

**VALORACIÓN DE LA LINEA DE LUBRICANTES DE LA EMPRESA E & A
ASOCIADOS S.A BAJO EL METODO DE FLUJO DESCONTADO**

**LINA MARIA OREJUELA MUNERA
SANDRA PIEDRAHITA NANCLARES**

**FUNDACIÓN UNIVERSITARIA LUIS AMIGO
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS**

Medellín

2016

**VALORACIÓN DE LA LINEA DE LUBRICANTES DE LA EMPRESA E & A
ASOCIADOS S.A BAJO EL METODO DE FLUJO DESCONTADO**

**LINA MARIA OREJUELA MUNERA
SAMDRA PIEDRAHITA NANCLARES**

Monografía para optar por el título de Especialista en finanzas

ASESOR

MAURICIO ALEJANDRO BEDOYA JIMENEZ

Docente Académico

FUNDACIÓN UNIVERSITARIA LUIS AMIGÓ

ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS

Medellín

2016

Nota de Aceptación

Presidente del Jurado

Jurado

Jurado

Medellín, 18 de Junio de 2016

TABLA DE CONTENIDO

Tabla de contenido	4
LISTA de Gráficas	7
LISTA DE tablas	8
Agradecimientos	10
Introducción	11
1. Descripción del problema	12
2. Planteamiento del Problema	13
3. Objetivo General	14
4. Objetivos Específicos	14
5. Justificación	15
6. Marco Teórico	16
6.1 Valoración de Empresas	16
6.1.1 Métodos Basados en Múltiplos:	17
6.1.2 Métodos Basados en la Valoración del patrimonio	18
6.1.3 Métodos Basados en el descuento de flujos de efectivo	19
6.2 Valor Económico Agregado	20
7. Planteamiento Metodológico	23
8.1 Tipo de Estudio	23
7.2 Diseño de la Investigación	23
7.3 Método de la Investigación	24
8.4 Técnicas o Instrumentos	24
8. Plan administrativo	25
9.1 Cronograma	25
9.2 Presupuesto	25
9. Capítulo 1. Análisis financiero línea de lubricantes de la empresa E & A ASOCIADOS S.A.	26
10.1 Magnitudes del Balance General	26
10.2 Magnitudes del Estado de Resultados	30

10.3 Indicadores Financieros	33
10.3.1 Indicadores de liquidez	33
10.3.2 Indicadores de eficiencia y actividad	34
10.3.3 Indicadores de Productividad	40
10.3.4 Indicadores de Rentabilidad	41
10.3.5 Indicador de Endeudamiento	42
10.4 Valoración con datos actuales	43
10.4.1 Proyecciones macroeconómicas	44
10.4.2 Flujo de Caja Libre Operacional	44
10.4.3 Flujo de Caja Libre del Inversionista	45
10.4.4 WACC:	45
10.4.5 Flujo de Caja Operativo	48
10.4.6 EVA	48
10.4.7 VPN	49
10.4.8 Resultados de la Valoración proyectada actual	51
10. Capítulo 2. Fuerzas inductoras y micro inductoras de valor Para la línea de negocio de Lubricantes de la empresa E & A Asociados S.A	52
11.1 Micro inductor de Valor	52
11.2 Inductores de Valor	56
11.2.1 EBITDA	56
11.2.2. Margen EBITDA	57
11.2.3 KTNO	58
El KTNO ha aumentado en el 2015, sin embargo esta situación no indica que haya contado con más liquidez, ya que la variación en el capital de trabajo operativo muestra un aumento que no guarda proporción con el incremento de los ingresos, ya que sea porque no hubo una adecuada gestión en el recaudo de cartera o en la rotación de los inventarios. La operación si está generando efectivo pero se está quedando en el capital de trabajo operativo.	58
11.2.4 Productividad del KTNO	58
11.2.5 Palanca de Crecimiento	59

11. Capítulo 3. Estrategias que permiten gestionar de manera adecuada los inductores y micro inductores de valor de la línea de negocio de Lubricantes de la empresa E & A Asociados S.A.	60
12.1 Estrategias para mejorar la rentabilidad:	60
12.2 Estrategias para mejorar el KTO y Reposición de Activos	62
12.3 Estrategias para mejorar el Margen EBITDA	63
12.4 Estrategia para mejorar el micro inductor de Tipo de Cliente o Usuario	63
12.5 Estrategia para mejorar el Micro inductor Categoría de Mercado	63
12. Capítulo 4. Comparación del EVA correspondiente a línea de negocio de Lubricantes de la empresa E & A Asociados S.A. y del MVA de la línea de lubricantes antes y después de identificar las estrategias para gestionar los inductores y micro inductores de valor de la línea de lubricantes.	64
13.1 Inductores Operativos de Valor	64
13.3 EVA	65
13.4 VPN	66
13.5 Flujo de Caja Libre	67
13.6 Flujo de Caja del Inversionista	67
13.7 Valoración de la Línea de Lubricantes	68
Conclusiones	69
Recomendaciones	72
Bibliografía	73
Anexos	74

