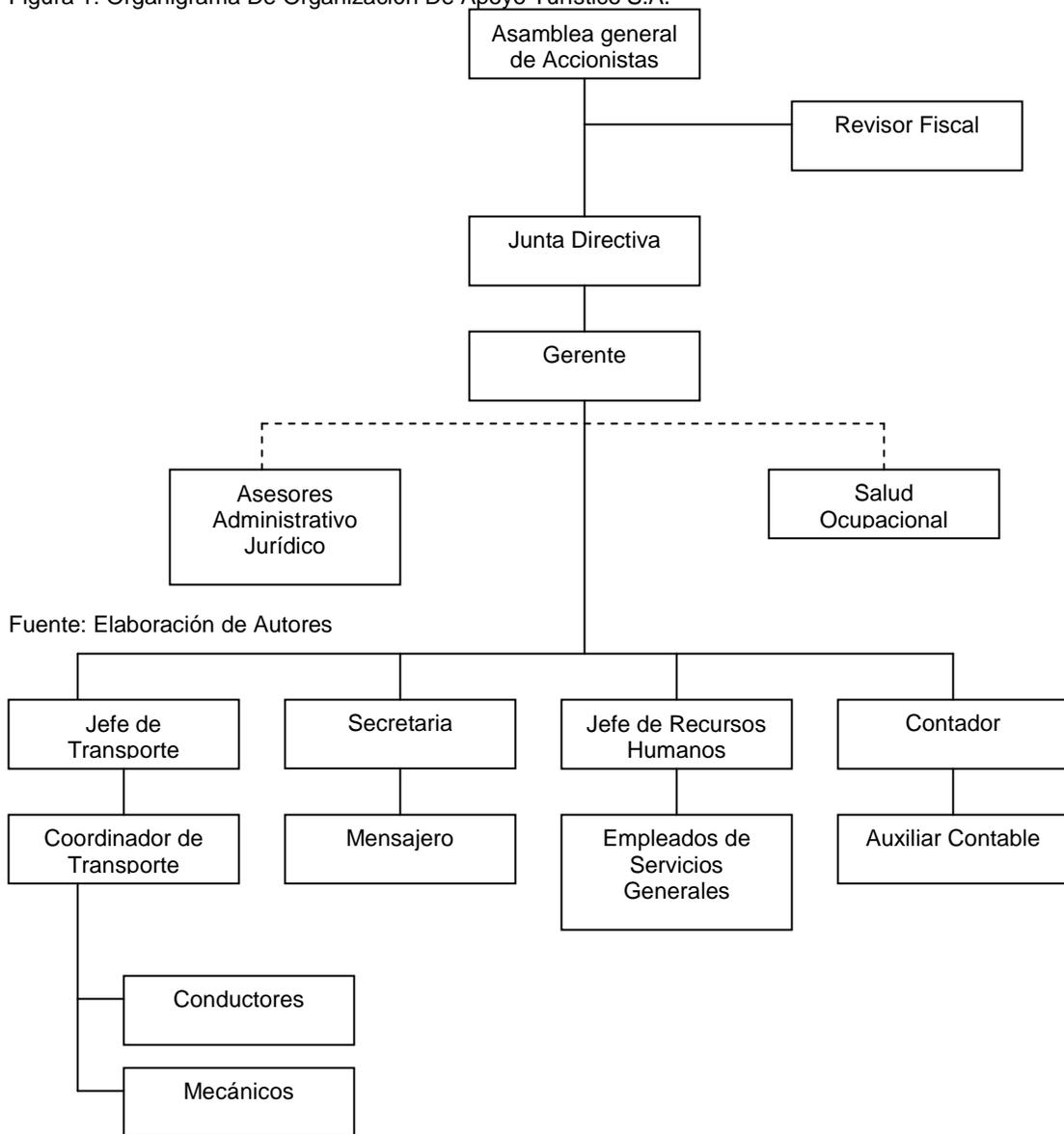
“Somos una empresa de suministro de transporte especial y apoyo turístico en la ciudad de Cartagena, con el fin de satisfacer las necesidades de nuestros clientes y superarlas, brindando lo mejor en cuanto a atención de conductores y guías, tiempos del servicio de transporte, seguridad y comodidad en las flotas. Y comprometidos a trabajar con responsabilidad, puntualidad, confiabilidad, integridad y flexibilidad, que conducen al trabajo bien hecho.”

2.4.2 Visión. La visión está compuesta por una serie de objetivos que la empresa desea alcanzar en un futuro. Esta sirve para que la empresa fije un horizonte y se visualice, y así cada persona sepa lo que le corresponde hacer para que la empresa llegue a convertirse en esa imagen que tiene de si. La visión de la Organización de apoyo turístico S.A. es la siguiente:

“Nos vemos en el 2012, como una empresa consolidada en las principales ciudades de Colombia y reconocida a nivel internacional, en el suministro de transporte y apoyo turístico terrestre, con constante innovación en recorridos y flotas; de modo que nuestros servicios impacten de manera positiva en la sociedad con la plena satisfacción de las necesidades de nuestros clientes.”

2.4.3 Organigrama

Figura 1: Organigrama De Organización De Apoyo Turístico S.A.



La Organización de Apoyo turístico S.A., es una sociedad anónima en la cual los accionistas representados en la asamblea general hacen parte fundamental de la administración de la empresa. Le corresponde ordenar las acciones de la gerencia general, revisor fiscal y junta directiva. De esta última depende la gerencia general. La gerencia general cuenta con dos asesores, uno jurídico y otro en materia de salud ocupacional. De la gerencia general dependen jefe de transporte, contador, jefe de recursos humanos y secretaria. Del jefe de trasporte dependen; coordinador de trasporte, y de este dependen, conductores y mecánico. Del contador depende el auxiliar contable. Del jefe recursos humanos dependen los empleados de servicios varios. Y por último y no menos importante la secretaria de la cual depende el mensajero.

2.5 CLIENTES

Los principales clientes de la Organización de apoyo turístico S.A. son las empresas del sector de mamonal en Cartagena, como Dow Química, cabot, Abocol, Wood Group, GMP, Siport, ingenios constructores, Ajovert, Inversiones Cascabel, entre otras, así como la Universidad Jorge Tadeo Lozano, ya que con éstas tiene contratadas rutas para el transporte de empleados y estudiantes respectivamente, en diferentes recorridos.

Otro tipo de clientes de la Organización de apoyo turístico S.A. son los hoteles y las agencias de turismo, con quienes se contratan diferentes tipos de tours y traslados dentro de la ciudad y a Barranquilla o Santa Marta, entre estos se encuentran, Hotel Caribe, Sofitel Santa Clara, Hotel Almirante Estelar, Hotel Hilton, Hotel Coralia Las Americas, Hotel Capilla del Mar y Agencias de Turismo como Aviatur, Viajes Convi Ltda., Gema Tours Ltda., Argentours Ltda, Enlace Ltda., Carlson Wagonlit Travel, T & CI Estrellas Ltda., Dager Tours.,Contactos, Viajes y Turismo Mar y Mar

Por último encontramos que se le presta servicio por horas a clientes como, Avianca, Copa Airlines y Aires, y organizaciones como Asobancaria, Oceanic, Concurso Nacional de Belleza, Fundación Julio Mario Santo Domingo, Sociedad Portuaria de Cartagena, RCN Televisión, Internacional Car Rental, Centro de Convenciones Cartagena, entre otros.

2.6 COMPETENCIA

La principal competencia de Organización de Apoyo turístico S.A. son las empresas del sector de transporte de la ciudad de Cartagena formalmente constituidas que cumplen con todas las reglamentaciones y se dedican al transporte de turistas y recorrido de empresas principalmente, estas son Line Tours, Gema Tours, Alianza T y Contactos.

La principal ventaja competitiva de la empresa es su enfoque en el cliente, pues se caracteriza por brindar un servicio confiable, con puntualidad y personas de gran calidad humana, además de la experiencia obtenida por permanecer 15 años en el mercado.

2.7 PARQUE AUTOMOTOR

La flota de la Organización de Apoyo Turístico S.A. ésta compuesta por 13 vehículos propios, 12 administrados y 10 mediante leasing Occidente. Se entiende por administrados, lo vehículos que son de terceras personas y son afiliados a la empresa, y dependiendo del producido le ingresa un porcentaje del 10% a la empresa. Además de estos vehículos la empresa subcontrata con otras empresas prestadoras de servicio especial dependiendo las necesidades del mercado.

2.8 CERTIFICACIONES

La empresa Organización de Apoyo turístico S.A. es calificada anualmente por el consejo Colombiano de seguridad obteniendo altos puntajes en seguridad industrial, y tiene una certificación en salud ocupacional y medio ambiente, ya que es de vital importancia para esta el bienestar de los trabajadores y de los pasajeros que transporta, además de esto es un requerimiento de sus clientes del sector de mamonal.

Por otra parte se encuentra en este momento en curso el proceso de certificación en ISO 9000 debido a que la empresa desea garantizar a los clientes que se prestará un servicio de la calidad y que la empresa lleva a cabo sus proceso siguiendo los estándares de la ISO que llevan a que esto sea posible.

3 DIAGNOSTICO DE LA EMPRESA

El modelo de rentabilidad futura de flujos de caja se basa en supuestos acerca del direccionamiento estratégico que se le dará a la empresa en el futuro, es por esto que es necesario analizar la situación actual de la organización, a partir de la información interna y del entorno, pues de esta dependerán las decisiones que tomarán las directivas.

3.1 DESEMPEÑO FINANCIERO

Con el fin de conocer la situación financiera actual de la empresa y su variación en los últimos tres años, se realizó un análisis financiero vertical y horizontal, de la misma manera que se aplicaron unos indicadores financieros de liquidez, endeudamiento, rentabilidad y actividad y se obtuvieron los siguientes resultados. (Véase los Anexo A, B y C).

De los activos que posee la empresa el 56.1% corresponden a cuentas por cobrar, las cuales en su mayoría son de los clientes. Por otra parte al ser una empresa de transporte es lógico que el 13.1% de sus activos corresponda a flota y equipos de transporte, sin embargo del 2005 al 2006 hubo una gran reducción de estos activos debido a que se le dieron de baja a una gran cantidad de buses que estaban depreciados.

El pasivo de la empresa corresponde al 69.1%, el cual ha aumentado en un 106% en los últimos tres años, esto se debe a obligaciones que la empresa ha contraído para aumentar su flota, aunque esto no se refleje en los activos fijos pues los buses nuevos se han adquirido por leasings.

El patrimonio de la empresa, por su parte, ha venido disminuyendo pues se han obtenido perdidas en vez de utilidades, del 2005 al 2006 se redujo en un 17,7% y de 2006 al 2007 en un 38.3%, disminuyendo así el capital social de la empresa de 800.000.000 a 314.933.634. Esto último fue debido a que mediante un estudio que se elaboró en la Organización de Apoyo Turístico S. A., se reveló que el margen de utilidad de la empresa se había perdido debido que los contratos con las empresas de Mamonal se ajustaban al Índice de precios al consumidor (IPC) y no al aumento de combustibles y lubricantes que en la estructura de costos representa un 30% aproximadamente. El incremento ponderado de los últimos 5 años del IPC y de combustible fue de 22% y 125% aproximadamente, lo que conllevó a que la empresa obtuviera pérdidas acumuladas, sin importar el volumen de ventas.

El código de comercio en su artículo 457 expresa que la sociedad anónima se disolverá entre otras causales “Cuando ocurran pérdidas que reduzcan el patrimonio neto por debajo del cincuenta por ciento del capital suscrito, y....”⁴, lo que quiere decir que cuando las pérdidas acumuladas superan el 50% del capital social toda empresa quedará incursa

⁴ Código de comercio Colombiano. Decreto 410 de 1971. Secretario de Senado [Sitio en Internet]. Disponible en http://www.secretariasenado.gov.co/leyes/C_COMERC.HTM#218. Acceso 15 de Mayo de 2008

en una causal de disolución y liquidación, lo que ocurrió el pasado mes de Septiembre de 2007 en la empresa Organización de Apoyo Turístico S.A., además el código de comercio establece, en el artículo 459, las medidas para el restablecimiento del patrimonio que eviten la disolución de la sociedad anónima, el cual enmienda lo siguiente: “La asamblea podrá tomar u ordenar las medidas conducentes al restablecimiento del patrimonio por encima del cincuenta por ciento del capital suscrito, como la venta de bienes sociales valorizados, la reducción del capital suscrito conforme a lo previsto en este Código, la emisión de nuevas acciones, etc. Si tales medidas no se adoptan, la asamblea deberá declarar disuelta la sociedad para que se proceda a su liquidación.”⁵ Dado el caso que la empresa se encontraba incurso en una de las causales de disolución, la asamblea general de accionistas se reunió y se decidió optar por enjugar pérdidas con ganancias, debido que los socios en este momento no podían aumentar el capital suscrito.

Se puede decir que el desempeño financiero de la empresa ha ido empeorando debido a las equivocadas proyecciones de las tarifas y de la estructura de costos. En la actualidad la Organización de Apoyo Turístico S. A. se encuentra en negociación con todos y cada uno de sus clientes para el reajuste de sus tarifas, de no ser así con llevaría a la empresa a una eventual liquidación.

Se puede observar que las ventas han ido aumentando, del 2005 al 2006 en un 4.8% y del 2006 al 2007 en un 9.2%, más el costo de ventas que representa un 82.7% en el 2007, ha aumentado a un mayor ritmo, así del 2005 al 2006 aumento en un 4.3% y del 2006 al 2007 un 13.8%, debido al aumento de precio del combustible y sus derivados.

Con los indicadores financieros se puede ver que la liquidez de la empresa, evaluada con la razón corriente (activos corrientes/ pasivos corrientes), ha disminuido pues en el 2005 se contaba con 1.73 pesos de activo para respaldar cada peso que se debía a corto plazo, y en el 2007 solo se cuenta con 0.89 pesos, es decir que los activos corrientes no alcanzan para cubrir estas deudas. Esto se debe a que los pasivos corrientes han aumentado en mayor proporción que los activos. De igual manera el capital de trabajo ha disminuido es decir la empresa tienen menos dinero para su operación luego de cancelar sus deudas a corto plazo.

Por otra parte, se puede ver que la rentabilidad de la empresa ha disminuido, pues por cada peso que se vende, quedaba 0.19 luego de cubrir los costos de venta en el 2005 y en el 2007 quedan 0.17. Además de esto se obtiene pérdida en la utilidad neta, pues por cada peso de venta se gasta 1.09, cifra que en el 2005 era de 1.02.

El nivel de endeudamiento de la Organización de Apoyo Turístico S.A. también ha aumentado, pues paso de 0.33 a 0.69, lo que significa que de la totalidad de los activos el 69% corresponden a deudas, y el 90% de esta deuda es a corto plazo.

Un inconveniente que se viene presentando en la empresa Organización de Apoyo Turístico S. A. es la rotación de cartera, ya que a la empresa, quien vende a crédito un 95% de la ventas totales otorgando un plazo de 30 días, los clientes le cancelan en un promedio de 54 días. Esto la ha llevado a apalancarse mediante préstamos bancarios y a

⁵ Código de comercio Colombiano, Ibid.

otras entidades para poder contar con el capital de trabajo, pues las compras a crédito de la empresa, que son un 98% del total, se deben cancelar en un tiempo no mayor a un mes, lo cual se comprueba con el indicador rotación de proveedores que es de 30 días, además que existen otras obligaciones como son los parafiscales, aportes a fondos de pensiones y cesantías, salarios, entre otros.

3.2 ANÁLISIS DEL MACROAMBIENTE DE LA EMPRESA

Con el fin de aprovechar este movimiento de la economía para beneficio de las empresas, es necesario que estas estén preparadas, que estudien las fuerzas externas que pueden afectarlas ya sea positiva o negativamente, de manera que las directivas puedan reaccionar adecuadamente ante el cambio, ya que estas fuerzas que actúan en el mercado no son controlables por la organización.

Por esta razón se realizará un análisis del macro ambiente de la Organización de Apoyo Turístico S.A., en el que se contemplarán los entornos económico, político, legal o jurídico, social, cultural, tecnológico, demográfico, y ecológico, con el fin de conocer que factores y de que manera impactarán en el futuro de la empresa, y por consiguiente en la generación de flujos de caja libres, para que los que impactarán de manera negativa, las amenazas, sean controlados de forma que no afecte el desempeño de la empresa, y los que tendrán un impacto positivo, las oportunidades, sean aprovechados para crear valor. Este análisis será también base para la formulación de los supuestos a partir de los cuales se desarrollará el modelo.

3.2.1 Entorno Económico. Del entorno económico hacen parte todas aquellas variables macroeconómicas que afectan el conjunto de las organizaciones. Variables como el producto interno bruto, índice al precio al consumidor, índice de precio al productor, inflación, mercado cambiario, devaluación con respecto a otras divisas, cotización de la moneda, entre otras son variables, afectan todos los días a las organizaciones tanto locales, como regionales, nacionales e internacionales. Algunos autores citan en sus libros que quizás este entorno es el más importante, ya que es la carta de navegación de las empresas por ser esta la que controla la sostenibilidad en el tiempo. Un ejemplo de lo anterior es el IPC, el cual en el año 2007 fue de 5,69 %, si las organizaciones no ajustan los precios de los productos y/o servicios que presten y/o vendan, sus costos de adquisición de materia prima aumentarán, y a su vez el salario mínimo, lo que significa que los costos de la empresa aumentarán, y en caso de no ajustar dichos precios dejará de ganar. En marzo del año en curso, la variación del Índice de Precios al Consumidor IPC, fue del 0,81%. Esta tasa es inferior en 0,40 puntos a la registrada en marzo de 2007, que fue del 1,21%. Cabe anotar que la empresa objeto de estudio no ajusta sus contratos al IPC sino según el aumento del combustible, el aumento de este para el año 2008 fue de un 9,81%, y se puede decir que según las proyecciones seguirá aumentando a un ritmo un poco acelerado, es por esto que es un aspecto que puede afectar negativamente a la empresa, pues esto la obligaría a aumentar al mismo ritmo el precio de venta de su servicio lo que llevaría a que los clientes no lo vieran tan atractivo y terminaría en una reducción de las ventas, lo que causaría la reducción del flujo de caja de la empresa.

Al analizar la contribución de cada uno de los componentes del PIB transporte, se encuentra que esta no ha sufrido mayores variaciones, de tal forma que se puede afirmar que el componente carretero aporta el 75% del valor total del PIB transporte mientras que el transporte por agua solamente participa con el 2%, el transporte aéreo con el 9% y el restante 14% se le atribuye a los servicios complementarios del transporte.

Según el Departamento Nacional de Estadística, la economía nacional con una tasa 7,52 por ciento logró en el 2007, el mayor crecimiento de los últimos 30 años, lo que genera mucha confianza para el país y para los inversionistas internacionales que ven en Colombia una oportunidad de negocio.

La construcción y el transporte, con tasas del 13,3 y 12,4 por ciento, fueron los sectores de mejor comportamiento mientras que con el más bajo desempeño están el agropecuario y electricidad con 2,58 y 2,34 por ciento, respectivamente.

Para el caso del PIB transporte, obliga al gobierno a seguir fortaleciendo este importante sector cada vez más, con incentivos tributarios y bajas tasas de interés, con el fin de que puedan seguir contribuyendo al desarrollo económico del país y de las empresas del sector. El continuo crecimiento del PIB del sector transporte sólo significa para la empresa que hay una mayor cantidad de prestación de servicio, es decir que sus ventas tiene la oportunidad de crecer en volumen.

Por otra parte dado al continuo crecimiento de la economía, ingreso el grupo suizo Glencore a la constitución de la nueva empresa Refinería de Cartagena S.A. para la ampliación y modernización, la Organización de Apoyo Turístico S. A. está frente una oportunidad, ya que ECOPETROL se encuentra ubicada en el sector de Mamonal en donde el transporte público es deficiente, lo que se reflejaría en la adquisición de nuevos vehículos y contratos, seguido de cómodos flujo de cajas libres.

En la actualidad se vive una incertidumbre en la aprobación del Tratado de Libre Comercio por parte del congreso EE.UU., debido a diferencias entre republicanos y demócratas. Este tratado bilateral es de suma importancia para Colombia ya que contribuye al continuo aumento de la economía Colombiana, ya que aumentaría las exportaciones por parte de Colombia a Estados Unidos. Al crecer las empresas exportadoras de productos que gran parte están ubicadas en Cartagena de Indias, en la zona industrial, por ser esta una ciudad privilegiada por contar con uno de los principales puertos de Centro América, la Organización de Apoyo Turístico S. A., se verá en la necesidad de aumentar su parque automotor debido a la grande demanda que se presentarán por la eventual aprobación del TLC con los Estados Unidos de América, y sería una gran oportunidad para este de aumentar significativamente su volumen de ventas.

3.2.2 Entorno Político. El sector transporte está conformado en su mayoría por empresas informales, las empresas más grandes del sector son: Line tour, Contactos, Gematours, Alianza T, entre otras. Estas empresas aportan al entorno político, en materia de empleo, y en materia de contribución tributaria por el volumen en sus ventas, lo que hace que sea un sector importante.

En materia tributaria, por el gran volumen en sus ventas aporta gran parte de los tributos de la composición de la economía local, es decir al distrito de Cartagena y al departamento de Bolívar como tal.

El desempleo asecha a todos los departamentos de Colombia, y este sector agrupa muchos trabajadores para lograr satisfacer las necesidades de los clientes, lo que hace que contribuya un gran índice al empleo de la ciudad y del país.

El sector de transportadores agrupa un gran número de personas en varios gremios de transportadores, esto conlleva a que el sector político se identifique con el gremio, debido a que representa un gran número de participantes, y a su vez le representa al sector una participación en las diferentes corporaciones públicas, lo que lo beneficia en la aprobación de las reformas, leyes, ordenanzas, acuerdos, decretos, en materia tributaria y legales. Esto es una fortaleza y una oportunidad para la empresa Organización de Apoyo Turístico S.A.

Con el fin de aprovechar la potencialidad del transporte el gobierno debe formular una nueva política acompañada de un esfuerzo fiscal importante, con el fin de legalizar el gran número de empresas informales que en la actualidad están funcionando. Esto sería una amenaza para la empresa, debido a que su competencia aumentaría considerablemente, y entraría a influir en ella aspectos como la competencia de precios que en la actualidad no tienen relevancia en la organización, lo que conllevaría finalmente a que se redujera el flujo de caja generado.

El gobierno debe acompañar a los transportadores otorgándoles recursos, o tasas financieras preferenciales, ya que este sector aporta una fracción representativa del producto interno bruto del país. Si esto se lleva a cabo sería para el beneficio de la generación de valor de la Organización de Apoyo Turístico S.A.

Por otra parte la política de seguridad democrática del gobierno del Presidente Álvaro Uribe Vélez, ha contribuido a la reactivación del turismo en Cartagena, lo que ha permitido que empresas como la Organización de Apoyo Turístico S. A., se beneficien incrementando las ventas por la confianza que ha generado a nivel internacional, muestra de ello, la actual temporada de cruceros traerá a Cartagena unos 208.650 pasajeros y 96.176 tripulantes.

En síntesis, las nuevas políticas son un paso que llevará a que el transporte se convierta en un recurso vigoroso con motor de crecimiento económico, empleo y reducción de pobreza en muchas regiones del país. Es decir, un paso más hacia la ocupación lícita y pacífica del territorio nacional, y el crecimiento y mayor generación de valor de las empresas del sector.

3.2.3 Entorno Jurídico o Legal. El entorno legal es sumamente importante por que todas las organizaciones en el mundo se rigen por leyes, ya que estas últimas regulan y controlan. El marco normativo del sector transporte se rige principalmente por Código Nacional de Tránsito Terrestre el cual ha tenido un sin número de transformaciones debido a las reformas institucionales que ha sufrido el sector.

El Ministerio de Transporte es el organismo de la Rama Ejecutiva del Poder Público que, con la asesoría y apoyo de sus entidades adscritas y vinculadas, y en concertación con las entidades territoriales, como Departamento Administrativo de tránsito y transporte (DATT), formula políticas, lineamientos y directrices del sector, que atienden las necesidades actuales y futuras. No obstante el personal de la Organización de Apoyo Turístico S. A., es altamente capacitado en las normas de tránsito, lo cual se ha demostrado en el tiempo debido a la casi eliminación de las sanciones.

Actualmente en las empresas de transporte especial no son retenedoras de IVA, lo cual no permite descontar el IVA que pagan por los insumos que se necesitan para prestar un servicio, como lubricantes, llantas, baterías, entre otros. Mediante una reforma tributaria se podría implementar esta modificación y se estaría contribuyendo al crecimiento de los flujos de caja de estas importantes empresas.

Otro elemento que influenciará el crecimiento de la empresa, es la ley de protección al inversionista, aprobada por el Congreso de la República. Esa ley consiste en autorizar al Gobierno a firmar pactos de estabilidad jurídica con los empresarios que hagan inversiones mínimo por un millón de dólares, esta ocasionará que la inversión crezca, mejorando así la situación económica del país en general y por ende de la empresa Organización de Apoyo Turístico S.A.

3.2.4 Entorno Tecnológico. En el entorno económico se encuentran todos los avances que permiten prestar un mejor servicio, que si son adquiridos por la empresa son una ventaja, mas si los tiene la competencia son un punto en contra.

Hoy en día las organizaciones en Colombia y el mundo tienen una oportunidad, debido a las preferencias arancelarias entre países, y es la fácil adquisición de tecnologías, como maquinas, materia prima, insumos, de otros países con el fin de que cada día se puedan optimizar los procesos productivos. Lo anterior teniendo en cuenta que la tecnología usada en el sector de transporte tanto en Cartagena como en Colombia es obsoleta, por que en países como EE.UU. los autobuses tienen GPS por sus ciclas en ingles **Global Positioning System**, el cual permite conocer en cualquier momento la ubicación del vehículo, como también el estado del tráfico y las vías disponibles.

En la Organización de Apoyo Turístico S. A., se cuenta con una buena flota de transporte, sin embargo una oportunidad que presenta el mercado para esta empresa son los avances en el diseño de los buses que permiten que el consumo de combustibles sea menor, esto permitiría a la empresa ahorrar costos, pues el 30% de estos corresponden a combustibles.

Por otra parte se encuentra el Internet, la empresa cuenta con una página Web, a través de la cual se comunica con sus clientes, otra oportunidad para esta sería utilizar la página para que los clientes reserven el servicio que requieren y lo coticen, dándole así una mayor facilidad a estos para negociar con la empresa.

Lo anterior requiere una gran inversión de dinero, es por esto que se debe hacer un buen análisis costo beneficio para determinar si vale la pena, y que tan grande sería el impacto sobre los flujos de caja.

Una amenaza a la que está enfrentada esta empresa en el entorno tecnológico es que debido a la salida al mercado con frecuencia de nuevos modelos de vehículos, es necesario tener siempre los modelos más recientes, pues sí la competencia los tiene los clientes lo van a preferir. Esto puede afectar gravemente la generación de flujos de caja pues la empresa se vera obligada a endeudarse para cumplir con este requisito de los clientes.

3.2.5 Entorno Demográfico. El estudio de las variables del entorno demográfico debe permitir caracterizar y cuantificar la población. La determinación de las tasas de crecimiento, de mortalidad y de empleo entre otras, permite conocer las características y tamaño de la población cliente.

Según el DANE la tasa de crecimiento de la población colombiana fue de 16,83% del año 2000 al 2005, lo que representa un alto aumento en la población nacional. Mientras la tasa de mortalidad es de 5,48%, debido a la fuerte violencia que afronta actualmente a población civil.

Colombia es un país tercermundista que refleja tasas poblacionales en crecimiento acelerado, uno de los más altos en Latinoamérica, debido al gran índice de analfabetismo que posee la población. El gobierno actual mediante políticas sociales y el trabajo de Ong's, laboran con el fin de poder frenar las tasas, ya que actualmente se reparte pobreza y no riqueza, y mejor que sea para pocos y no muchos.

Actualmente a nivel mundial se han considerado las edades tanto para las mujeres como para los hombres, en lo que respecta a la esperanza de vida y se tiene que están por encima de los 70 años pero inferior a los 72 años, cuando se dan migraciones a países en desarrollo como el nuestro, que son las más representativas en todo el mundo, la calidad de vida se ve amenazada porque cuanto mayor es el número de personas, mayores serán las necesidades de alimentos, atención de la salud, educación, vivienda, tierra, puestos de trabajo y energía. En Colombia la esperanza de vida para los hombres es de 69,97 años y las mujeres de 75,73 años.

Mediante lo anterior se puede ver que al ir poco a poco reduciendo la pobreza, y mejorando la calidad de vida de los ciudadanos, se aumenta la población que puede requerir un servicio especial de transporte como el suministrado por la Organización de Apoyo Turístico S.A.

Por otra parte en Colombia se presentó una tasa de desempleo de 11,1 % a Diciembre 31 de 2007, en la medida que esta tasa disminuya, tal como lo ha venido haciendo paulatinamente, debido al crecimiento de la economía nacional y por consiguiente la economía local, la Organización de Apoyo Turístico S. A., aumentará notablemente sus ventas ya que habrán más personas trabajando en la zona industrial, que es su principal zona cliente.

El estudio de estas variables ayuda a que las empresas del sector sean más competitivas, y puedan cumplir el objetivo de cualquier empresa que es mantener, crecer y sobrevivir en

el tiempo, ya que si ignoramos estas variables tendrán amenazas con respecto a la población cliente

3.2.6 Entorno Cultural. Las organizaciones tienen que estar sujetas a los cambios culturales que sufren los grupos sociales que las rodean, clientes, proveedores, trabajadores, etc., ya que dependiendo de las costumbres, creencias, comportamientos, gustos y preferencias de estos sus productos y/o servicios serán aceptados o no.

En la actualidad el gobierno a empezado a preocuparse por cambiar la cultura que se tiene en la ciudad de Cartagena respecto al trato de los turistas, y concientizando poco a poco a los ciudadanos de lo importante que es el turismo para el desarrollo, trabajando en aspectos como el manejo de los vendedores ambulantes en las playas. En un futuro, de pronto un poco lejano, esto provocaría un impacto positivo en la Organización de Apoyo Turístico S.A. ya que los turistas se llevarían una mejor impresión de la ciudad, lo que aumentaría el turismo, y por consiguiente crecerá la población cliente de la empresa. A esto se suma el trabajo que hacen los ciudadanos por mejorar la imagen de Colombia en exterior a través de los diferentes medios de comunicación.

Por otra parte la cultura empresarial de la empresa también está cambiando, pues se está educando a los empleados, de manera que brinden un mejor servicio, capacitándolos entre otras cosas con el aprendizaje del idioma inglés, de esta manera, los turistas y empleados del sector de mamonal, quedarán más satisfechos con el servicio y se lo comunicarán a las empresas clientes, lo cual llevará a la empresa a un aumento de ventas.

Una amenaza a la que se ve enfrentada la empresa, que es debida a la cultura de la ciudad y del país en general, es la de la competencia informal, son personas propietarias de vehículos que no tienen empresas legalmente constituidas, que se dedican a transportar turistas principalmente. Esto ocasiona que la empresa deje de obtener ingresos.

3.2.7 Entorno Social. El entorno social debe centrarse en Salud, Vivienda, Educación, Seguridad, Justicia, Medios de Comunicación, Transporte, Infraestructura de Servicios Públicos. Tanto en Cartagena como en el departamento de Bolívar y Colombia tienen deficiencia en las variables anteriormente descritas, por la gran brecha de desigualdad social en la que se enfrenta nuestro país. Los problemas que existen en la sociedad no solo competen al gobierno o a las empresas públicas sino que también a las empresas privadas. El sector público, el empresariado, los trabajadores, la academia y la comunidad científica y todos los agentes sociales tienen un compromiso con el progreso del país.

Las organizaciones deben interactuar con la sociedad ya que estos son sus posibles clientes potenciales o reales, o si es el caso simplemente vecinos por lo cual cualquier cosa que se haga en la organización afecta a la sociedad positiva o negativamente.

El gobierno trabaja por el bienestar del pueblo, a medida que se reduzcan las tasas de pobreza y de desempleo, y mejore la salud, la educación y la seguridad, aumentará la

población cliente potencial de la Organización de Apoyo Turístico S.A. y esto aunque es a largo plazo tendrá un impacto positivo en el volumen de ventas.

Por otra parte a fin de mejorar el servicio de transporte público en la ciudad se está llevando a cabo el proyecto de Transcaribe, se espera que este, además de proveer un mejor servicio a los ciudadanos, ayude a disminuir los problemas de tráfico en la ciudad, de ser así sería una gran ventaja para la Organización de Apoyo Turístico S.A., debido a que los buses no se verían afectados por las congestiones viales y se podría hacer un mejor uso de su tiempo, traduciéndose en un mayor aprovechamiento de estos, lo que llevaría a una disminución de costos y a la prestación de un servicio más eficiente. Esto es una gran oportunidad para la empresa pues aumentaría su generación de valor.

Se podría creer también que Transcaribe afectaría la ventas de la empresa debido a que las personas optarían por usar este servicio, que es más económico, pero los principales clientes de esta son las empresas de mamonal, que deben garantizar un transporte para que sus empleados lleguen a tiempo, y las agencias de turismo, que deben prestar un servicio más personalizado a sus clientes. Por estas razones el proyecto no se ve como una amenaza.

Se puede entonces decir que en el entorno social sólo le espera oportunidades a la Organización de Apoyo Turístico S.A. para aumentar sus ventas y así generar un mayor flujo de caja libre

3.2.8 Entorno Ecológico. Por último y no menos importante el entorno ambiental o Ecológico, el cual cada día es más importante, debido a los problemas a los que se enfrenta el planeta en este momento, como el deterioro de la capa de ozono, el calentamiento global, la contaminación y la disminución de las reservas de agua, lo cuales han llevado a que se tomen medidas globales que ayuden a disminuir los efectos de estos problemas, mediante regulación de las normativas ambientales. Todo país debe crear sus políticas ambientales, que deben ir encaminadas a la maximización de los beneficios y la minimización de los afectados.

La Organización de Apoyo Turístico S.A. se ve afectada por la contaminación debido al ruido, pues su ubicación es cercana al aeropuerto Rafael Núñez y el despegue y aterrizaje de los aviones se escucha en las instalaciones, y esto afecta un poco al personal administrativo de la empresa.

Por otra parte la contaminación que esta produce debido al proceso de prestación de servicio es la causada por la emisión de gases de los buses y por los desechos de productos derivados del petróleo que se utilizan para el mantenimiento de estos. La Organización de Apoyo Turístico S. A., se preocupa por tener políticas de producción más limpia, por lo cual todos los desechos son vendidos, desde los aceites como las piezas de metal para ser reutilizados.

Por su parte en lo referente a la contaminación causada por el parque automotor la empresa cumple con la ley en el sentido que todos los buses tiene el certificado de emisión de gases al día. Como en el país esta un poco atrasado en materia de cuidado

ambiental no está en el futuro cercano de la empresa que deba acatar leyes ambientales que puedan afectar de una u otra manera la generación de flujos de caja libres.

En conclusión todos los entornos son importantes para el desarrollo sostenible de cualquier organización, debido que cada uno impacta de cierta manera en esta y la consideración de estos entornos permite que la empresa esté preparada para cualquier situación en aras de maximizar su valor, el cual es el principal objetivo que se busca como empresarios.

3.3 ANÁLISIS DOFA DE LA ORGANIZACIÓN DE APOYO TURISTICO S.A.

Mediante este análisis se pueden identificar las oportunidades y amenazas del entorno externo y las fortalezas y debilidades que tiene la Organización de Apoyo Turístico S. A. para responder a dicho entorno.

Para identificar y valorar las fortalezas y debilidades se realizará un PCI (Perfil de Capacidad Interna) y para identificar y valorar las oportunidades y amenazas potenciales de la empresa un POAM (Perfil de Oportunidades y Amenazas en el Medio) que se basa en el análisis del macro ambiente realizado anteriormente. Estos perfiles se integrarán en el análisis DOFA en el cual se encuentra el mejor acoplamiento entre las tendencias del medio y las capacidades de la empresa, así las directivas formulan estrategias que permitan que la organización mejore sus debilidades y tome ventaja de sus fortalezas, de manera que se aprovechen las oportunidades y se anticipe a las amenazas. De este direccionamiento depende el futuro de la empresa y su generación de flujos de caja.

3.3.1 Perfil de Capacidad Interna. Para hacer éste análisis interno se realizó una lluvia de ideas con clientes, empleados y directivas de la empresa, y se dividieron las fortalezas y debilidades en las diferentes áreas como son, directivas, competitivas, financiera, tecnológica, y talento humano, estas se calificaron según su nivel e impacto en la organización. Los resultados se muestran a continuación:

Tabla 1. Perfil de Capacidad Interna

PERFIL DE CAPACIDAD INTERNA									
CAPACIDAD	FORTALEZA			DEBILIDAD			IMPACTO		
	Alto	Medio	Bajo	Alto	Medio	Bajo	Alto	Medio	Bajo
CAPACIDAD DIRECTIVA									
Imagen Corporativa	X						X		
Agresividad para enfrentar la competencia	X						X		
Evaluaciones de desempeño					X				X
Sistema de toma de decisiones				X			X		
CAPACIDAD COMPETITIVA									
Participacion del mercado	X						X		
Experiencia	X						X		
Lealtad y satisfaccion de cliente	X						X		
Precios	X						X		
Disponibilidad de vehiculos				X			X		
CAPACIDAD FINANCIERA									
Habilidad para competir con precios	X						X		
Nivel de endeudamiento				X			X		
Rentabilidad de contratos				X			X		
Estabilidad de costos				X			X		
Liquidez				X			X		
CAPACIDAD TECNOLOGICA									
Sistema de seguridad	X								X
Sistema de comunicacion	X							X	
Software contabilidad				X				X	
Actualizacion de la flota				X			X		
CAPACIDAD TALENTO HUMANO									
Experiencia Tecnica	X						X		
Pertenecia	X							X	
Capacitaciones	X						X		
Motivacion	X							X	
Remuneracion					X			X	

Fuente: Elaboración de autores

Se puede ver que las fortalezas claves, es decir las que tienen un nivel y un impacto en la organización alto, son una buena imagen corporativa, agresividad para enfrentar a la competencia, alto porcentaje de participación en el mercado, experiencia, tanto del la empresa en sí, como de los empleados, lealtad de los clientes, precios competitivos, y capacitaciones constantes a los empleados.

Por otra parte las debilidades más impactantes son un sistema de toma de decisiones débil, pues no se monitorea constantemente el desempeño de la organización y los problemas se reconocen después de que han causado mucho daño, falta de disponibilidad de vehículos para la prestación de servicio y una flota desactualizada, un

alto nivel de endeudamiento, debido a una falta de liquidez, un bajo margen de rentabilidad de los contratos debido a una mala estructuración de estos y una inestabilidad de costos.

3.3.2 Perfil de Oportunidades y Amenazas en el Medio. Para realizar éste perfil se tomó como base el análisis del entorno realizado y, al igual que para el PCI se hizo una lluvia de ideas en las que se identificaron las principales oportunidades y amenazas, las cuales se agruparon en factores económicos, políticos, sociales, tecnológicos, geográficos y competitivos respectivamente. Se calificó cada oportunidad o amenaza en alta, media o baja, y con esta misma escala se midió su impacto en la empresa.

Tabla 2. Perfil de oportunidades y amenazas en el medio.

PERFIL DE OPORTUNIDADES Y AMENAZAS EN EL MEDIO

FACTORES	OPORTUNIDADES			AMENAZAS			IMPACTO		
	Alto	Medio	Bajo	Alto	Medio	Bajo	Alto	Medio	Bajo
ECONOMICOS									
Aumento del combustible	X						X		
Crecimiento PIB	X						X		
Aumento de la inflacion				X			X		
Politica Fiscal					X			X	
POLITICOS									
Politica de Seguridad democratica	X						X		
SOCIALES									
Proyecto Transcribe	X						X		
Conciencia ciudadana respecto al turismo	X						X		
Mejora Calidad de Vida		X						X	
Disminucion del desempleo		X						X	
TECNOLOGICOS									
Rapidos avances tecnologicos en los vehiculos				X			X		
COMPETITIVOS									
Alianzas estrategicas		X						X	
Nuevos competidores		X						X	
Desregulacion del transporte especial				X			X		
GEOGRAFICOS									
Mala condicion vial				X					X

Fuente: Elaboración de autores

Se observa que las principales oportunidades que tiene la Organización de Apoyo Turístico S.A. son el aumento del precio del combustible, ya que debido a los nuevos contratos entre mayor sea este mayor será el precio de venta, crecimiento del PIB pues

debido a que el sector transporte aporta un gran porcentaje de éste se puede esperar que el gobierno de incentivos para su desarrollo, la política de seguridad democrática que está creando más confianza en Colombia en el exterior incentivando así el turismo, a esto se le suma el trabajo que se está haciendo para que los Cartageneros tomen conciencia respecto a el trato a los turistas, y por último está el proyecto Transcaribe que se espera que disminuya la congestión vial.

Por otro lado, las amenazas de más impacto son el aumento de la inflación pues se encarecerían los insumos y mano de obra necesarios para la prestación del servicio, la falta de regulación en el transporte especial que permite que haya competencia informal que presta el servicio a precios mucho más bajos y el rápido avance de la tecnología en los vehículos que obliga a las empresa a renovar constantemente la flota, lo que genera grandes costos, más el no hacerlo se convierte en una desventaja competitiva.

3.3.3 Análisis DOFA

A partir de los perfiles construidos anteriormente se hizo el análisis DOFA, tomando las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas claves, y con base a estas formulando estrategias que permitan a la organización desempeñarse con éxito en su entorno, utilizando su capacidad interna.