LISTA DE GRÁFICAS

Gráfica 1 Estructura del Activo	26
Gráfica 2 Participación del Activo	27
Gráfica 3 Estructura del Pasivo	28
Gráfica 4 Comportamiento del Patrimonio	30
Gráfica 5 Estado de Resultados	31
Gráfica 6 Razón Corriente	33
Gráfica 7 Prueba Acida	34
Gráfica 8 Rotación de Cartera (Veces)	34
Gráfica 9 Rotación de Cartera (Días)	35
Gráfica 10 Rotación de Inventarios (Veces)	36
Gráfica 11 Rotación de Inventarios (Días)	36
Gráfica 12 Rotación de Proveedores (Veces)	37
Gráfica 13 Indicador de Productividad	40
Gráfica 14 ROA	41
Gráfica 15 ROE	41
Gráfica 16 Capacidad de Endeudamiento	43
Gráfica 17 Concentración del Endeudamiento	43
Gráfica 18 Tendencia del EVA	49
Gráfica 19 VPN	50
Gráfica 20 Inductor de Ventas	55
Gráfica 21 EBITDA	56
Gráfica 22 Margen EBITDA	57
Gráfica 23 KTNO	58
Gráfica 24 Productividad del KTNO	58
Gráfica 25 Palanca de Crecimiento	59
Gráfica 26 Cálculo del EVA con Estrategia	65
Gráfica 27 VPN con Estrategia	66

LISTA DE TABLAS

Tabla 1 Cronograma	25
Tabla 2 Distribución del Activo Corriente	26
Tabla 3 Obligaciones Financieras	28
Tabla 4 Variación Obligaciones Financieras	28
Tabla 5 Margen EBITDA	29
Tabla 6 Distribución del Patrimonio	29
Tabla 7 Magnitud del Estado de Resultados	30
Tabla 8 Comparación Crecimiento Ventas	32
Tabla 9 Comparación Crecimiento Unidades	32
Tabla 10 Análisis Descuento Pronto Pago Proveedores	38
Tabla 11 Costo de Oportunidad KTNO	38
Tabla 12 Ciclo Conversión del Efectivo	38
Tabla 13 Ciclo Operacional	38
Tabla 14 Resumen Ciclo Operacional	39
Tabla 15 Comparación Costo Capital - ROA - ROE	42
Tabla 16 Resumen Endeudamiento	42
Tabla 17 Indicadores Macro Económicos	44
Tabla 18 Flujo de Caja Libre	44
Tabla 19 Flujo de Caja del Inversionista	45
Tabla 20 Cálculo del WACC	47
Tabla 21 Flujo de Caja Operativo	48
Tabla 22 Cálculo del EVA	48
Tabla 23 Variación del EVA	49
Tabla 24 Cálculo VPN con Flujo de Caja Libre	50
Tabla 25 Cálculo del VPN con Flujo de Caja del Inversionista	50
Tabla 26 Generación de Valor por Producto	52
Tabla 27 Resumen Inductores Operativos de Valor	56
Tabla 28 Costos de Ventas y Gastos de Administración	57
Tabla 29 Efectos Estándares de Crédito	61

Tabla 31 Inductores Operativos de Valor con Estrategia	64
Tabla 32 Comparación del EVA con Estrategia	66
Tabla 33 Flujo de Caja Libre con Estrategia	67
Tabla 34 Flujo de Caja Libre del Inversionista con Estrategia	67

AGRADECIMIENTOS

Los autores expresan sus agradecimientos a:

A todos nuestros familiares, por la comprensión y ayuda a lo largo de la Especialización.

A todas las personas y cada una de las personas que hicieron posible la elaboración de este trabajo con su dedicación, tiempo y colaboración.

A los profesores que en todo este tiempo nos transmitieron su conocimiento.

A la Empresa E & A Asociados S.A. por su apoyo, colaboración y disposición en el desarrollo de este trabajo, haciendo que nuestro aporte sea productivo para la organización.

A Dios, quien nos puso en este camino del conocimiento.

INTRODUCCIÓN

En el presente trabajo de investigación, como primera medida se realizará una descripción sobre temas y conceptos de valoración de empresas y del EVA, como punto de partida para empezar a diseñar el plan a desarrollar.