Tabla 3. Análisis DOFA

ANALISIS DOFA		
	OPORTUNIDADES	AMENAZAS
	<ul style="list-style-type: none"> *Aumento del combustible *Crecimiento PIB *Politica de Seguridad democratica *Proyecto Transcribe *Conciencia ciudadana respecto al turismo 	<ul style="list-style-type: none"> *Desregulacion del transporte especial *Rapidos avances tecnologicos en los vehiculos *Aumento de la inflacion
FORTALEZAS	ESTRATEGIAS FO	ESTRATEGIAS FA
<ul style="list-style-type: none"> *Buena imagen corporativa *Agresividad para enfrentar a la competencia *Participacion del mercado *Experiencia *Lealtad y satisfaccion del cliente *Precios competitivos 	<ul style="list-style-type: none"> *Busca nuevos contratos *Realizar alianzas estrategicas para aprovechar la llegada masiva de turistas 	<ul style="list-style-type: none"> *Diseño de programa para mantener a lealtad de lo clientes *Formular estregias de mercadeo como promociones y publicidad *Ofrecer nuevos servicios
DEBILIDADES	ESTRATEGIAS DO	ESTRATEGIAS DA
<ul style="list-style-type: none"> *Mal sistema de toma de decisiones *Falta de disponibilidad de vehiculos *Nivel de endeudamiento *Rentabilidad de contratos *Estabilidad de costos *Liquidez *Actualizacion de la flota 	<ul style="list-style-type: none"> *Implementar un sistema que permita monitorear constantemente el desempeño financiero de la empresa *Capitalizar la empresa *Reestructurar contratos y monitorear su rentabilidad *Desarrollo e integracion cultural *Alianza con empresas del sector 	<ul style="list-style-type: none"> *Negociar con concesionarios para renovar y ampliar la flota *Formar un gremio de transportadores especiales en la ciudad de Cartagena *Renunciar a contratos que no generen rentabilidad

Fuente: Elaboración de autores

Las principales estrategias que se deben implantar en la empresa son la búsqueda nuevos contratos, el ofrecimiento de nuevos servicios, estrategias de mercadeo, alianzas que permitan aprovechar la gran cantidad de turistas que vendrán a la ciudad con los cruceros, estas para aprovechar la experiencia de la empresa, su imagen y su competitividad en precios para aumentar las ventas. Por otra parte se debe monitorear constantemente el desempeño financiero de la empresa para una mejor toma de decisiones, al igual que la rentabilidad de los contratos, para renunciar a los que no generen utilidad, se debe negociar con los concesionarios para encontrar la mejor manera de actualizar y ampliar la flota, agremiarse con las demás empresas de transporte especial de Cartagena para buscar beneficios y por último se necesita una capitalización de la empresa por parte de los socios, o en su defecto la búsqueda de nuevos inversionistas, todo esto con el fin de mejorar la liquidez y endeudamiento de la empresa, estar preparados para los movimientos macroeconómicos y tener una flota más atractiva para los clientes que produzca mayores ventas.

4. SUPUESTOS

Para realizar una valoración que arroje resultados certeros, son fundamentales los supuestos, que son valores que se toman como ciertos aunque no se tiene la total seguridad de que se den en el futuro, y se refieren a la forma como se predice que se comportaran las diferentes variables que influyen en el desempeño financiero de la empresa. Los supuestos son la base para realizar las proyecciones y su cálculo es basado en la información de los estados financieros históricos y en el análisis DOFA de la empresa, pues éstos deben reflejar tanto las estrategias que implantaran las directivas de la organización en el futuro, como la forma como impactaran en la empresa los factores macroeconómicos.

Debido a que las condiciones del entorno de la empresa están en constante cambio, los supuestos están contextualizados en las circunstancias del tiempo de su elaboración y por lo tanto limitados por éste. Sin embargo una de las ventajas que ofrece el modelo de rentabilidad futura de flujos de caja es la facilidad de actualizarlo constantemente.

A continuación se explicará como se obtuvieron los supuestos utilizados para realizar las proyecciones, tomando como período relevante un horizonte de 10 años, y del año 2018 en adelante como periodo de perpetuidad. Esto con el fin de que el valor terminal no tenga un peso tan grande sobre el valor de la firma.

4.1 VENTAS

El aumento de las ventas se divide en aumento debido al volumen de ventas y debido al precio de venta. Para calcular estos aumentos se tomaron las ventas históricas, separando su aumento real, es decir quitándole la inflación⁶, en volumen y precio, utilizando la relación de Fisher y tomando como aumento en volumen el crecimiento del PIB⁷ del sector transporte terrestre, esto debido a que la empresa no posee datos históricos acerca del crecimiento de volumen de sus ventas. Para comprobar la relación entre el PIB y las ventas de la Organización de Apoyo Turístico S.A. se calculó el coeficiente de correlación de Pearson, el cual con un valor de 0.94 demostró que hay una relación positiva fuerte.

⁶ Banco de la Republica. Inflación Histórica. [Sitio en Internet]. Disponible en http://www.banrep.gov.co/estad/dsbb/srea_012.xls. Acceso el 10 de Mayo de 2008.

⁷ Banco de la Republica. PIB del sector transporte terrestre. [Sitio en Internet]. Disponible en http://www.banrep.gov.co/estad/dsbb/srea1_035.xls. Acceso el 10 de Mayo de 2008.
http://www.banrep.gov.co/estad/dsbb/srea1_041.xls. Acceso el 10 de Mayo de 2008.

Tabla 4. Correlación del PIB con las ventas

Año	PIB sector transporte	Ventas OAT(Millones)
2002	3,114,047,000,000	1357.361548
2003	3,178,592,000,000	1733.570239
2004	3,364,913,000,000	2290.99982
2005	3,529,329,000,000	2621.143289
2006	3,740,174,000,000	2748.971195
2007	4,019,781,000,000	3002.269921
Coef. de correlacion	0.938630589	

Fuente: Elaboración de autores

Al separar el aumento del volumen del aumento de precios se obtuvo un crecimiento promedio de volumen de 5.18% y un aumento del precio de venta de 6%. (Véase el Anexo D).

Sin embargo se supone un aumento real de volumen de 5.18% y un aumento de precio de venta real de 8%, debido a que históricamente la empresa cometía un error al realizar los contratos y era que ajustaban el aumento del precio con el IPC, sin tener en cuenta que el aumento el precio del combustible (ACPM)⁸ era mucho mayor que esto, razón por la cual los contratos perdían su rentabilidad. Es por esto que desde finales del 2007 reajustaron los contratos para que en estos en aumento del precio se diera con el aumento del combustible, el cual es en promedio 8% (Véase el Anexo E). De esta manera, para proyectar las ventas se aplica la relación de Fisher a la inflación, el aumento de precios y el aumento de volumen, obteniendo así el aumento nominal de estas para cada año.

4.2 COSTO DE VENTAS

En la Organización de Apoyo Turístico S.A. el costo de ventas se divide en lo siguientes rubros. Costo de Arrendamiento, costo de personal, costo de servicios, costos diversos y otros costos. La proyección del costo de venta se hará como la suma de las proyecciones de los anteriores rubros, teniendo en cuenta que algunos de estos rubros están directamente relacionados con el volumen de las ventas, y por lo tanto deben incrementarse tanto con el aumento nominal de sí mismos, como con el aumento del volumen que es de 5,18%.

El costo de arrendamiento se refiere directamente a la flota de la empresa, y está conformado por el costo generado por los leasings que esta ha adquirido para financiar los buses, y el costo causado por la subcontratación de vehículos, lo que se hace para la prestación de algún servicio específico para el cual los buses existentes no dan abasto, y buses administrados que son vehículos de propiedad de terceros que la empresa usa en sus actividades regulares sobre los cuales entrega una parte de la ganancia a los dueños.

Con base en los estados financieros históricos, se determinó que los vehículos administrados y subcontratados representaron en el 2005, 2006 y 2007 el 51,8%, 47,2% y 35,9% de las ventas respectivamente, con base en que este porcentaje ha ido disminuyendo cada año y que las directivas de la empresa esperan disminuirlo mucho

⁸ Ministerio de Minas. Precios de la gasolina. [Sitio en Internet]. Disponible en http://www.minminas.gov.co/minminas/sectores.nsf/pages/hist_gasolina. Acceso el 20 de Abril /08

más con la adquisición de nuevos buses, se tomará como valor para las proyecciones de este costo el 30% de las ventas.

Tabla 5. Costo de vehículos subcontratados y administrados

	2005	2006	2007
Ventas	2.621.143.288,75	2.748.971.194,97	3.002.269.921,18
Costo de arrendamiento	1.364.675.202,00	1.333.309.848,17	1.222.324.951,00
Subcontratados o administrados	1.358.813.002,00	1.298.735.333,14	1.078.586.754,00
% Ventas	51,8%	47,2%	35,9%
Variacion		-8,9%	-24,0%

Fuente: Elaboración de autores

Por su parte el costo de los leasing se calculó para cada año a proyectar, teniendo en cuenta las cuotas que pagará la empresa por lo leasings que tiene en la actualidad y los nuevos que adquirirá, suponiendo que siempre comprará buses de 28 pasajeros. Esto se hizo con la DTF proyectada que se obtuvo por medio de una regresión lineal de los datos históricos desde 1986 de la inflación y la DTF⁹, y así con la fórmula obtenida y la inflación proyectada¹⁰ para cada año, se obtiene la DTF proyectada. (Véase el Anexo F)

Por su parte los leasings que adquirirá la empresa en el futuro se determinaron teniendo en cuenta varios factores, primero el aumento en el volumen de las ventas, que con la flota actual sirvió para determinar cuantos buses adicionales requiere la empresa en cada año. Segundo el reemplazo de la flota actual, si bien es cierto que los vehículos se deprecian a los 5 años la empresa históricamente no los reemplaza cuando se deprecian, pues tiene vehículos de más de 10 años de antigüedad por lo cual se supuso, que la empresa cambiará los buses a los 10 años, a excepción de los que tiene ahora, que los irá cambiando gradualmente (Véase el Anexo G). Con base a lo anterior, a la DTF proyectada y al valor futuro de los buses se determinaron las cuotas de los leasings, que sumado al 30% de las ventas, nos lleva al costo de arrendamiento proyectado para cada año. Para mayor información sobre este cálculo Véase el Anexo Ñ.

El costo de servicios está compuesto por tres cuentas las cuales son servicio de acueducto y alcantarillado, que representa un 2.29% del total, servicio de telefonía, por un 1.32%, y personal suministrado, que representa un 96.39%. Como se muestra a continuación.

⁹ Departamento Administrativo Nacional de Estadística -DANE.[sitio en Internet]. Disponible en http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/otros_precios/tasas_interes_dtf_abr08.xls. Acceso el 3 de Mayo de 2008

¹⁰ Grupo Bancolombia. Investigaciones Económicas. [Sitio en Internet]. Disponible en [http://investigaciones.bancolombia.com/invEconomicas/\(eauans45a5e2glvqti2nulew\)/Indicadores/MacroEconomicosProy.aspx?C=B](http://investigaciones.bancolombia.com/invEconomicas/(eauans45a5e2glvqti2nulew)/Indicadores/MacroEconomicosProy.aspx?C=B). Acceso el 3 de mayo de 2008.

Tabla 6. Costo de servicios 2007

Costo de Servicios 2007	Valor	Peso Porcentual
Personal suministrado	166.209.675,89	96,39%
Telefonia	3.940.898,12	2,29%
Acueducto y Alcantarillado	2.284.075,99	1,32%
Total Costo de Servicios 2007	172.434.650,00	100,00%

Fuente: Elaboración de autores

Este costo será proyectado calculando el porcentaje correspondiente a cada cuenta, y aplicando relación de Fisher al aumento nominal del servicio de acueducto y alcantarillado, al aumento nominal del servicio de telefonía y al aumento nominal del salario, cada una con el 5,18% del aumento del volumen.

El costo de personal, que se refiere principalmente a los conductores de los vehículos se incrementará con una tasa que fue obtenida al aplicar la relación de Fisher al aumento nominal de salario, y al 5,18% de aumento en el volumen, para cada año a proyectar, al igual que los costos diversos, los cuales incluyen el combustible y otros productos derivados del petróleo, que lo harán con el aumento nominal del precio del combustible y con el 5,18% de volumen.

Los otros costos serán representados como un porcentaje de las ventas. Este valor fue calculado con los estados financieros del 2007, al dividir la cuenta otros costos por valor de \$434.458.134,14, entre las ventas obteniendo así un 15%, en este caso no es necesario el aumento de 5,18% de volumen ya que va implícito en las ventas.

4.3 COSTO DE LA DEUDA (Kd)

Para proyectar el costo de la deuda se tuvo en cuenta la siguiente ecuación:

$$Kd = \text{Tasa Libre de Riesgo} + \text{Prima de Riesgo.}$$

Según lo anterior se proyectaron la tasa libre de riesgo y la prima de riesgo. Para la primera se utilizaron los datos históricos de la tasa de rendimiento de los Bonos de Tesorería (**TES**)¹¹, y la segunda se obtiene de restarle al costo de la deuda histórico la tasa libre de riesgo correspondiente a cada periodo.

Para el cálculo del Kd histórico se tomaron los gastos financieros de los periodos 2004 hasta 2007, excluyendo los intereses de los leasings para compra de vehículos, pues esto es tomado como un costo y no hacen parte de los gastos financieros generados por la deuda de la empresa. El costo al que está sujeta la empresa Organización de Apoyo Turístico S.A. por el apalancamiento financiero se puede calcular para un periodo t de la siguiente manera (Véase el Anexo H):

$$Kd = \frac{\text{Gastos}_{\text{Financieros}_t}}{\text{Deuda}_{t-1}}$$

¹¹ Gupo Bancolombia. Investigaciones Economicas. [sitio en Internet]. Disponible en [www.corfinsura.com.co/InvEconomicas/\(0ynp52bclvstig45jfwmu545\)/Indicadores/Home.aspx?C=S&Id=4](http://www.corfinsura.com.co/InvEconomicas/(0ynp52bclvstig45jfwmu545)/Indicadores/Home.aspx?C=S&Id=4). Acceso abril 9 de 2008.

Luego de obtener la Prima de riesgo para cada año, esta se promedia y se usa este valor como estimativo en la proyección.

Para proyectar la tasa libre de riesgo se aplica la relación de Fisher con la inflación proyectada de cada año y la tasa real de interés que es de 6.5%¹², la cual es el promedio de las tasas de colocación a las cuales prestan los bancos deflactada.

Por último Kd se proyecta sumando la tasa libre de riesgo proyectada con la prima de Riesgo estimada. (Véase el Anexo I)

4.4 DEPRECIACION

El método que se va utilizar para el cálculo las proyecciones de la depreciación es el de la línea recta, el cual es el mismo que la empresa viene implementando. La Organización de Apoyo Turístico S. A., cuenta con unos activos fijos por valor de \$ 54.571.631,00, dentro de los que se encuentran flota y equipos de transporte, maquinaria, equipos de oficina y equipos de computo, que tienen una valorización de \$ 397.971.165,3, es decir tienen en total \$452.542.796,30 en activos fijos, se supondrá que estos activos se depreciaran en 5 años, lo cual significa una depreciación anual de \$90.508.559,3

Se supondrá como método de adquisición de los nuevos vehículos leasing a 60 meses (5 años), esto significa que cuando los vehículos hacen parte integral de la planta y equipo de la empresa ya están depreciados, debido que la vida útil de los vehículos es 5 años.

La empresa cuenta con maquinaria y equipo, equipos de oficina y equipos de computación por valor de \$ 3.475.000, \$ 10.882.952,42 y \$ 13.981.544,27 respectivamente, para un total de \$28.339.496,69 la empresa volverá a comprar dichos equipos en el 2012 por valor de \$ 33.000.000,00, el cual fue calculado como un aproximado del valor futuro con la tasa de inflación del total de estos activos.

4.5 SALDO MÍNIMO DE CAJA

Según los datos de los estados financieros históricos se supone un saldo mínimo de caja de \$5.459.568,5 para el año 2007. Con el fin de tener en cuenta el valor del dinero en el tiempo y la proporcionalidad entre el aumento de las ventas y de los costos, para las proyecciones se tomó el saldo mínimo de caja como un porcentaje de las ventas, para esto se calculó caja y bancos sobre ventas en los estados financieros históricos y se obtuvo como promedio 0.433%.(Véase el Anexo J)

4.6 POLITICA DE COMPRAS Y CARTERA

El valor de cuentas por cobrar como porcentaje de ventas es 14.08%, el cual se obtuvo al dividir las cuentas por cobrar de los clientes entre los ingresos operacionales de cada uno de los periodos, obteniendo así el porcentaje de las ventas que no se recibieron en el año.

¹² Martínez, Edwin. La tasa real de interés en Colombia. [Monografía]. Informe Preliminar. Universidad Tecnológica de Bolívar. Junio de 2008. (Sin publicar)

Por otra parte para el porcentaje de compras pagadas el mismo año se supone un valor de 6.37%, el cual se determinó dividiendo las cuentas por pagar a proveedores entre el costo del servicio, de cada uno de los periodos. Seguidamente se procedió a calcular el promedio de los periodos. (Véase el Anexo J)

Se supone también según información otorgada por la empresa, que el 95% de las ventas se hacen a crédito, y el 98% de las compras se hacen a crédito.

4.7 ANTICIPOS

Utilizando los estados financieros históricos se determinaron los anticipos de clientes y anticipos a proveedores como porcentaje de las ventas, obteniendo como valor para las proyecciones para anticipos de clientes un 0.34% y a proveedores un 0.22% (Véase el Anexo J)

4.8 UTILIDAD

En la empresa Organización de Apoyo Turístico S. A., históricamente no ha tenido utilidad, pero en la eventualidad que obtenga se deben hacer la reserva legal que es el 10% mínimo de la utilidad hasta completar el 50% del capital suscrito. El resto está a consideración de la asamblea general de accionistas, debido a que no cuenta con reserva estatutaria ni tampoco voluntaria, es decir que cuando se reúna la asamblea se debe establecer que se hace con las utilidades de la empresa. Para efectos metodológicos del trabajo se va a suponer que los socios se reservan para la empresa el 30% y el saldo, es decir el 70% se reparte entre los socios.

4.9 NOMINA

Se supone un aumento real de los salarios de 2.05%, este fue obtenido tomando los datos históricos del salario mínimo¹³ en Colombia desde 1996, y calculando los aumentos nominales entre años, que después fueron deflactados, utilizando la relación de Fisher, para encontrar los aumentos reales, que se promediaron para lograr el valor supuesto.

¹³ Derecho Colombiano en la Red. [Sitio de Internet]. Disponible en <http://www.serviotu.com/paginas/minimo/minimo.htm>. Acceso el 15 de Mayo 2008

Tabla 7. Calculo del aumento real promedio del salario mínimo

Año	Salario Mínimo	Inflacion	Aumento Nominal	Aumento Real
1996	\$ 142.125,0	21,64%		
1997	\$ 172.005,0	17,68%	21,02%	2,84%
1998	\$ 203.826,0	16,70%	18,50%	1,54%
1999	\$ 236.460,0	9,23%	16,01%	6,21%
2000	\$ 260.100,0	8,75%	10,00%	1,15%
2001	\$ 286.000,0	7,64%	9,96%	2,15%
2002	\$ 309.000,0	6,99%	8,04%	0,98%
2003	\$ 332.000,0	6,49%	7,44%	0,90%
2004	\$ 358.000,0	5,50%	7,83%	2,21%
2005	\$ 381.500,0	4,85%	6,56%	1,63%
2006	\$ 408.000,0	4,48%	6,95%	2,36%
2007	\$ 433.700,0	5,69%	6,30%	0,58%
			Promedio	2,05%

Fuente: Elaboración de Autores

4.10 SERVICIOS

Para proyectar el costo de servicios públicos se tomaron datos histórico de las tarifas de cada servicio del mes de Enero desde 1998 hasta el 2007, se calcularon los aumentos y promedio respectivos. Obteniendo así un aumento real para el servicio de acueducto y alcantarillado de 9.3%, de energía eléctrica de 1.4%, y de teléfono de 9.5%. (Véase el Anexo K)

4.11 GASTOS GENERALES

Para proyectar los gastos generales, se tomaron los rubros de los cuales esta compuestos, estos son servicios de agua, energía y teléfono, empleados suministrados y otros gastos. Partiendo del valor del año 2007 que corresponde a cada cuenta, los servicios se incrementarán con los aumentos nominales explicados anteriormente, al igual que los empleados suministrados, que lo harán con el aumento del salario. Por último para la proyección de otros gastos se aplicará el porcentaje de las ventas que este rubro representa, el cual al analizar los estados financieros desde el año 2003 al 2007 dio como resultado un promedio de 4%. (Véase el Anexo J)

4.12 GASTOS DE VENTAS

Se refieren a los gastos debidos a la publicidad que realiza la empresa, que es relativamente poca, se supondrá que aumenta con el aumento nominal de las ventas.

4.13 GASTOS NO OPERACIONALES

Estos gastos están compuestos por gastos financieros que son lo intereses de los préstamos que tendrá la empresa y gastos extraordinarios que se refieren a costos de procesos judiciales. Se supondrá que estos últimos equivalen al 0.67% del costo de prestación de servicio, según cálculos realizados con los estados financieros históricos. (Véase el Anexo J)

4.14 INGRESOS NO OPERACIONALES

En la empresa hay tres tipos de ingresos no operacionales, financieros, que son intereses mora, diferencias en cambio y descuento por compras, otros servicios, que se refiere a parqueos, aprovechamiento y excedentes por compras de combustible, y diversos que son comisiones. Para la proyección de estos ingresos se utilizaron los estados financieros históricos y se calculó el porcentaje de ventas promedio equivalente a cada uno, y se obtuvieron para ingresos financieros 0.01%, otros servicios 0.87% y diversos 0.03% de las ventas proyectadas. (Véase el Anexo J)

4.15 PRESTAMOS

Se supondrá como corto plazo para el pago de los préstamos un tiempo de 2 años. La empresa en la actualidad tiene una obligación por \$ 197.046.951,1 que debe cancelar en este mismo plazo.

Por otra parte si el saldo neto de caja antes de compra de activos menos los intereses y pagos de los préstamos a corto plazo actuales es menor que cero se obtendrá un nuevo préstamo a corto plazo por el valor del déficit.

Se adquirirá un préstamo a largo plazo (10 años) si el saldo neto de caja acumulado del periodo anterior más el saldo neto de caja después de la inversión en activos fijos más todos los abonos e intereses de préstamos del año más el saldo neto de caja de las transacciones con los accionistas más liquidación y rendimiento de inversiones temporales menos el saldo mínimo de caja requerido es menor que cero, caso en el que se contraerá un préstamo por el valor del déficit.

4.16 INVERSIONES TEMPORALES

Si la empresa no tiene préstamos en un año, y tiene excedentes en el flujo de caja se supondrá que invierte el dinero a un año una tasa igual a la tasa libre de riesgo.

4.17 ENDEUDAMIENTO A PERPETUIDAD

Para el cálculo del porcentaje de endeudamiento a perpetuidad se promedió la división entre los activos y pasivos históricos. El resultado obtenido es 40.97%. (Véase el Anexo J)

4.18 OTROS SUPUESTOS

Existen otras cuentas que se pagarán o se recibirán como ingresos, debido a que se refieren a obligaciones, gastos pagados por anticipados o cuentas por cobrar del periodo anterior. Por su parte se supondrá que los activos intangibles permanecerán constantes.

Las cuentas que se recibirán como ingreso son en Activos corrientes, Anticipos Impuestos y contribuciones, Reclamaciones, Cuentas por cobrar a trabajadores y Deudores Varios. Los Activos Diferidos se gastarán durante el 2008 y 2009.

Las cuentas que se pagarán son en Pasivos corrientes, Cuentas por pagar a contratistas, Costos y gastos por pagar, Retenciones en la fuente por pagar, Retención de industria y comercio, Retenciones y aportes de nomina, Acreedores varios y Obligaciones laborales. Las Otras obligaciones, se pagarán en cuotas iguales durante los siguientes tres años. Por otra parte los Pasivos estimados y provisiones permanecerán constantes.

Con el cálculo de los supuestos se espera llegar a proyecciones financieras que permitan valorar la empresa teniendo en cuenta su situación actual y su futuro determinado por el direccionamiento estratégico y el ambiente macroeconómico.

5. PROYECCION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Basados en los supuestos anteriormente expuestos, se hicieron las proyecciones de los estados financieros. El balance general, estado de resultados y flujo de tesorería se proyectaron a 10 años, para hacer un estudio más confiable y real para la Organización de Apoyo Turístico S. A. (Véase Anexo L). Para tener una mejor visión del trabajo realizado véase el Anexo Ñ.

Para poder tener una visión más clara del futuro de la empresa, se realizó un análisis financiero de las proyecciones, se hallaron indicadores de liquidez, rentabilidad y endeudamiento para el periodo comprendido entre el 2008 y 2017. (Véase el Anexo M).

Al medir la capacidad de convertir los activos en dinero a corto plazo, es decir liquidez, se encontró que la empresa tiene dificultades ya que del indicador razón corriente proyectado para el 2008 es de 0,83, lo que significa que por cada peso que adeuda la empresa a corto plazo cuenta con 0,83 para cubrirlo. A partir del año 2015 la empresa comienza a contar con liquidez, debido que cuenta con más activos corrientes que pasivo corriente. Esto también se puede ver reflejado en el capital de trabajo.

Por otro parte del capital de trabajo se puede concluir que los primeros 8 años la empresa no cuenta con el capital suficiente para operar, ya que el activo corriente de la empresa es menor que el pasivo corriente, es decir que la fuente de los activos es proveniente del pasivo corriente. Así como se reflejó en la razón corriente, el capital de trabajo de la Organización de Apoyo Turístico S. A. a partir del 2015 comienza a ser positivo es decir que el activo corriente es mayor que el pasivo corriente. Esto es muy importante para la empresa ya que no necesita apalancarse para operar, como solía hacer en el pasado.

A partir de las proyecciones se puede conocer el tiempo promedio en que tardará la empresa en recuperar su cartera, lo cual se halla mediante el indicador de rotación de cartera el cual depende del porcentaje de cuentas por cobrar, este es en promedio para los próximos 10 años de 50 días. De la misma forma se halla la rotación de proveedores promedio cuyo resultado es 24 días aproximadamente, teniendo en cuenta que depende del porcentaje supuesto de cuentas por pagar. La rotación de cartera debe ser menor en días que la rotación de cuentas por pagar, o al menos igual. No se puede percibir que a los clientes se les da créditos a 50 días, mientras que a los proveedores se les cancele en 24 días; esto se convierte en una desventaja competitiva financiera puesto que mientras la empresa financia a sus clientes, debe pagar en tiempo menor de un mes a sus proveedores.

La política de cartera debe ser tenida en cuenta como una variable de suma importancia ya que de esta depende la eficiencia y la eficacia en el manejo de los recursos. Debido al mal manejo de cartera de la Organización de Apoyo Turístico S.A. se presentan problemas de liquidez, pues es de la cartera de que depende que en la empresa haya o no un nivel de efectivo adecuado. Se debe trabajar en una política de cobro más agresiva y renegociar la forma de pago con los proveedores de la empresa para así poder lograr el objetivo básico financiero.

Para poder evaluar la rentabilidad futura de la Organización de Apoyo Turístico S.A., es necesario analizar los diferentes indicadores de rentabilidad. Pero lo que se busca es un análisis sucinto, solo se hablará del margen neto, operacional y bruto. El ingreso operacional es la principal fuente de entrada de toda organización, y por eso la relevancia de de estos indicadores, ya que miden la relación.

La empresa Organización de Apoyo Turístico S. A. tiene ventas proyectadas por valor de \$ 3.585.364.562,2 en el 2008 mientras que en el 2017 de \$ 15.986.118.467,4 respectivamente, este aumento nominal de las ventas se debe en especial al reajuste del aumento real de precios, que pasó a hacerse con el aumento real del precio del combustible.

La relación entre utilidad bruta e ingresos operaciones, margen bruto, es un indicador que muestra la utilidad de la empresa excluyendo solamente los costos relacionados con el servicio. En el caso particular de la Organización de Apoyo Turístico S. A., se puede ver que siempre es positivo, de lo contrario significaría que los costos por la prestación del servicio son mayores que los ingresos operacionales, lo cual generaría grandes pérdidas de dinero para la empresa. Mediante la proyección se puede observar que el margen cae de 0,18 en el 2008 a 0,13 en el 2009, esto es consecuencia a la adquisición de los nuevos vehículos mediante leasing financiero, lo que ocasiona que el costo del servicio aumente. Pero a través de la línea de tiempo se regula y cierra el 2017 con 0,23.

De la relación entre utilidad operacional e ingresos operacionales, se obtiene el margen operacional, es el resultado de liberar de los ingresos los costos y gastos relacionados a la prestación del servicio. Este margen indica si el servicio que se presta a la comunidad es lucrativo o no sin tener en cuenta la forma el cual fue financiado; los resultados arrojados en la valoración muestran que el negocio no es lucrativo hasta el año 2011, ya que dicho valor es negativo, pero a partir del año 2012 arroja valores positivos, lo cual es el principio para que la empresa genere utilidad.

Y por último y no menos importante de los indicadores de rentabilidad, margen neto, el cual mide el porcentaje de cada peso de ventas que queda después de los gastos, incluyendo impuestos. Los primeros 5 años el resultado proyectado es negativo lo cual indica que la empresa no se está beneficiando por la prestación del servicio. Pero a partir del año 2013 se recupera y se obtiene la primera utilidad por valor de \$ 59.166.371,6. consecutivamente hasta finalizar el 2017 la empresa Organización de Apoyo Turístico S.A. obtendrá utilidades netas por la prestación del servicio.

Ahora bien corresponde mirar cuál es el porcentaje de participación de los acreedores en los activos de la Organización de Apoyo Turístico S. A., lo que se hará con el nivel de endeudamiento, indicador que mide la razón entre los activos totales y el pasivo total de la empresa. Se observa que éste crece a un ritmo acelerado hasta el año 2011, esto se debe a que la empresa debe endeudarse para obtener capital de trabajo pues en los primeros años de las proyecciones los costos crecen a un ritmo más acelerado que las ventas, ya que se está actualizando el parque automotor por medio de leasings, y no se tiene utilidad operacional. Más a partir del año 2012, empieza a disminuir hasta llegar en el 2017 a 1,06.

Al analizar la relación entre el pasivo corriente o a corto plazo y los activos totales, se puede ver que al igual que el nivel de endeudamiento presenta un crecimiento hasta el año 2011, ya que el pasivo total está representado en gran parte por el pasivo corriente es por esto que es similar el comportamiento de estos dos indicadores. Al finalizar el año 2017 se proyecta una endeudamiento a corto plazo mucho menor que el actual alrededor de 782 millones pesos aproximadamente.

La empresa Organización de Apoyo Turístico S. A., enfrenta un grave problema en corto y mediano plazo, ya que según las proyecciones financieras de los estados financieros se observa que en los próximos 5 años, no obtendrá dividendos por la operación del negocio. Pero esto no es el único inconveniente que se presenta, sólo hasta el 2015 la empresa contará con liquidez y capital de trabajo. Pero podemos ver que a la empresa en el largo plazo se le augura un gran futuro, ya que los años posteriores del 2015 la empresa obtiene grandes sumas de dinero mediante sus utilidades, esto debido a que alcanza un estado en el que el crecimiento de los costos se estabiliza siendo menor al crecimiento de las ventas, lo cual permite que la empresa acumule capital de trabajo por medio de las utilidades y no tenga que recurrir al endeudamiento para su operación. Esto permite que se manifieste la rentabilidad del negocio para los accionistas.

Después de analizar los estados proyectados, es potestad de los directivos de la Organización de Apoyo Turístico S. A. empezar a realizar ajustes en las operaciones planeadas con el objeto de alcanzar las metas financieras a corto, mediano y largo plazo que se ha propuesto. Por todo lo anterior, los estados financieros son de esencial importancia para la factibilidad de los planes financieros de la empresa en el futuro próximo

6. VALORACION

A continuación se describirán los pasos a seguir para obtener el valor de la empresa.

6.1 TASA DE DESCUENTO

Una parte fundamental de la valoración es la determinación del costo de capital, la tasa a la cual se traerán al presente los flujos de dinero generados en las proyecciones. Esto se hará basado en el trabajo de Ignacio Vélez Pareja¹⁴ en su libro Decisiones de Inversión. Teniendo en cuenta que la empresa obtiene el capital por medio de los accionistas y del endeudamiento, se puede decir que el costo de este capital es igual al costo del patrimonio, que es lo que se paga a los socios por invertir su dinero en la empresa, más el costo de la deuda, que es lo que se paga a los dueños de la deuda por prestar el dinero a la empresa, multiplicados por su peso respectivo.

Lo anterior se llama costo promedio ponderado de capital CPPC:

$$CPPC = Kd * D\%_{T-1} + Ke * P\%_{T-1}$$

Donde:

Kd = costo de la deuda después de impuestos

Ke = costo del patrimonio

D% = Peso de la deuda en la estructura financiera

P% = Peso del patrimonio en la estructura financiera

Existe otro concepto Ku, el cual es el costo del patrimonio si la firma no tuviera deuda. Este es igual al CPPC, y sirve para descontar el flujo de caja de capital. Es de esta manera que se llevará a cabo la valoración en este trabajo.

Ku se puede calcular siguiendo el modelo **Capital Asset Pricing** propuesto por William Sharpe, en el cual

$$Ku = Rf + \beta_u * PRM$$

Donde Rf es la tasa libre de riesgo, PRM¹⁵ es la prima de riesgo del mercado, es el riesgo que está dispuesto a asumir el mercado, y β_u es un múltiplo de la prima de riesgo del mercado que se refiere al tipo de empresa y que tanto más o menos rinden las acciones de este tipo con respecto al promedio del mercado, para las empresas sin deuda.

¹⁴ VELEZ, Op.cit

¹⁵ DAMODARAN, Aswath. Risk Premium for other markets. [Sitio de Internet]. Disponible en <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>. Acceso el 9 de Julio de 2008

En este caso el coeficiente β_u^{16} es de 0.35 y corresponde a las empresas del sector transporte terrestre de pasajeros, de las β calculadas por el autor Edinson Caicedo.

Por su parte R_f cuyo cálculo fue explicado en el numeral 3.3, tiene valor promedio estimado de 12.56% y el valor de PRM es de 6.94%, por lo tanto:

$$K_u \text{ Nominal Año 0} = 12.56\% + (0.35 * 6.94\%) = 14.98\%$$

Este valor se deflacta según la relación de Fisher con la inflación del año 2007 que es de 5.69% para obtener K_u real así:

$$K_u \text{ Real Año 2007} = (1 + 14.98\%) / (1 + 5.69\%) - 1 = 8.8\%$$

K_u Real se proyecta según la ley de Fisher agregándole la inflación proyectada de cada año. Es con estas tasas respectivas, con las que se descuentan los flujos de caja de capital de cada año.

6.2 FLUJOS DE CAJA

El flujo de caja de capital por su parte se calcula como flujo de caja de la deuda más flujo de caja de capital, ambos se pueden obtener de manera directa, utilizando el flujo de tesorería, o indirecta con los estados financieros. En este caso se hará de forma directa, para lo cual se debe identificar las transacciones de la empresa con los acreedores y los accionistas, en el flujo de tesorería.

A continuación se da una explicación de los flujos y se muestra su cálculo.

¹⁶ CAICEDO Edinson. Betas Apalancadas y desapalancadas por sectores. [Sitio de Internet]. Disponible en http://cashflow88.com/decisiones/Betas_Sectores_Colombia_2005_Bu_y_BL.pdf. Acceso 30 de Mayo de 2008.

El flujo de caja de la deuda, se calcula desde la óptica del dueño de la deuda. Los préstamos representan los egresos y los pagos percibidos por parte de la empresa son los ingresos.

Tabla 8. Flujo de caja de la deuda

FLUJO DE CAJA DE LA DEUDA	Año	2007	2008	2009	2010	2011
ingreso de préstamos		-197.046.951,13	-304.369.690,83	-551.040.077,33	-916.929.585,02	-1.085.390.863,60
Pago de capital		0,00	98.523.475,57	246.682.296,95	421.160.026,85	728.995.333,31
Pago de intereses		0,00	49.209.421,82	97.012.041,20	169.544.672,34	285.829.852,34
FCD		-197.046.951,13	-156.636.793,45	-207.345.739,19	-326.224.885,83	-70.565.677,94

FLUJO DE CAJA DE LA DEUDA	Año	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ingreso de préstamos		-1.116.044.937,03	-1.167.104.791,87	-1.157.750.231,11	-1.042.408.172,69	-724.779.928,82	-295.518.462,26
Pago de capital		994.608.769,21	1.079.004.488,82	1.096.338.214,91	1.046.932.505,39	801.644.733,76	413.552.462,60
Pago de intereses		367.849.868,84	396.495.385,75	417.277.322,19	431.763.771,99	430.696.529,41	412.564.929,00
FCD		246.413.701,02	308.395.082,71	355.865.305,98	436.288.104,69	507.561.334,34	530.598.929,35

Fuente: Elaboración de Autores

Flujo de caja del accionista, se construye desde la óptica del accionista. Los aportes representan los egresos y los dividendos y/o recompra de acciones cancelados por parte de la empresa representan los ingresos.

Tabla 9. Flujo de caja del accionista

FLUJO DE CAJA ACCIONISTA	Año	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aportes de patrimonio		-314.933.639,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pago de utilidades		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	41.416.460,13	180.842.998,49	416.619.602,20	639.808.854,34	853.157.027,53
Recompra de acciones		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCA		-314.933.639,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	41.416.460,13	180.842.998,49	416.619.602,20	639.808.854,34	853.157.027,53

Fuente: Elaboración de Autores

Flujo de caja de capital, es igual a la suma entre FCD y FCA. Es lo que se cancela a los propietarios del capital.

Tabla 10. Flujo de caja de capital

FLUJO DE CAJA CAPITAL	Año	2007	2008	2009	2010	2011	
FCD		-197.046.951,13	-156.636.793,45	-207.345.739,19	-326.224.885,83	-70.565.677,94	
FCA		-314.933.639,91	0,00	0,00	0,00	0,00	
FCC		-511.980.591,04	-156.636.793,45	-207.345.739,19	-326.224.885,83	-70.565.677,94	
FLUJO DE CAJA CAPITAL	Año	2012	2013	2014	2015	2016	2017
FCD		246.413.701,02	308.395.082,71	355.865.305,98	436.288.104,69	507.561.334,34	530.598.929,35
FCA		0,00	41.416.460,13	180.842.998,49	416.619.602,20	639.808.854,34	853.157.027,53
FCC		246.413.701,02	349.811.542,84	536.708.304,47	852.907.706,89	1.147.370.188,68	1.383.755.956,87

Fuente: Elaboración de Autores

Flujo de caja libre, es el flujo de caja total el cual se calcula restándole el Ahorro en impuestos al FCC.

Tabla 11. Flujo de caja libre

FLUJO DE CAJA LIBRE	Año	2007	2008	2009	2010	2011	
FCC		-511.980.591,04	-156.636.793,45	-207.345.739,19	-326.224.885,83	-70.565.677,94	
AI			0,00	0,00	0,00	0,00	
FCL			-156.636.793,45	-207.345.739,19	-326.224.885,83	-70.565.677,94	
FLUJO DE CAJA LIBRE	Año	2012	2013	2014	2015	2016	2017
FCC		246.413.701,02	349.811.542,84	536.708.304,47	852.907.706,89	1.147.370.188,68	1.383.755.956,87
AI		105.854.137,47	138.773.385,01	146.047.062,77	151.117.320,19	150.743.785,29	144.397.725,15
FCL		140.559.563,55	211.038.157,83	390.661.241,71	701.790.386,69	996.626.403,38	1.239.358.231,72

Fuente: Elaboración de Autores

6.3 VALOR TERMINAL

Para poder medir el valor de la empresa en los años posteriores al 2017, ya que supone que esta durara toda la vida, se hace mediante el cálculo del valor terminal.

Para determinar el valor terminal se hace necesario el WACC o CPPC a perpetuidad constante el cual se halla mediante la siguiente formula: $K_u - T \times K_d \times D\%_{perp}$.

Donde, $D\%_{perp}$ es el nivel de endeudamiento a perpetuidad, que para la empresa es de 40.97%. (Véase el numeral 3.17)

Tabla 12. Cálculo de CPPC a Perpetuidad

Datos	Año 2018 en adelante
Endeudamiento constante a perpetuidad, D%	40,97%
Inflación año 2018 en adelante	3,83%
T 2018 en adelante	35,00%
Crecimiento real (G) 2018 en adelante	2,00%
Tasa real de interés	6,50%
Prima de riesgo para la deuda	13,01%
K _{ur}	8,80%
G nominal del año 2018 en adelante	5,91%
K _d	23,59%
K _{ur}	8,80%
K _u nominal para 2018 en adelante	12,97%
CPPC _{perp}	9,58%

Fuente: Elaboración de Autores

Luego se procede al cálculo del UODI, ya que se supone que hay una reinversión igual a la depreciación para mantener el flujo de caja constante, y por último se obtiene la siguiente ecuación de valor terminal donde g , es el crecimiento constante a perpetuidad. Este se calculó teniendo que no puede ser mayor que el crecimiento de los precios corrientes de la economía y basado en la correlación entre el PIB del sector y el crecimiento de las ventas de la empresa. De esta manera se tomo el crecimiento promedio del PIB del sector transporte que es 6% y se deflacto con la inflación proyectada a largo plazo, para obtener, un crecimiento real a perpetuidad de 2%.

Ecuación de valor terminal

$$VT = \frac{UODI \times (1 + g)}{CPPC_{perp}}$$

Ahora se debe liquidar los activos y pasivos corrientes, descontados con el CPPC. Las inversiones temporales no se descuentan con el CPPC por que se supone que están implícitas. La suma entre la liquidación de los activos y pasivos corrientes y el valor terminal es igual a valor terminal ajustado.

Tabla 13. Calculo Valor Terminal Ajustado

Calculo del Valor Terminal	Año 2017
UODI = $Uox(1-T)$	1.444.318.023,65
VT=UODIx(1+g)/CPPCperp	15.962.408.256,64
VT=UODI/CPPCreal	16.416.005.411,42
Caja y bancos	69.219.892,96
CxC (descontadas a CPPCperp)	2.053.826.936,29
Inversión temporales	0,00
CxP (descontadas a CPPCperp)	0,00
Liquidación de activos corrientes	2.123.046.829,26
VT ajustado	18.085.455.085,89

Fuente: Elaboración de Autores

Este valor se suma al flujo de caja de capital del último año y se comienzan a descontar estos flujos a la tasa K_u nominal del año correspondiente, para así obtener el valor de mercado de la firma. A partir de este se calcula el valor del patrimonio, al restarle la deuda del año 0, VPN de la firma al restarle el capital invertido, el VPN del accionista al restarle el patrimonio del año 0 y la deuda, y el VPN del patrimonio al restar al valor del patrimonio la deuda.

Tabla 14. Valoración

	2007	2008	2009	2010	2011
Ku real	8,80%	8,80%	8,80%	8,80%	8,80%
Inflacion		5,1%	4,3%	4,2%	4,0%
Ku Nominal		14,4%	13,5%	13,4%	13,1%
FCC		-156.636.793,45	-207.345.739,19	-326.224.885,83	-70.565.677,94
Valor de mercado	6.276.630.484,31	7.335.820.373,80	8.530.983.826,27	9.996.681.689,42	11.380.739.373,09
Valor del Patrimonio	6.079.583.533,18				
Capital Invertido	611.465.546,91				
Patrimonio 2007	414.418.595,78				
Deuda 2007	197.046.951,13				
VPN patrimonio	5.665.164.937,40				
VPN firma	5.665.164.937,40				
VPN Accionista	5.665.164.937,40				

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ku real	8,80%	8,80%	8,80%	8,80%	8,80%	8,80%
Inflacion	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Ku Nominal	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
FCC	246.413.701,02	349.811.542,84	536.708.304,47	852.907.706,89	1.147.370.188,68	19.469.211.042,77
Valor de mercado	12.609.861.624,38	13.894.944.227,74	15.159.743.636,55	16.272.327.452,70	17.234.697.536,35	

Fuente: Elaboración de Autores

Se puede decir entonces que, según el modelo realizado, el valor de la Organización de Apoyo Turístico S.A. es de \$5.665.164.937,4 y que su valor de patrimonio es de \$6.079.583.533,18.

7. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD Y SIMULACION

Valorar la empresa teniendo en cuenta proyecciones que se basan en supuestos, implica un cierto grado de incertidumbre, pues no se sabe con certeza que ocurrirá en el futuro con variables que la empresa no puede controlar. Por esta razón se realizó un análisis de sensibilidad y una simulación, para así poder tener una mejor idea de lo que puede ocurrir en el futuro de la empresa, las variables que más lo afectan y de su verdadero valor.

El análisis de sensibilidad nos permite determinar que variables afectan más el valor de la empresa, es decir cuáles son las variables críticas, las cuales con un ligero cambio en ellas producen un gran cambio en el resultado. Para esto se utilizó el programa Simular, el cual se explicará más adelante, se tomó la tabla de correlación de las variables con el VPN de la empresa, ordenadas de mayor a menor según la influencia que tienen sobre dicho valor, (Véase el Anexo N). Se obtuvo que las variables más críticas son Costo de subcontratados como % de Ventas, Aumento Real Precio de Venta (Combustible), Otros Costos como % de Ventas, Otros Gastos Generales como % de Ventas, y Prima de riesgo de mercado.

Las tres variables críticas se analizaron más detalladamente con tablas de una variable elaboradas también en Excel. Los resultados se muestran a continuación.

Tabla 15. Tabla de una variable para Aumento real del precio de combustible.

Aumento real del precio de combustible	VPN Firma	Patrimonio	Valor de Mercado
	5.665.164.937,40	6.079.583.533,18	6.276.630.484,31
2%	-2.528.280.046,95	-2.113.861.451,17	-1.916.814.500,04
4%	90.240.317,67	504.658.913,45	701.705.864,58
6%	2.816.098.953,07	3.230.517.548,85	3.427.564.499,98
8%	5.665.164.937,40	6.079.583.533,18	6.276.630.484,31
10%	8.920.098.665,06	9.334.517.260,84	9.531.564.211,97
12%	12.703.477.577,10	13.117.896.172,88	13.314.943.124,01
14%	17.091.969.657,54	17.506.388.253,32	17.703.435.204,45
16%	22.177.686.944,81	22.592.105.540,59	22.789.152.491,72

Fuente: Elaboración de Autores.

Se puede ver que el aumento del precio de ventas, o del combustible, por debajo de 4% aproximadamente puede llegar a ocasionar que la empresa tenga un VPN negativo, es decir que no generará flujo de caja libre. Aunque el combustible es un insumo se puede ver que entre mayor sea el precio de este, mayor es el valor de la empresa, esto se debe a que la empresa pactó con sus clientes que el aumento del precio del servicio se hará según el aumento del precio del combustible.

Tabla 16. Tabla de una variable para Costo de vehículos administrados y subcontratados como % de ventas.

Costo de Adm y subcontratados % de venta	VPN Firma 5.665.164.937,40	Patrimonio 6.079.583.533,18	Valor de Mercado 6.276.630.484,31
10%	17.052.670.156,37	17.467.088.752,15	17.664.135.703,28
15%	14.196.923.055,63	14.611.341.651,41	14.808.388.602,54
20%	11.343.154.540,07	11.757.573.135,85	11.954.620.086,98
25%	8.489.532.004,84	8.903.950.600,62	9.100.997.551,75
30%	5.665.164.937,40	6.079.583.533,18	6.276.630.484,31
35%	2.643.438.465,16	3.057.857.060,94	3.254.904.012,07
40%	-919.965.304,47	-505.546.708,69	-308.499.757,56
45%	-4.680.068.222,36	-4.265.649.626,58	-4.068.602.675,45
50%	-9.137.341.781,71	-8.722.923.185,93	-8.525.876.234,80

Fuente: Elaboración de Autores.

Con respecto al costo de los vehículos administrados y subcontratados se puede decir que al acercarse a ser el 40% de las ventas produce un VPN de la empresa negativo, pero la disminución de este porcentaje en un 5% llega casi a duplicar el valor de la empresa.

Tabla 17. Tabla de una variable para Otros costos como % de ventas.

Otros Costos como % de ventas	VPN Firma 5.665.164.937,40	Patrimonio 6.079.583.533,18	Valor de Mercado 6.276.630.484,31
3%	12.484.002.422,02	12.898.421.017,80	13.095.467.968,93
6%	10.774.279.987,03	11.188.698.582,81	11.385.745.533,94
9%	9.057.409.172,97	9.471.827.768,75	9.668.874.719,88
12%	7.358.012.328,43	7.772.430.924,21	7.969.477.875,34
15%	5.665.164.937,40	6.079.583.533,18	6.276.630.484,31
18%	3.908.899.233,16	4.323.317.828,94	4.520.364.780,07
21%	1.930.757.711,24	2.345.176.307,02	2.542.223.258,15
24%	-207.284.550,54	207.134.045,24	404.180.996,37
27%	-2.345.326.812,32	-1.930.908.216,54	-1.733.861.265,41

Fuente: Elaboración de Autores.

El aumento del porcentaje de ventas al que equivalen los otros costos hace que disminuya el valor de la empresa, tanto así que puede llevar también a VPN negativo, cuando sobrepasa el 24%.

Además del análisis de sensibilidad se realizó una simulación de Montecarlo usando el programa simulador, con el fin de imitar las diferentes situaciones que se puede dar en el futuro de la empresa, teniendo en cuenta la variabilidad de las variables, y tener una mejor idea de su valor.

Para esto de manera subjetiva se le asignaron distribuciones triangulares a las diferentes variables, teniendo en cuenta los conocimientos adquiridos acerca de la empresa a través de la realización de este trabajo, de la siguiente manera.

Tabla 18. Variables de Entrada Simulación.

Variable	Distribución
Costo de subcontratados como % de Ventas	triangularsim(25%;30%;38%)
Otros Costos como % de Ventas	triangularsim(10%;15%;20%)
Otros Gastos Generales como % de Ventas	triangularsim(2%;4%;6%)
Tasa de Inflacion 2008	triangularsim(5,1%;5,19%;6%)
Tasa de Inflacion 2009	triangularsim(4%;4,29%;4,7%)
Tasa de Inflacion 2010	triangularsim(4%;4,19%;4,5%)
Tasa de Inflacion 2011	triangularsim(3,5%;3,99%;4,2%)
Tasa de Inflacion Largo Plazo	triangularsim(3,7%;3,83%;3,9%)
Aumento Real Precio de Venta (Combustible)	triangularsim(6%;8%;11%)
Aumento Real en Salarios	triangularsim(1%;2,1%;3%)
Aumento Real en el Servicio Agua	triangularsim(8%;9,3%;11%)
Aumento Real en el Servicio Energía	triangularsim(1%;1,4%;3%)
Aumento Real en el Servicio Telefono	triangularsim(8%;9,5%;10,5%)
Aumento en el Volumen de Ventas (Und)	triangularsim(5%;5,18%;6,2%)
Tasa de Interes Real	triangularsim(6%;6,5%;7%)
Prima de Riesgo para Costo de la Deuda Kd	triangularsim(12%;13,01%;14%)
Cuentas por Cobrar como % de ventas	triangularsim(13%;14,1%;16%)
Cuentas por Pagar como % de COGS	triangularsim(5%;6,4%;8%)
Anticipos de Clientes como % de ventas	triangularsim(0,33%;0,34%;0,35%)
Anticipos a Proveedores como % de ventas	triangularsim(0,16%;0,22%;0,3%)
Ingresos Financieros como % de Ventas	triangularsim(0,008%;0,01%;0,015%)
Ingresos Otros Servicios como % de Ventas	triangularsim(0,7%;0,87%;0,97%)
Ingresos Diversos como % de Ventas	triangularsim(0,025%;0,03%;0,035%)
Gastos Extraordinarios como % COGS	triangularsim(0,57%;0,67%;0,77%)
Utilidades Repartidas	triangularsim(50%;70%;70%)
Saldo Mínimo de Caja como % de Ventas	triangularsim(0,3%;0,433%;0,5%)
Prima de riesgo de mercado	triangularsim(7,5%;6,94%;6,5%)
Beta Desapalancada	triangularsim(0,34;0,35;0,36)
Endeudamiento constante a perpetuidad, D%	triangularsim(38%;41%;44%)
Crecimiento real (gr)	triangularsim(1,8%;2%;2,5%)

Fuente: Elaboración de Autores.

Se ejecutó la simulación con 3000 iteraciones, con variables de entrada las mostradas anteriormente, y variables de salida o resultado el Valor de mercado, Valor Presente Neto, y el valor del patrimonio de la empresa. Los resultados que se obtuvieron fueron los siguientes:

El VPN de la firma promedio es de \$5.541.895.516,27, el cual equivale al valor de mercado de la firma que es en promedio \$6.153.361.063,18 menos el capital invertido en ella, lo cual es muy cercano al obtenido en el modelo de \$5.665.164.937,40, con una desviación estándar de \$2.644.240.454,36, lo cual equivale a un coeficiente de variación de 47.71%, esto quiere decir que hay una gran variabilidad, que pequeños cambios en la variables pueden llegar a producir grandes cambios en el valor de la empresa y el patrimonio, por esta razón hay que monitorear muy bien las variables que pueden ser controladas dentro de la organización de manera que se maximice el valor de esta.

Se puede decir entonces que el valor de la empresa se encuentra en el rango de \$2.897.655.061,91 y \$8.186.135.970,63, lo que equivale a una desviación estándar alrededor de la media, con un 68% de probabilidad, o entre \$864.880.154,45 y

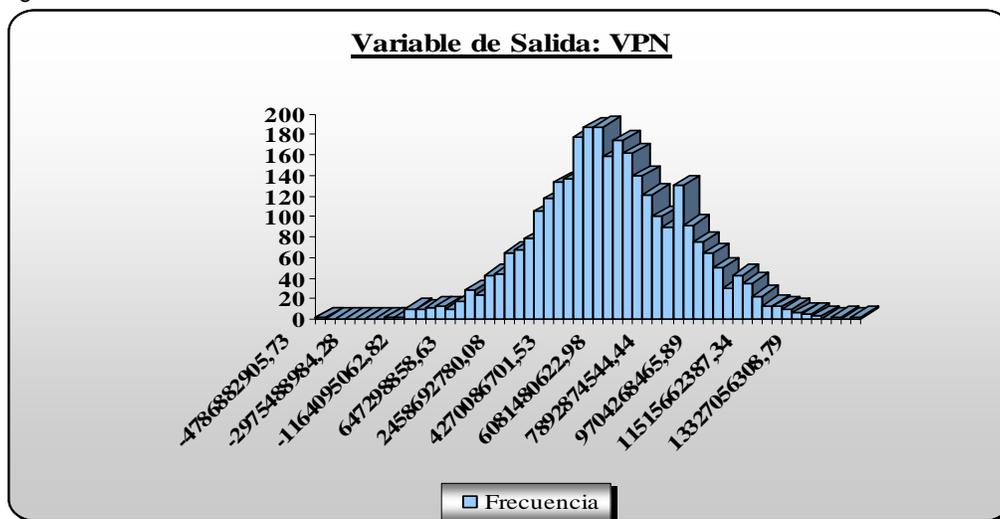
\$11.441.841.971,91 con una probabilidad de 95% que equivale a dos desviaciones estándar.

Tabla 19. Resultados Simulación VPN de la Firma

VPN de la Firma	
Estadísticas de la Simulación	
Nro. Iteraciones	3.000
Mínimo	-4.786.882.905,73
Promedio	5.541.895.516,27
Máximo	14.776.171.445,95
Mediana	5.447.472.950,25
Varianza	6,99201E+18
Desvío Estándar	2.644.240.454,36
Rango	19.563.054.351,68
Curtosis	0,107083161
Coef. de Asimetría	0,032184809
Coef. de Variación	47,7136468%

Fuente: Programa Simular

Figura 2. Frecuencia VPN Firma



Fuente: Programa Simular

Por otra parte se encontró que el valor del patrimonio promedio es de \$5.956.314.112,05, que se obtiene al restar del valor de mercado de la firma la deuda de ésta. Esta variable por su parte tiene un coeficiente de variación de 44.39%, que es al igual que para el VPN de la firma un valor muy grande.

Además de eso el coeficiente de asimetría de 0.0322, al ser mayor que 0 indica que los valores se encuentran concentrados más hacia la derecha del promedio, es decir que hay una pequeña tendencia a que el valor de la firma y del patrimonio aumenten, como se puede ver en las graficas x y x. también se puede ver que hay una curtosis de 0.107, que al ser de igual manera mayor que 0, muestra que se trata de una curva leptocúrtica, es

decir que los valores están altamente concentrados alrededor de la media, lo cual es un indicio de que el valor de la firma obtenido tiene altas probabilidades de darse en el futuro.

Tabla 20. Resultados Simulación Valor de Patrimonio

Valor del Patrimonio	
Estadísticas de la Simulación	
Nro. Iteraciones	3.000
Mínimo	-4.372.464.309,95
Promedio	5.956.314.112,05
Máximo	15.190.590.041,73
Mediana	5.861.891.546,03
Varianza	6,99201E+18
Desvío Estándar	2.644.240.454,36
Rango	19.563.054.351,68
Curtosis	0,107083161
Coef. de Asimetría	0,032184809
Coef. de Variación	44,3939054%

Fuente: Programa Simular

Figura 3. Frecuencia Valor del Patrimonio



Fuente: Programa Simular

En conclusión este análisis de sensibilidad y simulación realizadas llevaron a tener una mejor idea de la influencia de las diferentes variables en el valor de la empresa y del comportamiento financiero de la empresa, tomándola como un sistema, y así condujeron a reafirmar que los valores obtenidos en el modelo de valoración son acertados.

CONCLUSIONES

La valoración de una empresa permite hacer un seguimiento a su situación financiera y contribuye a un buen direccionamiento estratégico, que la llevará a ser competitiva ante los mercados cambiantes de hoy en día.

Para hacer un estudio que refleje la realidad de una empresa es necesario conocerla, es por eso que se comenzó por analizar la misión, visión, competencia, clientes y servicios prestados por de la Organización de Apoyo Turístico S.A. dedicada al suministro de transporte y apoyo turístico. Se puede decir que es una empresa con experiencia, que logró posicionarse rápidamente en el mercado. Esto se debe a que ella conoce cuál es su razón de ser, su objetivo y la forma cómo logran su papel en la sociedad; como también está enfocada en su visión. Estas cualidades la han llevado a convertirse en líder en el sector de transporte en Cartagena y en Bolívar.

El análisis de la empresa no se debe hacer sólo en sí misma, sino teniendo en cuenta el entorno, el cual es un factor determinante en el desarrollo de la organización. Es por esto que para la Organización de Apoyo Turístico S.A., se hizo no sólo un análisis financiero, sino también un análisis prospectivo del macroambiente y un análisis DOFA.

El análisis del macroambiente permitió ver como influye el entorno en la generación de flujos de caja libres de la empresa y por consiguiente en su valor, y que se espera en el futuro previsible que suceda. Con respecto a esto se puede decir que en general lo que se prevé para el entorno económico, político, social, jurídico, cultural, demográfico, tecnológico y ecológico favorecerá al desarrollo de la empresa, como son la reactivación del turismo, la disminución de la tasa de desempleo, la disminución de la tasa de inflación, el proyecto Transcaribe, entre otros, sin olvidar que se puede presentar ciertos factores ante los cuales la empresa debe estar alerta, como son la competencia informal, y la amenaza de tecnología ante falta de modernización de su flota.

Con base a esto se determinaron las principales amenazas y oportunidades de la empresa, que junto con las fortalezas y debilidades se utilizaron para crear el análisis DOFA. Se puede decir que sus principales fortalezas son su experiencia y relaciones con los clientes, contrario a esto tiene como debilidad unos costos y gastos muy elevados que no han permitido que la empresa acumule utilidades, y una flota que incluye vehículos de modelos muy antiguos, lo cual no es lo ideal para el negocio. Por otra parte tiene como amenaza la competencia informal pero tiene una gran oportunidad con las acciones que se están tomando para el incremento del turismo en Cartagena, en especial en los futuros cruceros que llegaran al puerto.

Con el fin de proyectar los estados financieros de la empresa para conocer su futuro, se hicieron unos supuestos acordes a los datos históricos y al direccionamiento que se le dará a la empresa. Con base en esto se realizaron proyecciones para un periodo de diez años, y al analizar el estado de resultados, balance general, y flujo de tesorería proyectados, se obtuvo que existirá un incremento permanente en los ingresos debido a la ampliación del parque automotor por la adquisición de los leasing y obligaciones

financieras nacionales. Aunado con la nueva estructura de costos implementada desde 1 octubre de la pasada vigencia. Por todo lo anterior, los estados financieros proyectados reflejan un futuro próspero, ya que los años posteriores del 2015 la empresa obtiene grandes sumas de dinero mediante sus utilidades. Pero para que lo anterior se de, es necesaria una toma de decisiones acertadas por parte de las directivas, que favorezca la constante generación de valor en la empresa.

La valoración de la Organización de Apoyo Turístico S. A., se realizó mediante el modelo de rentabilidad futura de los flujos de caja, debido a que tiene en cuenta todos los aspectos de la empresa y de su ambiente, en la actualidad y con miras hacia el futuro, arrojando como resultado la suma de \$5.665.164.937,40., como valor presente neto de la empresa.

Para contribuir al direccionamiento de la empresa y tener una mejor idea sobre su valor, se realizó una simulación y análisis de sensibilidad, mediante el uso de los programas Simular y Excel, en donde se comprobó que el valor arrojado inicialmente es acertado, ya que el valor promedio de la firma que arrojaron los 3000 escenarios simulados, fue de \$5.541.895.516,27, y que con una probabilidad del 95% este está entre \$864.880.154,45 y \$11.441.841.971,91.

También, mediante el programa Simular, se identificaron las variables que tienen mayor correlación con el valor de la empresa, y que puede hacer que éste aumente o disminuya en una cantidad considerable, dependiendo de la forma como se vean afectadas. Las más importantes son el aumento real del precio de venta, el costo de los vehículos subcontratados y administrados y otros costos. Conocer la información anterior permite a la empresa monitorear y/o manejar éstas variables críticas de manera que favorezcan la situación financiera de la empresa.

En conclusión esta monografía hizo posible que se entregara a la empresa Organización de Apoyo Turístico S. A. un análisis de su situación financiera actual y de su entorno, el conocimiento de su valor actual, que le será de vital importancia al momento de realizar cualquier operación de fusión o alianza estratégica, pero más importante que eso una herramienta para hacer un seguimiento del desempeño de la empresa constantemente, con la cual se puede evaluar el impacto futuro de diferentes políticas y estrategias que se deseen implantar en la empresa, de manera que se haga una buena toma de decisiones, que permitirá que se dirija a la empresa por un camino que la lleve a la maximización de su valor.

8. RECOMENDACIONES

Con base en el estudio realizado a la Organización de Apoyo Turístico S.A. se ha decidido proponer una serie de recomendaciones, de modo que sirvan para la mejora de su organización en cuanto al área financiera. Ante todo esto servirá al Gerente; puesto que tendrá una visión más clara acerca de la empresa, empezar a realizar ajustes en las operaciones planeadas con el objeto de alcanzar las metas financieras a corto, mediano y largo plazo.

- Se recomienda una política de cobro de cartera más agresiva, que permita renegociar la forma de pago por parte de los clientes, ya que esta es superior a la rotación de proveedores. No es viable financieramente que a los clientes se les de créditos por 2 meses, mientras que la empresa acude al sector financiero para poder pagar a los proveedores a tiempo menor de 1 mes. Otra posibilidad es llevar la rotación de proveedores al mismo valor que la rotación de cartera, mediante una negociación de la forma de pago con los proveedores.
- Debido a que la empresa no tiene el capital de trabajo suficiente para operar, es recomendable una capitalización por parte de los accionistas como método de financiación, ya que en la actualidad la empresa acude a con prestamos con altas tasas de interés para continuar prestando el mejor servicio.
- Con respecto al antiguo parque automotor (vehículos inferiores al modelo 95) es recomendable una venta masiva, debido a que la demanda de estos es cada día menor y los ingresos operativos de la empresa no son suficientes para cubrir los costos y gastos que genera un vehículo de esa antigüedad.
- Se debe renegociar una mayor participación en el porcentaje de los ingresos de los vehículos subcontratados, ya que el porcentaje percibido por la empresa es insignificante para los ingresos que generan cada uno de estos vehículos. Además de este medida la empresa debe a largo plazo reducir al máximo el porcentaje de participación en la ventas de dichos vehículos, ya que quedó demostrado que entre menor sea la participación en las ventas dichos vehículos, mayor será el valor de la firma.

Las recomendaciones anteriormente dadas se refieren a las variables que más efecto tiene sobre el valor de la empresa, y son por ende las que se deben manejar para que este aumente cada vez más.

BIBLIOGRAFIA

- COPELAND, Tom. KOLLER, Kim. MURRIN, Jack. Valuation Measuring And Managing The Value Of Companies. Second edition. Mckinsey & Company, Inc.
- GARCIA, Oscar León. Valoración de empresas, Gerencia del valor y EVA. Prensa Moderna Impresores S.A. Cali, 2003.
- SARMIENTO, Julio. Valoración de Empresas. Diapositivas. Pontificia Universidad Javeriana. Disponible en www.javeriana.edu.co/decisiones/Julio/presentaciones/valoracion.pdf. Acceso el 5 de Abril de 2008.
- JARAMILLO BETANCUR, Fernando. Reestructuración y valoración de empresas. Editorial Zuluaga LTDA. Primera edición.
- RICO, Luis Fernando. Cuanto Vale Mi Empresa. Alfaomega. Primera Edición. Bogota, 2003.
- VELEZ PAREJA, Ignacio. Decisiones de Inversión: para la valoración financiera de proyectos y empresas. Pontificia Universidad Javeriana. Bogotá, 2006.
- SERNA GOMEZ, Humberto. Gerencia Estratégica Planeación y Gestión- Teoría y Metodología. 3R Editores. Quinta Edición. Bogotá, 1997.

ANEXOS

Anexo A. Análisis vertical del balance general y estado de resultados del 2007

ESTADO DE RESULTADOS 2007		
INGRESOS TOTALES	2007	%
INGRESOS OPERACIONALES		
Transporte, almacenamiento y comunicación	3.009.569.267,01	99,34%
Devoluciones, rebajas y descuentos	-7.299.345,83	-0,24%
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	3.002.269.921,18	99,10%
INGRESOS NO OPERACIONALES		
Financieros	239.602,00	0,01%
Otros servicios	27.160.688,00	0,90%
Diversos	4.189,00	0,00%
TOTAL INGRESOS NO OPERACIONALES	27.404.479,00	0,90%
TOTAL INGRESOS	3.029.674.400,18	100,00%
COSTO DE VENTA Y DE PRESTACION DE SERVICIOS		
Transporte, almacenamiento y comunicación	2.506.462.695,54	82,73%
TOTAL COSTO DE VENTA Y DE PRESTACION DE SERVICIO	2.506.462.695,54	82,73%
GASTOS OPERACIONALES		
GASTOS DE ADMINISTRACION		
Gastos de personal	254.650.536,00	8,41%
Honorarios	149.007.660,00	4,92%
Impuestos	21.769.000,00	0,72%
Arrendamientos	420.000,00	0,01%
Contribuciones y afiliaciones	290.000,00	0,01%
Seguros	173.709,00	0,01%
Servicios	53.679.832,00	1,77%
Gastos legales	1.726.128,00	0,06%
Mantenimiento y reparaciones	3.445.399,00	0,11%
Adecuaciones e instalaciones	10.985.394,00	0,36%
Depreciaciones	2.188.689,00	0,07%
Amortizaciones	3.075.744,00	0,10%
Diversos	36.751.086,92	1,21%
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACION	538.163.177,92	17,76%
GASTOS DE VENTAS		
Servicios	1.000.000,00	0,03%
TOTAL GASTOS DE VENTAS	1.000.000,00	0,03%
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	46.242.000,00	1,53%
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	585.405.177,92	19,32%
GASTOS NO OPERACIONALES		
Gastos financieros	180.667.178,56	5,96%
Gastos extraordinarios	14.544.302,10	0,48%
TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES	195.211.480,66	6,44%
TOTAL GASTOS	780.616.658,58	25,77%
UTILIDAD O PERDIDA DEL EJERCICIO ANTES DE IMP.	-257.404.953,94	-8,50%
IMPUESTO DE RENTA	-	0,00%
UTILIDAD O PERDIDA DEL EJERCICIO DESPUES DE IMP.	99.484.955,87	3,28%

BALANCE GENERAL 2007		
ACTIVO	2007	%
CORRIENTE		
Caja	1.384.006,00	0,1%
Bancos	4.075.562,47	0,3%
DISPONIBLE	5.459.568,47	0,4%
Clientes	487.964.556,96	36,4%
Anticipos y Avances	14.587.421,00	1,1%
Anticipo Impuestos y Contribuciones	115.865.822,72	8,6%
Reclamaciones	2.354.612,00	0,2%
Cuentas por cobrar a trabajadores	8.199.702,15	0,6%
Deudores Varios	123.820.051,94	9,2%
DEUDORES	752.792.166,77	56,1%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	758.251.735,24	56,5%
ACTIVO FIJO		
Maquinaria y Equipo	3.475.000,00	0,3%
Equipo de oficina	10.882.952,42	0,8%
Equipo de computacion y comunicaci3n	13.981.544,27	1,0%
Flota y equipo de transporte	176.367.333,35	13,1%
Acueductos, plnatas y redes	0,00	0,0%
Menos: Depreciaci3n Acumulada	-150.135.199,04	-11,2%
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	54.571.631,00	4,1%
INTANGIBLES		
Licencias	14.715.409,18	1,1%
Depreciacion y/o amortizacion intangibles	-2.504.921,00	-0,2%
TOTAL INTANGIBLES	12.210.488,18	0,9%
DIFERIDOS	0,04	
Gastos pagados por anticipado	116.770.830,24	8,7%
Cargos diferidos	2.351.405,99	0,2%
TOTAL DIFERIDOS	119.122.236,23	8,9%
VALORIZACIONES		
De propiedades, planta y equipo	397.971.165,30	29,7%
TOTAL VALORIZACIONES	397.971.165,30	29,7%
TOTAL ACTIVOS	1.342.127.255,95	100,0%
PASIVO		
CORRIENTE		
Bancos Nacionales	197.046.951,13	14,7%
Otras Obligaciones	85.329.585,00	6,4%
PROVEEDORES		
Proveedores Nacionales	235.493.232,50	17,5%
TOTAL PROVEEDORES	235.493.232,50	17,5%
CUENTAS POR PAGAR		
Cuentas por pagar a contratistas	101.807.732,44	7,6%
Costos y Gastos por pagar	114.079.870,94	8,5%
Retenciones en la fuente por pagar	6.092.086,00	0,5%
Retencion de Industria y Comercio	2.240.239,00	0,2%
Retenciones y Aportes de Nomina	10.035.252,00	0,7%
Acreedores Varios	51.035.074,00	3,8%
TOTAL CUENTAS POR PAGAR	285.290.254,38	21,3%
OBLIGACIONES LABORALES		
Salarios por pagar	10.769.923,00	0,8%
Cesantias consolidadas	22.297.902,00	1,7%
Intereses sobre cesantias	2.656.375,00	0,2%
Vacaciones consolidadas	10.718.799,00	0,8%
TOTAL OBLIGACIONES LABORALES	46.442.999,00	3,5%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	849.603.022,01	63,3%
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES		
Para obligaciones fiscales	63.947.000,00	4,8%
TOTAL PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	63.947.000,00	4,8%
OTROS PASIVOS		
Anticipos y avances recibidos	14.158.638,16	1,1%
TOTAL OTROS PASIVOS	14.158.638,16	1,1%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	78.105.638,16	5,8%
TOTAL PASIVO	927.708.660,17	69,1%
PATRIMONIO		
Capital	314.933.639,91	23,5%
Utilidad o perdida del ejercicio	99.484.955,87	7,4%
TOTAL PATRIMONIO	414.418.595,78	30,9%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.342.127.255,95	100,0%

Anexo B. Análisis horizontal del balance general y estado de resultados del 2007

ESTADO DE RESULTADOS					
	AÑO			Variacion %	
	2007	2.006	2005	2007-2006	2006-2005
INGRESOS TOTALES					
Transporte, almacenamiento y comunicación	3.009.569.267,01	2.760.365.426,00	2.630.059.069,00	9,03%	4,95%
Devoluciones, rebajas y descuentos	-7.299.345,83	-11.394.231,03	-8.915.780,25	-35,94%	27,80%
INGRESOS OPERACIONALES	3.002.269.921,18	2.748.971.194,97	2.621.143.288,75	9,21%	4,88%
Financieros	239.602,00	867.515,98	130.127,00	-72,38%	566,67%
Otros servicios	27.160.688,00	23.175.730,00	0,00	17,19%	
Recuperaciones	0,00	6.853.433,76	723.562,69		847,18%
Ingresos de ejercicios anteriores	0,00	0,00	70.799,00		-100,00%
Diversos	4.189,00	1.180.700,00	1.435.037,83	-99,65%	-17,72%
INGRESOS NO OPERACIONALES	27.404.479,00	32.077.379,74	2.359.526,52	-14,57%	1259,48%
CORRECCION MONETARIA	0,00	32.177.194,77	-3.220.603,54	-100,00%	-1099,10%
TOTAL INGRESOS	3.029.674.400,18	2.813.225.769,48	2.620.282.211,73	7,69%	7,36%
COSTO DE PRESTACION DE SERVICIOS					
Transporte, almacenamiento y comunicación	2.506.462.695,54	2.200.853.794,92	2.110.800.568,27	13,89%	4,27%
TOTAL COSTO DE PRESTACION DE SERVICIOS	2.506.462.695,54	2.200.853.794,92	2.110.800.568,27	13,89%	4,27%
UTILIDAD BRUTA	495.807.225,64	548.117.400,05	510.342.720,48	-9,54%	7,40%
GASTOS OPERACIONALES					
GASTOS DE ADMINISTRACION					
Gastos de personal	254.650.536,00	213.267.049,00	205.187.856,00	19,40%	3,94%
Honorarios	149.007.660,00	148.695.744,00	144.645.136,00	0,21%	2,80%
Impuestos	21.769.000,00	25.388.391,30	18.225.900,00	-14,26%	39,30%
Arrendamientos	420.000,00	31.943.225,00	21.031.035,00	-98,69%	51,89%
Contribuciones y afiliaciones	290.000,00	2.616.000,00	0,00	-88,91%	
Seguros	173.709,00	40.302,00	637.813,00	331,02%	-93,68%
Servicios	53.679.832,00	59.736.920,52	48.192.323,20	-10,14%	23,96%
Gastos legales	1.726.128,00	2.131.347,00	2.118.458,00	-19,01%	0,61%
Mantenimiento y reparaciones	3.445.399,00	2.880.998,00	8.123.624,00	19,59%	-64,54%
Adecuaciones e instalaciones	10.985.394,00	2.249.928,76	25.329.601,00	388,26%	-91,12%
Gastos de Viaje	0,00	1.930.840,00	1.050.920,00	-100,00%	83,73%
Depreciaciones	2.188.689,00	13.133.128,45	7.667.028,61	-83,33%	71,29%
Amortizaciones	3.075.744,00	476.122,00	1.289.052,00	546,00%	-63,06%
Diversos	36.751.086,92	35.135.835,72	34.018.011,66	4,60%	3,29%
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACION	538.163.177,92	539.625.831,75	517.516.758,47	-0,27%	4,27%
GASTOS DE VENTAS					
Honorarios	0,00	10.000,00	0,00	-100,00%	
Servicios	1.000.000,00	0,00	299.999,00		-100,00%
TOTAL GASTOS DE VENTAS	1.000.000,00	10.000,00	299.999,00	9900,00%	-96,67%
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	46.242.000,00	64.240.948,00	0,00	-28,02%	
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	585.405.177,92	603.876.779,75	517.816.757,47	-3,06%	16,62%
UTILIDAD OPERACIONAL	-89.597.952,28	-55.759.379,70	-7.474.036,99	60,69%	646,04%
GASTOS NO OPERACIONALES					
Gastos financieros	180.667.178,56	33.129.788,85	29.509.575,99	445,33%	12,27%
Gastos extraordinarios	14.544.302,10	8.416.149,27	17.198.205,66	72,81%	-51,06%
Gastos Diversos	0,00	684.783,00	4.353.449,00	-100,00%	-84,27%
TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES	195.211.480,66	42.230.721,12	51.061.230,65	362,25%	-17,29%
TOTAL GASTOS	780.616.658,58	728.364.801,93	568.877.988,12	7,17%	28,04%
UTILIDAD O PERDIDA DEL EJERCICIO AI	-257.404.953,94	-115.992.827,37	-59.396.344,66	121,91%	95,29%
UTILIDAD O PERDIDA DEL EJERCICIO	99.484.955,87	-115.992.827,37	-59.396.344,66	-185,77%	95,29%

BALANCE GENERAL					
	ANO			Variacion %	
	2007	2.006	2005	2007-2006	2006-2005
ACTIVOS					
CORRIENTE					
Caja	1.384.006,00	3.000.000,00	3.000.000,00	-53,87%	0,00%
Bancos	4.075.562,47	49.555,23	526.499,82		-90,59%
DISPONIBLE	5.459.568,47	3.049.555,23	3.526.499,82	79,03%	-13,52%
Clientes	487.964.556,96	377.735.417,94	367.338.467,39	29,18%	2,83%
Anticipos y Avances	14.587.421,00	7.109.540,00	5.767.200,00	105,18%	23,28%
Anticipo Impuestos y Contribuciones	115.865.822,72	212.867.738,96	151.558.758,45	-45,57%	40,45%
Reclamaciones	2.354.612,00	628.914,00	628.914,00	274,39%	0,00%
Cuentas por cobrar a trabajadores	8.199.702,15	3.642.688,09	9.873.967,78	125,10%	-63,11%
Deudores Varios	123.820.051,94	101.780.517,50	97.409.433,36	21,65%	4,49%
DEUDORES	752.792.166,77	703.764.816,49	632.576.740,98	6,97%	11,25%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	758.251.735,24	706.814.371,72	636.103.240,80	7,28%	11,12%
ACTIVO FIJO					
Maquinaria y Equipo	3.475.000,00	0,00	6.575.061,67		-100,00%
Equipo de oficina	10.882.952,42	7.364.952,42	28.669.975,03	47,77%	-74,31%
Equipo de computacion y comunicaci3n	13.981.544,27	5.011.032,27	29.766.400,41	179,02%	-83,17%
Flota y equipo de transporte	176.367.333,35	176.367.333,35	960.369.790,46		-81,64%
Acueductos, plnatas y redes	0,00	0,00	2.291.472,89		-100,00%
Menos: Depreciaci3n Acumulada	-150.135.199,04	-113.279.982,04	-910.581.546,42	32,53%	-87,56%
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	54.571.631,00	75.463.336,00	117.091.154,04	-27,68%	-35,55%
INTANGIBLES					
Licencias	14.715.409,18	14.715.409,18	1.262.170,45		1065,88%
Depreciacion y/o amortizacion intangibles	-2.504.921,00	-255.677,00	0,00	879,72%	
TOTAL INTANGIBLES	12.210.488,18	14.459.732,18	1.262.170,45	-15,56%	1045,62%
DIFERIDOS					
Gastos pagados por anticipado	116.770.830,24	94.097.745,34	55.914.002,83	24,10%	68,29%
Cargos diferidos	2.351.405,99	5.747.489,77	3.329.462,59	-59,09%	72,63%
TOTAL DIFERIDOS	119.122.236,23	99.845.235,11	59.243.465,42	19,31%	68,53%
VALORIZACIONES					
De propiedades, planta y equipo	397.971.165,30	397.971.165,30	397.971.165,30	0,00%	0,00%
TOTAL VALORIZACIONES	397.971.165,30	397.971.165,30	397.971.165,30	0,00%	0,00%
TOTAL ACTIVOS	1.342.127.255,95	1.294.553.840,31	1.211.671.196,01	3,67%	6,84%

BALANCE GENERAL					
	ANO			Variacion %	
	2007	2.006	2005	2007-2006	2006-2005
PASIVO					
CORRIENTE					
Bancos Nacionales	197.046.951,13	124.498.221,13	15.921.712,62	58,27%	681,94%
Corporaciones Financieras	0,00	18.220.401,00	0,00	-100,00%	
Otras Obligaciones	85.329.585,00	29.458.268,00	30.899.551,00	189,66%	-4,66%
PROVEEDORES					
Proveedores Nacionales	235.493.232,50	200.054.330,50	132.738.842,00	17,71%	50,71%
TOTAL PROVEEDORES	235.493.232,50	200.054.330,50	132.738.842,00	17,71%	50,71%
CUENTAS POR PAGAR					
Cuentas por pagar a contratistas	101.807.732,44	72.137.850,50	29.435.737,64	41,13%	145,07%
Costos y Gastos por pagar	114.079.870,94	57.381.895,00	52.205.620,20	98,81%	9,92%
Retenciones en la fuente por pagar	6.092.086,00	5.823.215,00	34.902.576,00	4,62%	-83,32%
Retencion de Industria y Comercio	2.240.239,00	2.343.498,00	2.648.450,00	-4,41%	-11,51%
Retenciones y Aportes de Nomina	10.035.252,00	8.677.287,00	5.820.735,00	15,65%	49,08%
Acreedores Varios	51.035.074,00	13.637.041,00	35.470.766,00	274,24%	-61,55%
TOTAL CUENTAS POR PAGAR	285.290.254,38	160.000.786,50	160.483.884,84	78,31%	-0,30%
IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS					
De industria y Comercio	0,00	0,00	750.000,00		-100,00%
IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS	0,00	0,00	750.000,00		-100,00%
OBLIGACIONES LABORALES					
Salarios por pagar	10.769.923,00	19.292.306,00	0,00	-44,18%	
Cesantias consolidadas	22.297.902,00	2.383.533,00	16.669.751,00	835,50%	-85,70%
Intereses sobre cesantias	2.656.375,00	419.752,00	1.995.571,00		-78,97%
Prima de Servicios	0,00	8.325.483,00	0,00		
Vacaciones consolidadas	10.718.799,00	8.325.483,00	9.178.200,00	28,75%	-9,29%
TOTAL OBLIGACIONES LABORALES	46.442.999,00	30.421.074,00	27.843.522,00	52,67%	9,26%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	849.603.022,01	562.653.081,13	368.637.512,46	51,00%	52,63%
ESTIMADOS Y PROVISIONES					
Para obligaciones fiscales	63.947.000,00	56.092.396,30	14.810.000,00	14,00%	278,75%
ESTIMADOS Y PROVISIONES	63.947.000,00	56.092.396,30	14.810.000,00	14,00%	278,75%
OTROS PASIVOS					
Anticipos y avances recibidos	14.158.638,16	3.984.813,16	11.945.448,16	255,31%	-66,64%
TOTAL OTROS PASIVOS	14.158.638,16	3.984.813,16	11.945.448,16	255,31%	-66,64%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	78.105.638,16	60.077.209,46	26.755.448,16	30,01%	124,54%
TOTAL PASIVO	927.708.660,17	622.730.290,59	395.392.960,62	48,97%	57,50%
PATRIMONIO					
Capital	314.933.639,91	800.000.000,00	800.000.000,00	-60,63%	0,00%
Superavit por valorización	0,00	397.971.165,30	397.971.165,30	-100,00%	0,00%
Revalorización patrimonial	0,00	80.262.784,75	108.724.643,05	-100,00%	-26,18%
Resultados de ejercicios anteriores	0,00	-490.417.572,96	-431.021.228,30	-100,00%	13,78%
Utilidad o perdida del ejercicio	99.484.955,87	-115.992.827,37	-59.396.344,66	-185,77%	95,29%
TOTAL PATRIMONIO	414.418.595,78	671.823.549,72	816.278.235,39	-38,31%	-17,70%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.342.127.255,95	1.294.553.840,31	1.211.671.196,01	3,67%	6,84%

Anexo C. Indicadores Financieros

INDICADORES FINANCIEROS			
	2007	2006	2005
INDICADORES DE LIQUIDEZ			
Razon Corriente	0,89	1,26	1,73
Capital de Trabajo	-91.351.286,77	144.161.290,59	267.465.728,34
INDICADORES DE ACTIVIDAD			
Rotacion de Cartera	6,59	7,01	-
Dias de rotacion de cartera	55,39	52,07	-
Dias rotacion de proveedores	32,36	28,16	-
INDICADORES DE RENTABILIDAD			
Margen Bruto	0,17	0,20	0,19
Margen Operacional	-0,03	-0,02	0,00
Margen Neto	0,03	-0,04	-0,02
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO			
Nivel de Endeudamiento	0,69	0,48	0,33
Endeudamiento Corto Plazo	0,63	0,43	0,30

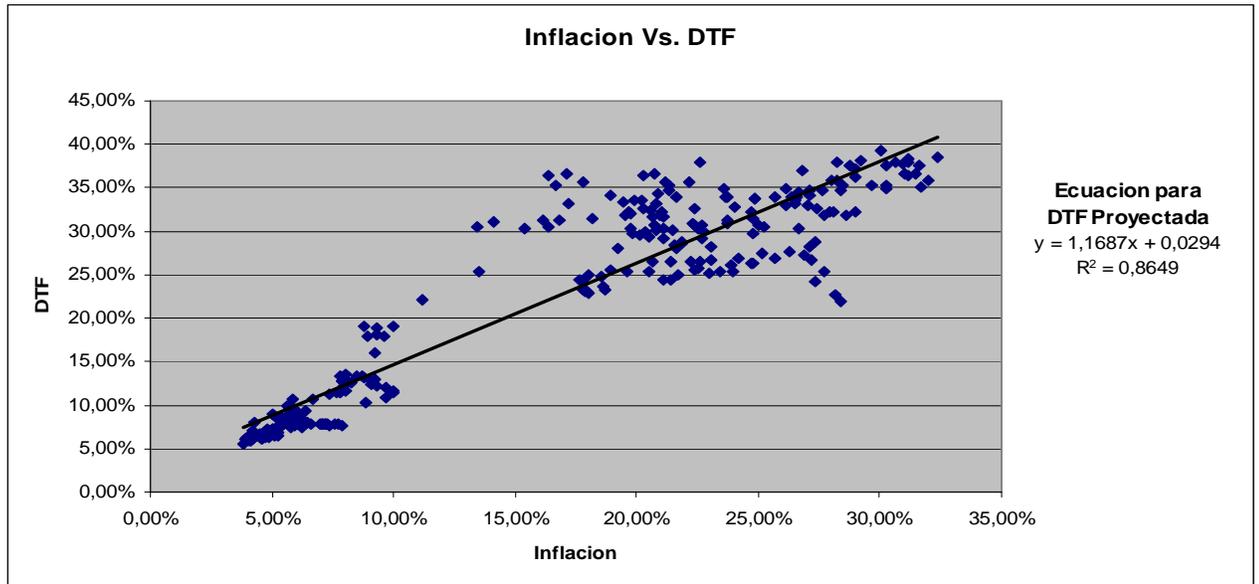
Anexo D. Aumento de ventas y calculo de PRM.

Año	Inflacion	Ventas	Aumento nominal	Aumento Real	Crecimiento en Unidades PIB	Aumento real en precios	Kd	Tasa Libre de Riesgo	Prima de Riesgo PRM
2002	6,99%	1.357.361.547,54							
2003	6,49%	1.733.570.238,88	28%	19,9%	2,07%	17,50%		12,98%	
2004	5,5%	2.290.999.819,78	32%	25,3%	5,86%	18,33%	24,21%	11,49%	12,72%
2005	4,85%	2.621.143.288,75	14%	9,1%	4,89%	4,03%	16,34%	8,09%	8,25%
2006	4,48%	2.748.971.194,97	5%	0,4%	5,97%	-5,28%	34,69%	7,59%	27,10%
2007	5,69%	3.002.269.921,18	9%	3,3%	7,09%	-3,51%	12,84%	8,89%	3,95%
Promedio aumento real en ventas			11,61%						
Promedio aumento real de volumen			5,18%						
Promedio aumento real en precio			8,00%						
Prima de Riesgo Promedio Estimada			13,01%						

Anexo E. Aumento del precio del ACPM.

Aumento del Precio del ACPM						
ACPM	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Enero	2270,13	2484,43	2833,28	3416,55	3922,14	4678,57
Diciembre	2447,21	2848,46	3338,23	3865,06	4642,71	5257,54
Aumento Nomina	7,80%	14,65%	17,82%	13,13%	18,37%	12,37%
Inflacion	6,99%	6,49%	5,50%	4,85%	4,48%	5,69%
Aumento Real	0,76%	7,66%	11,68%	7,89%	13,30%	6,33%
Aum Real Prom	8%					

Anexo F. DTF Proyectada.



DTF PROYECTADA	
ANO	DTF E.A
2008	8,94%
2009	7,95%
2010	7,84%
2011	7,60%
2012 (Largo Plazo)	7,42%

Anexo G. Leasings actuales y proyectados.

Leasings							
Año	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Canon Leasing adquiridos al año 2007	\$ 346.586.910,98	\$ 342.629.851,87	\$ 314.471.695,73	\$ 223.887.322,51	\$ 12.410.757,95		
Canon Leasing adquiridos en año 2008 en adelante		\$ 304.263.467,04	\$ 619.709.621,74	\$ 671.049.805,93	\$ 781.566.545,47	\$ 1.016.050.020,84	\$ 1.080.234.289,10
Vehiculos Adquiridos en el año por aumento de volumen		1	1	1	1	1	2
Vehiculos Adquiridos en el año por reemplazo		5	5		1	3	4
Total vehiculos en leasing del año 2008 en adelante		6	12	13	15	19	19
Total vehiculos en leasing al año 2007	10	9	9	9	1		
Vehiculos Totales en leasing	10	15	21	22	16	19	19
Total	\$ 346.586.910,98	\$ 646.893.318,91	\$ 934.181.317,48	\$ 894.937.128,44	\$ 793.977.303,42	\$ 1.016.050.020,84	\$ 1.080.234.289,10

Leasings							
Año	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Canon Leasing adquiridos al año 2007							
Canon Leasing adquiridos en año 2008 en adelante	\$ 1.019.712.339,97	\$ 1.096.620.993,50	\$ 1.324.358.117,58	\$ 1.089.874.642,21	\$ 724.678.353,50	\$ 471.889.482,45	\$ 340.654.140,04
Vehiculos Adquiridos en el año por aumento de volumen	2	2	2				
Vehiculos Adquiridos en el año por reemplazo	2		3				
Total vehiculos en leasing del año 2008 en adelante	17	18	21	17	11	7	5
Total vehiculos en leasing al año 2007							
Vehiculos Totales en leasing	17	18	21	17	11	7	5
Total	\$ 1.019.712.339,97	\$ 1.096.620.993,50	\$ 1.324.358.117,58	\$ 1.089.874.642,21	\$ 724.678.353,50	\$ 471.889.482,45	\$ 340.654.140,04

Anexo H. Calculo de Kd.

GASTOS FINANCIEROS CONCEPTO	AÑO				
	2003	2004	2005	2006	2007
Gastos Bancarios	3.201.999,07	6.070.196,00	4.132.863,04	7.311.025,09	6.259.446,00
Comisiones	4.321.412,80	3.422.305,97	2.921.720,36	197.335,54	1.752.970,00
Intereses Corrientes	15.554.969,00	12.136.573,00	19.364.756,00	65.382.691,00	158.394.192,00
Intereses De Mora	3.211.476,92	3.933.368,50	3.060.576,00	3.894.498,00	12.388.827,00
Intereses De Sobregiro	1.453.026,75	453.300,52	29.660,59	32.466,10	1.711.595,56
Intereses Corrientes A Partic	128.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Intereses Leasing (-)			14.183.015,00	60.574.100,00	158.394.192,00
TOTAL GASTOS FINANCIEROS	27.870.884,54	26.015.743,99	15.326.560,99	16.243.915,73	22.112.838,56
PASIVO CORRIENTE					
Bancos Nacionales	12.104.443,53	47.138.887,00	15.921.712,62	124.498.221,13	197.046.951,13
Corporaciones Financieras	0,00	0,00	0,00	18.220.401,00	0,00
Otras Obligaciones	0,00	46.686.636,00	30.899.551,00	29.458.268,00	85.329.585,00
TOTAL PASIVO CORRIENTE	12.104.443,53	93.825.523,00	46.821.263,62	172.176.890,13	282.376.536,13
PASIVO NO CORRIENTE					
Otras obligaciones	50.993.309,00				
Entidades financieras	95.361.099,00				
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	146.354.408,00				
TOTAL PASIVO	107.465.542,53	93.825.523,00	46.821.263,62	172.176.890,13	282.376.536,13
Kd		24,21%	16,34%	34,69%	12,84%

Anexo I. Proyecciones de Kd

KD PROYECTADO					
Año	Inflacion Proyectada	Prima de Riesgo Estimada	Tasa Real de Interes	RF Proyectada	Kd Proyectado
2008	5,13%	13,01%	6,50%	11,96%	24,97%
2009	4,29%	13,01%	6,50%	11,07%	24,07%
2010	4,19%	13,01%	6,50%	10,96%	23,97%
2011	3,99%	13,01%	6,50%	10,75%	23,75%
2012	3,83%	13,01%	6,50%	10,58%	23,58%
2013	3,83%	13,01%	6,50%	10,58%	23,58%
2014	3,83%	13,01%	6,50%	10,58%	23,58%
2015	3,83%	13,01%	6,50%	10,58%	23,58%
2016	3,83%	13,01%	6,50%	10,58%	23,58%
2017	3,83%	13,01%	6,50%	10,58%	23,58%
2018	3,83%	13,01%	6,50%	10,58%	23,58%

Anexo J. Supuestos.

	AÑO						Promedio
	2007	2006	2005	2004	2003	2002	
Saldo caja % Ventas	0,18%	0,11%	0,13%	1,04%	0,20%	0,94%	0,433%
Cuentas por Cobrar % de ventas	16,25%	13,74%	14,01%	12,71%	13,43%	14,32%	14,079%
Cuentas por Pagar % de compras	9,40%	9,09%	6,29%	3,55%	5,62%	4,30%	6,374%
Anticipos de clientes	0,47%	0,14%	0,46%	0,44%	0,17%		0,336%
Anticipos a proveedores	0,49%	0,26%	0,22%	0,11%	0,02%		0,219%
Otros Gastos generales % ventas	2,7%	4,3%	4,6%	5,1%			4%
Gastos extraordinario % Costo	0,58%	0,54%	0,81%	0,72%			0,67%
Ingresos financieros % ventas	0,0080%	0,0316%	0,0050%				0,01%
Ingresos otros servicios %ventas	0,905%	0,843%					0,87%
Ingresos diversos % ventas	0,0001%	0,0430%	0,0547%				0,03%
Endeudamiento	69,1%	48,1%	32,6%	29,4%	32,3%	34,3%	41%

Anexo K. Aumento Real servicios públicos.

Año	Inflacion	Luz	Aumento Real	Acueducto	Alcantarillado	Aumento Real Promedio	Telefono	Aumento Real
1998	16,70%	126,02		601,99	343,10		4.521,96	
1999	9,23%	170,26	23,69%	933,47	556,41	45,21%	4.451,55	-9,88%
2000	8,75%	150,84	-18,89%	1.069,51	637,49	5,35%	5.609,56	15,87%
2001	7,64%	161,93	-1,29%	1.174,61	700,14	2,03%	6.962,00	15,30%
2002	6,99%	172,07	-1,28%	1.260,41	751,28	0,29%	9.548,00	28,18%
2003	6,49%	195,07	5,96%	1.307,43	779,31	-2,59%	11.006,00	8,25%
2004	5,50%	223,49	7,59%	1.394,06	830,95	1,07%	17.255,00	48,60%
2005	4,85%	242,24	2,74%	1.480,68	882,58	1,30%	12.960,00	-28,37%
2006	4,49%	238,87	-5,95%	1.574,67	938,60	1,78%	14.747,00	8,90%
2007	5,69%	249,77	0,07%	1.749,85	1.517,21	29,04%	15.342,00	-1,57%
Promedio			1,40%			9,28%		9,48%

Anexo L. Proyecciones de los estados financieros

Flujo de Tesorería

Flujo de Tesorería	2007	2008	2009	2010	2011
Modulo 1: Actividades Operacionales					
Ingresos de Caja					
Total ingresos de Venta y Cartera	0,0	3.568.667.070,5	4.156.894.923,4	4.920.386.665,2	5.813.618.442,6
Total Ingresos No Operacionales		33.032.599,5	39.132.927,8	46.315.387,4	54.710.892,8
Financieros		531.865,5	630.088,3	745.734,8	880.912,7
Otros Servicios		31.331.442,8	37.117.608,2	43.930.176,0	51.893.318,5
Diversos		1.169.291,2	1.385.231,2	1.639.476,6	1.936.661,6
Otros Ingresos					
Anticipo Impuestos y Contribuciones		115.865.822,7			
Reclamaciones		2.354.612,0			
Cuentas por Cobrar a Trabajadores		8.199.702,2			
Deudores Varios		123.820.051,9			
Total Ingresos	0,0	3.851.939.858,8	4.196.027.851,1	4.966.702.052,7	5.868.329.335,4
Egresos					
Pago Total de Compras	0,0	2.994.423.590,0	3.664.108.890,8	4.482.187.206,3	5.080.069.843,0
Gastos Generales		189.997.787,7	220.934.647,8	257.014.228,0	298.792.620,3
Gastos de Nomina		433.065.361,6	460.902.564,9	490.058.777,2	520.059.170,9
Gastos de Venta (Publicidad)		1.194.217,9	1.414.761,3	1.674.426,7	1.977.946,9
Gastos Extraordinarios		19.654.186,5	24.702.504,3	30.173.500,1	34.049.720,8
Impuesto de Renta		0,0	0,0	0,0	0,0
Otros Egresos					
Cuentas por pagar a contratistas		101.807.732,4			
Costos y Gastos por pagar		114.079.870,9			
Retenciones en la fuente por pagar		6.092.086,0			
Retencion de Industria y Comercio		2.240.239,0			
Retenciones y Aportes de Nomina		10.035.252,0			
Acreedores Varios		51.035.074,0			
Otras Obligaciones		28.443.195,0	28.443.195,0	28.443.195,0	
Obligaciones laborales		46.442.999,0			
Egresos Totales	0,0	3.998.511.592,2	4.400.506.564,1	5.289.551.333,2	5.934.949.302,0
Saldo neto de caja antes de compra de activos	0,0	-146.571.733,4	-204.478.712,9	-322.849.280,5	-66.619.966,6
Modulo 2: Inversion en Activos					
Compra de Activos Fijos	452.542.796,3				
Compra de Activos Fijos Año 5		0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo neto de caja SNC por compra de activos	-452.542.796,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo neto de caja SNC después de compra de activos.	-452.542.796,3	-146.571.733,4	-204.478.712,9	-322.849.280,5	-66.619.966,6
Modulo 3: Financiacion Externa					
Ingresos de Prestamos					
Prestamo a largo plazo (LP) 1 - 5 años					
Prestamo a corto plazo (CP) 2- 2 años	197.046.951,1	294.304.630,7	544.742.994,3	908.236.658,3	1.073.614.616,8
LP prestamo 3 - 10 años		10.065.060,08	6.297.082,99	8.692.926,68	11.776.246,84
Pago de Prestamos					
Pago de prestamo 1 LP		0,0	0,0	0,0	0,0
Interes prestamo 1		0,0	0,0	0,0	0,0
Pago de prestamo 2 CP		98.523.475,6	245.675.790,9	419.523.812,5	726.489.826,3
Interes prestamo 2		49.209.421,8	94.588.490,5	165.863.565,3	280.504.823,8
Pago de prestamo 3 LP		0,0	1.006.506,0	1.636.214,3	2.505.507,0
Interes prestamo 3		0,0	2.423.550,7	3.681.107,1	5.325.028,5
SNC de actividades de financiacion	197.046.951,1	156.636.793,4	207.345.739,2	326.224.885,8	70.565.677,9
Modulo 4: Transacciones con los dueños					
Inversion inicial en patrimonio	314.933.639,9				
Dividends payment		0,0	0,0	0,0	0,0
Repurchase of stock		0,0	0,0	0,0	0,0
NCB of transactions with owners	314.933.639,9	0,0	0,0	0,0	0,0
NCB for the year after previous transactions		10.065.060,1	2.867.026,3	3.375.605,3	3.945.711,3
Modulo 5: Transacciones Discrecionales					
Sale of short term ST investment		0,0	0,0	0,0	0,0
Return from St investments		0,0	0,0	0,0	0,0
ST investments		0,00	0,00	0,00	0,00
NCB of discretionary transactions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Year NCB	5.459.568,5	10.065.060,1	2.867.026,3	3.375.605,3	3.945.711,3
Cumulated NCB	5.459.568,5	15.524.628,6	18.391.654,8	21.767.260,1	25.712.971,4

Flujo de Tesorería	2013	2014	2015	2016	2017
Modulo 1: Actividades Operacionales					
Ingresos de Caja					
Total ingresos de Venta y Cartera	8.088.864.160,4	9.540.416.133,8	11.252.450.059,9	13.271.709.595,8	15.589.983.277,8
Total Ingresos No Operacionales	76.108.533,4	89.766.259,6	105.874.873,7	124.874.189,2	147.282.944,3
Financieros	1.225.441,1	1.445.347,3	1.704.715,8	2.010.628,2	2.371.436,7
Otros Servicios	72.188.995,0	85.143.357,4	100.422.388,7	118.443.252,2	139.697.971,4
Diversos	2.694.097,4	3.177.554,9	3.747.769,2	4.420.308,8	5.213.536,1
Otros Ingresos					
Anticipo Impuestos y Contribuciones					
Reclamaciones					
Cuentas por Cobrar a Trabajadores					
Deudores Varios					
Total Ingresos	8.164.972.693,8	9.630.182.393,4	11.358.324.933,6	13.396.583.785,0	15.737.266.222,0
Egresos					
Pago Total de Compras	6.741.929.121,6	7.803.175.641,3	8.909.811.439,3	10.339.725.459,9	12.116.567.839,1
Gastos Generales	403.984.550,0	470.482.188,4	548.441.869,4	639.875.925,6	747.152.851,7
Gastos de Nomina	583.881.191,2	618.671.839,6	655.535.494,0	694.595.674,7	735.983.262,2
Gastos de Venta (Publicidad)	2.751.529,6	3.245.293,4	3.827.663,4	4.514.540,1	5.324.677,3
Gastos Extraordinarios	45.313.710,6	52.370.282,7	59.753.432,9	69.412.059,3	81.675.353,8
Impuesto de Renta	31.858.815,5	139.109.998,8	320.476.617,1	492.160.657,2	656.274.636,6
Otros Egresos					
Cuentas por pagar a contratistas					
Costos y Gastos por pagar					
Retenciones en la fuente por pagar					
Retencion de Industria y Comercio					
Retenciones y Aportes de Nomina					
Acreedores Varios					
Otras Obligaciones					
Obligaciones laborales					
Egresos Totales	7.809.718.918,5	9.087.055.244,3	10.497.846.516,2	12.240.284.316,7	14.342.978.620,6
Saldo neto de caja antes de compra de activos	355.253.775,3	543.127.149,2	860.478.417,5	1.156.299.468,2	1.394.287.601,5
Modulo 2: Inversion en Activos					
Compra de Activos Fijos					
Compra de Activos Fijos Año 5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo neto de caja SNC por compra de activos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo neto de caja SNC después de compra de activos.	355.253.775,3	543.127.149,2	860.478.417,5	1.156.299.468,2	1.394.287.601,5
Modulo 3: Financiacion Externa					
Ingresos de Prestamos					
Prestamo a largo plazo (LP) 1 - 5 años				0,0	0,0
Prestamo a corto plazo (CP) 2- 2 años	1.093.576.388,2	921.140.528,1	493.149.013,0		
LP prestamo 3 - 10 años	73.528.403,68	236.609.703,05	549.259.159,72	724.779.928,82	295.518.462,26
Pago de Prestamos					
Pago de prestamo 1 LP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Interes prestamo 1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pago de prestamo 2 CP	1.070.444.252,2	1.080.425.137,9	1.007.358.458,1	707.144.770,5	246.574.506,5
Interes prestamo 2	378.385.911,3	383.842.539,3	346.268.972,3	224.972.363,4	58.164.337,0
Pago de prestamo 3 LP	8.560.236,6	15.913.077,0	39.574.047,3	94.499.963,2	166.977.956,1
Interes prestamo 3	18.109.474,4	33.434.782,9	85.494.799,7	205.724.166,0	354.400.592,0
SNC de actividades de financiacion	-308.395.082,7	-355.865.306,0	-436.288.104,7	-507.561.334,3	-530.598.929,3
Modulo 4: Transacciones con los dueños					
Inversion inicial en patrimonio					
Dividends payment	41.416.460,1	180.842.998,5	416.619.602,2	639.808.854,3	853.157.027,5
Repurchase of stock	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NCB of transactions with owners	-41.416.460,1	-180.842.998,5	-416.619.602,2	-639.808.854,3	-853.157.027,5
NCB for the year after previous transactions	5.442.232,5	6.418.844,7	7.570.710,6	8.929.279,6	10.531.644,6
Modulo 5: Transacciones Discrecionales					
Sale of short term ST investment	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Return from St investments	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ST investments	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NCB of discretionary transactions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Year NCB	5.442.232,5	6.418.844,7	7.570.710,6	8.929.279,6	10.531.644,6
Cumulated NCB	35.769.413,5	42.188.258,2	49.758.968,8	58.688.248,3	69.219.893,0

Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos Operacionales	3.002.269.921,2	3.585.364.562,2	4.247.495.339,4	5.027.080.861,7	5.938.330.587,8	7.003.967.902,6
Costo de Prestacion del Servicio	2.506.462.695,5	2.952.393.736,6	3.710.737.089,7	4.532.573.886,5	5.114.848.301,1	5.736.739.160,6
Utilidad Bruta	495.807.225,6	632.970.825,5	536.758.249,7	494.506.975,2	823.482.286,8	1.267.228.742,0
Gastos Administrativos						
Gastos de Nomina	403.658.196,0	433.065.361,6	460.902.564,9	490.058.777,2	520.059.170,9	551.046.974,6
Servicio Agua	2.824.604,6	3.245.077,1	3.698.353,1	4.210.901,6	4.785.280,0	5.429.638,3
Servicio Energía	9.818.863,7	10.467.087,4	11.068.951,2	11.694.198,6	12.331.048,3	12.982.574,0
Servicio Telefono	14.392.033,1	16.564.701,0	18.913.027,6	21.573.563,3	24.561.124,8	27.919.388,0
Empleados Temporales	15.199.063,0	16.306.339,8	17.354.502,3	18.452.329,9	19.581.943,7	20.748.736,8
Otros Gastos Generales	92.270.417,6	143.414.582,5	169.899.813,6	201.083.234,5	237.533.223,5	280.158.716,1
Total Gastos Administrativos	538.163.177,9	623.063.149,3	681.837.212,7	747.073.005,1	818.851.791,2	898.286.027,8
Gastos de Venta	1.000.000,0	1.194.217,9	1.414.761,3	1.674.426,7	1.977.946,9	2.332.890,8
Depreciacion		90.508.559,3	90.508.559,3	90.508.559,3	90.508.559,3	90.508.559,3
Utilidad Operacional	-43.355.952,3	-81.795.101,0	-237.002.283,6	-344.749.015,9	-87.856.010,7	276.101.264,1
Gastos no Operacionales						
Gastos financieros	180.667.178,6	49.209.421,8	97.012.041,2	169.544.672,3	285.829.852,3	367.849.868,8
Gastos extraordinarios	14.544.302,1	19.654.186,5	24.702.504,3	30.173.500,1	34.049.720,8	38.189.669,7
Otros Gastos (Pagados x antic)		59.561.118,1	59.561.118,1			
Total Gastos no Operacionales	195.211.480,7	128.424.726,5	181.275.663,6	199.718.172,4	319.879.573,2	406.039.538,5
Ingresos no operacionales						
Intereses Recibido Inversiones						
Temporales		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Financieros	239.602,0	531.865,5	630.088,3	745.734,8	880.912,7	1.038.993,1
Otros Servicios	27.160.688,0	31.331.442,8	37.117.608,2	43.930.176,0	51.893.318,5	61.205.608,5
Diversos	4.189,0	1.169.291,2	1.385.231,2	1.639.476,6	1.936.661,6	2.284.196,7
Total Ingresos no operacionales	27.404.479,0	33.032.599,5	39.132.927,8	46.315.387,4	54.710.892,8	64.528.798,3
Utilidad Antes de Impuestos	-177.187.227,9	-379.145.019,4	-498.151.019,4	-498.151.800,8	-353.024.691,1	-65.409.476,1
Impuesto de Renta	46.242.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utilidad Neta	-177.187.227,9	-379.145.019,4	-498.151.019,4	-498.151.800,8	-353.024.691,1	-65.409.476,1
Dividendos		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utilidad Acumulada Retenida	99.484.955,9	99.484.955,9	-77.702.272,1	-456.847.291,4	-954.999.092,2	-1.308.023.783,3

ESTADO DE RESULTADOS	2013	2014	2015	2016	2017
Ingresos Operacionales	8.260.834.531,7	9.743.246.701,0	11.491.678.705,2	13.553.867.978,2	15.986.118.467,4
Costo de Prestacion del Servicio	6.806.891.510,9	7.866.908.894,7	8.975.983.869,9	10.426.874.132,1	12.269.029.947,6
Utilidad Bruta	1.453.943.020,9	1.876.337.806,2	2.515.694.835,3	3.126.993.846,1	3.717.088.519,8
Gastos Administrativos					
Gastos de Nomina	583.881.191,2	618.671.839,6	655.535.494,0	694.595.674,7	735.983.262,2
Servicio Agua	6.160.762,1	6.990.334,8	7.931.613,1	8.999.638,4	10.211.477,9
Servicio Energía	13.668.523,9	14.390.716,8	15.151.067,6	15.951.592,4	16.794.413,9
Servicio Telefono	31.736.829,4	36.076.232,7	41.008.966,3	46.616.156,7	52.990.023,0
Empleados Temporales	21.985.053,4	23.295.036,1	24.683.074,3	26.153.819,0	27.712.198,2
Otros Gastos Generales	330.433.381,3	389.729.868,0	459.667.148,2	542.154.719,1	639.444.738,7
Total Gastos Administrativos	987.865.741,3	1.089.154.028,0	1.203.977.363,4	1.334.471.600,3	1.483.136.113,8
Gastos de Venta	2.751.529,6	3.245.293,4	3.827.663,4	4.514.540,1	5.324.677,3
Depreciacion	6.600.000,0	6.600.000,0	6.600.000,0	6.600.000,0	6.600.000,0
Utilidad Operacional	456.725.750,0	777.338.484,8	1.301.289.808,5	1.781.407.705,7	2.222.027.728,7
Gastos no Operacionales					
Gastos financieros	396.495.385,8	417.277.322,2	431.763.772,0	430.696.529,4	412.564.929,0
Gastos extraordinarios	45.313.710,6	52.370.282,7	59.753.432,9	69.412.059,3	81.675.353,8
Otros Gastos (Pagados x antic)					
Total Gastos no Operacionales	441.809.096,4	469.647.604,9	491.517.204,9	500.108.588,7	494.240.282,8
Ingresos no operacionales					
Intereses Recibido Inversiones					
Temporales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Financieros	1.225.441,1	1.445.347,3	1.704.715,8	2.010.628,2	2.371.436,7
Otros Servicios	72.188.995,0	85.143.357,4	100.422.388,7	118.443.252,2	139.697.971,4
Diversos	2.694.097,4	3.177.554,9	3.747.769,2	4.420.308,8	5.213.536,1
Total Ingresos no operacionales	76.108.533,4	89.766.259,6	105.874.873,7	124.874.189,2	147.282.944,3
Utilidad Antes de Impuestos	91.025.187,1	397.457.139,5	915.647.477,4	1.406.173.306,2	1.875.070.390,2
Impuesto de Renta	31.858.815,5	139.109.998,8	320.476.617,1	492.160.657,2	656.274.636,6
Utilidad Neta	59.166.371,6	258.347.140,7	595.170.860,3	914.012.649,1	1.218.795.753,6
Dividendos	41.416.460,1	180.842.998,5	416.619.602,2	639.808.854,3	853.157.027,5
Utilidad Acumulada Retenida	-1.373.433.259,4	-1.355.683.347,9	-1.278.179.205,7	-1.099.627.947,6	-825.424.152,9

Balance General

BALANCE GENERAL	AÑO					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ACTIVOS						
Activos Corrientes						
Caja y Bancos	5.459.568,5	15.524.628,6	18.391.654,8	21.767.260,1	25.712.971,4	30.327.181,0
Cuentas por Cobrar						
Clientes	487.964.557,0	504.772.977,6	597.992.430,7	707.747.993,5	836.040.174,0	986.068.131,0
Anticipos a Proveedores	14.587.421,0	9.310.730,7	11.019.622,7	13.017.129,5	15.353.061,9	18.108.178,9
Anticipo Impuestos y Contribuciones	115.865.822,7					
Reclamaciones	2.354.612,0					
Cuentas por Cobrar a Trabajadores	8.199.702,2					
Deudores Varios	123.820.051,9					
Total Cuentas por Cobrar	752.792.166,8	514.083.708,2	609.012.053,4	720.765.123,0	851.393.235,9	1.004.176.309,9
Inversiones a Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Activos Corrientes	758.251.735,2	529.608.336,8	627.403.708,2	742.532.383,1	877.106.207,3	1.034.503.490,9
Activos Fijos						
Maquinaria y Equipos	28.339.496,7					
Flota y Equipo de Transporte	176.367.333,4					
Depreciacion Acumulacion	-150.135.199,0	-90.508.559,3	-181.017.118,5	-271.525.677,8	-362.034.237,0	-452.542.796,3
Propiedad, Planta y Equipo	54.571.631,0					
Valorizacion Propiedad, Planta y Equipo	397.971.165,3					
Total Activos Fijos	452.542.796,3	362.034.237,0	271.525.677,8	181.017.118,5	90.508.559,3	33.000.000,0
Activos Intangibles	12.210.488,2	12.210.488,2	12.210.488,2	12.210.488,2	12.210.488,2	12.210.488,2
Diferidos						
Gastos pagados por anticipado	116.770.830,2	58.385.415,1				
Cargos diferidos	2.351.406,0	1.175.703,0				
Total Diferidos	119.122.236,2	59.561.118,1	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL ACTIVOS	1.342.127.255,95	963.414.180,11	911.139.874,20	935.759.989,83	979.825.254,79	1.079.713.979,11
PASIVO Y PATRIMONIO						
PASIVO						
Pasivo Corriente						
Proveedores	235.493.232,5	188.186.688,8	236.523.779,8	288.907.966,7	326.022.357,2	365.661.914,9
Cuentas por Pagar						
Cuentas por pagar a contratistas	101.807.732,4					
Costos y Gastos por pagar	114.079.870,9					
Retenciones en la fuente por pagar	6.092.086,0					
Retencion de Industria y Comercio	2.240.239,0					
Retenciones y Aportes de Nomina	10.035.252,0					
Acreedores Varios	51.035.074,0					
Total Cuentas por pagar	285.290.254,4					
Deuda a corto plazo (Bancos Nales)	197.046.951,1	392.828.106,3	691.895.309,7	1.180.608.155,5	1.527.732.945,9	1.604.081.196,1
Otras Obligaciones	85.329.585,0	56.886.390,0	28.443.195,0	0,0	0,0	0,0
Obligaciones laborales	46.442.999,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Pasivo Corriente	849.603.022,0	637.901.185,1	956.862.284,5	1.469.516.122,2	1.853.755.303,2	1.969.743.111,0
Deuda a Largo Plazo	0,0	10.065.060,1	15.355.637,1	22.412.349,4	31.683.089,3	76.771.007,0
Pasivos estimados y provisiones	63.947.000,0	63.947.000,0	63.947.000,0	63.947.000,0	63.947.000,0	63.947.000,0
Anticipos y Avances Recibidos	14.158.638,2	14.269.567,1	16.888.604,2	19.949.970,5	23.530.005,7	27.752.480,7
Total Pasivo	927.708.660,2	726.182.812,3	1.053.053.525,7	1.575.825.442,2	1.972.915.398,2	2.138.213.598,6
PATRIMONIO						
Inversion de Capital	314.933.639,9	314.933.639,9	314.933.639,9	314.933.639,9	314.933.639,9	314.933.639,9
Utilidades Retenidas	99.484.955,9	99.484.955,9	-77.702.272,1	-456.847.291,4	-954.999.092,2	-1.308.023.783,3
Utilidad del Ejercicio	0,0	-177.187.227,9	-379.145.019,4	-498.151.800,8	-353.024.691,1	-65.409.476,1
Dividendos		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Recompra de Acciones		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Patrimonio	414.418.595,8	237.231.367,8	-141.913.651,5	-640.065.452,3	-993.090.143,4	-1.058.499.619,5
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.342.127.255,95	963.414.180,11	911.139.874,20	935.759.989,83	979.825.254,79	1.079.713.979,11

BALANCE GENERAL	AÑO				
ACTIVOS	2013	2014	2015	2016	2017
Activos Corrientes					
Caja y Bancos	35.769.413,5	42.188.258,2	49.758.968,8	58.688.248,3	69.219.893,0
Cuentas por Cobrar					
Clientes	1.163.018.703,2	1.371.723.171,5	1.617.879.793,4	1.908.209.382,4	2.250.638.806,3
Anticipos a Proveedores	21.357.703,4	25.190.357,3	29.710.783,4	35.042.403,0	0,0
Anticipo Impuestos y Contribuciones					
Reclamaciones					
Cuentas por Cobrar a Trabajadores					
Deudores Varios					
Total Cuentas por Cobrar	1.184.376.406,7	1.396.913.528,8	1.647.590.576,9	1.943.251.785,4	2.250.638.806,3
Inversiones a Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Activos Corrientes	1.220.145.820,2	1.439.101.787,1	1.697.349.545,6	2.001.940.033,7	2.319.858.699,3
Activos Fijos					
Maquinaria y Equipos					
Flota y Equipo de Transporte					
Depreciacion Acumulacion	-459.142.796,3	-465.742.796,3	-472.342.796,3	-478.942.796,3	-485.542.796,3
Propiedad, Planta y Equipo					
Valorizacion Propiedad, Planta y Equipo					
Total Activos Fijos	26.400.000,0	19.800.000,0	13.200.000,0	6.600.000,0	0,0
Activos Intangibles	12.210.488,2	12.210.488,2	12.210.488,2	12.210.488,2	12.210.488,2
Diferidos					
Gastos pagados por anticipado					
Cargos diferidos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Diferidos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL ACTIVOS	1.258.756.308,37	1.471.112.275,24	1.722.760.033,83	2.020.750.521,90	2.332.069.187,46
PASIVO Y PATRIMONIO					
PASIVO					
Pasivo Corriente					
Proveedores	433.873.828,8	501.439.736,1	572.132.592,7	664.612.884,5	782.032.590,1
Cuentas por Pagar					
Cuentas por pagar a contratistas					
Costos y Gastos por pagar					
Retenciones en la fuente por pagar					
Retencion de Industria y Comercio					
Retenciones y Aportes de Nomina					
Acreedores Varios					
Total Cuentas por pagar					
Deuda a corto plazo (Bancos Nales)	1.627.213.332,0	1.467.928.722,2	953.719.277,0	246.574.506,5	0,0
Otras Obligaciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligaciones laborales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Pasivo Corriente	2.061.087.160,8	1.969.368.458,2	1.525.851.869,7	911.187.391,0	782.032.590,1
Deuda a Largo Plazo	141.739.174,1	362.435.800,1	872.120.912,6	1.502.400.878,2	1.630.941.384,3
Pasivos estimados y provisiones	63.947.000,0	63.947.000,0	63.947.000,0	63.947.000,0	63.947.000,0
Anticipos y Avances Recibidos	32.732.681,5	38.606.582,7	45.534.559,2	53.705.765,7	0,0
Total Pasivo	2.299.506.016,4	2.434.357.841,0	2.507.454.341,5	2.531.241.034,9	2.476.920.974,4
PATRIMONIO					
Inversion de Capital	314.933.639,9	314.933.639,9	314.933.639,9	314.933.639,9	314.933.639,9
Utilidades Retenidas	-1.373.433.259,4	-1.355.683.347,9	-1.278.179.205,7	-1.099.627.947,6	-825.424.152,9
Utilidad del Ejercicio	59.166.371,6	258.347.140,7	595.170.860,3	914.012.649,1	1.218.795.753,6
Dividendos	41.416.460,1	180.842.998,5	416.619.602,2	639.808.854,3	853.157.027,5
Recompra de Acciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Patrimonio	-1.040.749.708,0	-963.245.565,8	-784.694.307,7	-510.490.513,0	-144.851.786,9
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.258.756.308,37	1.471.112.275,24	1.722.760.033,83	2.020.750.521,90	2.332.069.187,46

Anexo M. Indicadores Financieros de las Proyecciones

INDICADORES FINANCIEROS						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
INDICADORES DE LIQUIDEZ						
Razon Corriente	0.89	0.83	0.66	0.51	0.47	0.53
Capital de Trabajo	-91,351,287	-108,292,848	-329,458,576	-726,983,739	-976,649,096	-935,239,620
INDICADORES DE ACTIVIDAD						
Rotacion de Cartera (dias)		53	50	50	50	50
Rotacion de Proveedores (dias)		40	21	22	22	22
INDICADORES DE RENTABILIDAD						
Margen Bruto		0.18	0.13	0.10	0.14	0.18
Margen Operacional		-0.02	-0.06	-0.07	-0.01	0.04
Margen Neto		-0.05	-0.09	-0.10	-0.06	-0.01
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO						
Nivel de Endeudamiento	0.69	0.75	1.16	1.68	2.01	1.98
Endeudamiento Corto Plazo	0.63	0.66	1.05	1.57	1.89	1.82
Promedio de rotacion de cartera (dias)	50					
Promedio de rotacion de proveedores (dias)	24					

INDICADORES FINANCIEROS					
	2013	2014	2015	2016	2017
INDICADORES DE LIQUIDEZ					
Razon Corriente	0.59	0.73	1.11	2.20	2.97
Capital de Trabajo	-840,941,341	-530,266,671	171,497,676	1,090,752,643	1,537,826,109
INDICADORES DE ACTIVIDAD					
Rotacion de Cartera (dias)	50	50	50	50	50
Rotacion de Proveedores (dias)	22	22	22	22	22
INDICADORES DE RENTABILIDAD					
Margen Bruto	0.18	0.19	0.22	0.23	0.23
Margen Operacional	0.06	0.08	0.11	0.13	0.14
Margen Neto	0.01	0.03	0.05	0.07	0.08
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO					
Nivel de Endeudamiento	1.83	1.65	1.46	1.25	1.06
Endeudamiento Corto Plazo	1.64	1.34	0.89	0.45	0.34

Anexo N. Análisis de sensibilidad de una variable

ANALISIS DE SENSIBILIDAD	
Variable de Entrada	Coef. de Correlación
Costo de subcontratados como % de Ventas	-0,62574957
Aumento Real Precio de Venta (Combustible)	0,57441305
Otros Costos como % de Ventas	-0,44382346
Otros Gastos Generales como % de Ventas	-0,16078675
Prima de riesgo de mercado	-0,10650538
Tasa de Interes Real	-0,08554008
Aumento Real en Salarios	0,05344228
Endeudamiento constante a perpetuidad, D%	0,04215048
Ingresos Otros Servicios como % de Ventas	-0,0355111
Saldo Mínimo de Caja como % de Ventas	-0,03019387
Tasa de Inflacion 2010	0,02985461
Cuentas por Cobrar como % de ventas	0,02915542
Anticipos a Proveedores como % de ventas	-0,02896039
Tasa de Inflacion 2009	-0,02662928
Gastos Extraordinarios como % COGS	-0,02486157
Ingresos Financieros como % de Ventas	-0,02263531
Tasa de Inflacion 2008	-0,02044262
Anticipos de Clientes como % de ventas	-0,01662157
Cuentas por Pagar como % de COGS	0,01563711
Crecimiento real (gr)	0,01537149
Prima de Riesgo para Costo de la Deuda Kd	0,01297685
Ingresos Diversos como % de Ventas	0,0128025
Utilidades Repartidas	0,0121359
Aumento Real en el Servicio Telefono	0,01192825
Aumento Real en el Servicio Energía	0,0107375
Aumento en el Volumen de Ventas (Und)	0,01063609
Tasa de Inflacion Largo Plazo	-0,00933411
Tasa de Inflacion 2011	0,00873838
Beta Desapalancada	0,00535633
Aumento Real en el Servicio Agua	0,00384208

Fuente: Programa Simular

Anexo Ñ. Valoración de la Organización de Apoyo Turístico S.A. (Archivo en Excel)