Se desarrollará en cuatro capítulos, donde en el primer capítulo se encontrará el diagnóstico Financiero de la línea de lubricantes de la empresa E & A Asociados S.A., mediante el Balance General y los Estados Financieros; en el segundo capítulo se establecerán las fuerzas inductoras y micro inductoras de valor para la línea de Lubricantes de la empresa E & A Asociados S.A; en el tercer capítulo se establecerán estrategias que permitan gestionar de una manera adecuada, los inductores y micro inductores de valor para la línea de lubricantes; en el cuarto capítulo se realizará una comparación del EVA y del MVA de la línea de lubricantes de identificar las estrategias que mejores los inductores y micro inductores, incorporando allí, la valoración como tal de la empresa; por último, se realizaran las conclusiones y recomendaciones obtenidas en el proceso de valoración de la línea de lubricantes.

1. DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA

La historia de la compañía E & A Asociados S.A. Se puede decir que comienza en 1946, cuando Colombia se asomaba a la era industrial y se proyectaba a la búsqueda de mejores opciones para aprovechar su riqueza fluvial.

Los dueños, gracias a su actuar proactivo, lograron convertir lo que era un pujante almacén familiar en una empresa capaz de suplir las diferentes necesidades de un país que está en constante desarrollo y avance tecnológico.

Años más tarde conscientes de las buenas perspectivas del mercado, iniciaron con la importación de insumos necesarios para la producción de las diferentes líneas de lubricantes. Pronto comenzaron a plantearse nuevos retos, pues no sólo era necesario suplir de este tipo de lubricantes y aceites en general a un país que se transformaba, sino que además era necesario ofrecer un producto de alta calidad que se adecuara a condiciones exigentes.

Ante la escasez de aceites para motores dos tiempos que cumplieran satisfactoriamente con los requisitos de calidad, en 1970 comenzaron a envasar lubricantes con formulación realizada por terceros, con las condiciones adecuadas para cubrir esas diferentes necesidades.

Doce años más tarde se fijaron como meta suplir las necesidades de la región Andina del país ofreciendo productos para la maquinaria del campo de la agricultura y la energía.

Desde sus inicios, y sin ceder espacio a la dura competencia y a la creciente oferta de nuevos productos, E & A Asociados S.A. ha venido progresando para adelantarse a las necesidades de un consumidor cada vez más exigente.

Desde la creación de línea de lubricantes propia, la empresa no ha realizado un análisis detallado de la generación de valor, no ha determinado la productividad de capital de trabajo, no ha identificado aspectos importantes como el rendimiento de su activo operacional, su costo de capital, su ciclo operativo y al no tener estos aspectos claros y bien definidos, los directivos de la empresa no tendrán el horizonte claro para maximizar el flujo de caja de manera sostenible en el largo plazo incidiendo esto en el aumento del valor de la empresa.

La valoración de la línea de negocios de lubricantes, permitirá medir la efectividad de su gestión, realizar una planeación estratégica y definir un plan de acción que a su vez se traduzca en iniciativas concretas que contribuyan a la generación de valor a medio y largo plazo para la compañía

2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

¿Cuáles son los inductores y micro inductores de valor para la línea de negocios de lubricantes de la empresa E & A Asociados S.A que mediante un análisis de generación de valor le permita realizar el diseño de estrategias que generen mayor valor para la empresa?

3. OBJETIVO GENERAL

Determinar mediante un análisis de la generación de valor, cuáles son los inductores y micro inductores de valor para la línea de negocios de lubricantes de la empresa, que permitan realizar el diseño de las estrategias adecuadas para generar un mayor valor a la Empresa E & A Asociados S.A.

4. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Elaborar un diagnóstico financiero del estado actual de la Línea de Lubricantes de la Empresa E & A Asociados S.A., mediante la revisión de los estados financieros como punto de partida para la valoración específica a través de indicadores financieros.
- Establecer cuáles son las fuerzas inductoras y micro inductoras de valor para la línea de negocio de Lubricantes de la empresa E & A Asociados S.A.
- Establecer estrategias que permitan gestionar de manera adecuada los inductores y micro inductores de valor de la línea de negocio de Lubricantes de la empresa E & A Asociados S.A.
- Realizar una comparación del EVA correspondiente a línea de negocio de Lubricantes de la empresa E & A Asociados S.A. y del MVA de la línea de lubricantes antes y después de identificar las estrategias para gestionar los inductores y micro inductores de valor de la línea de lubricantes.

5. JUSTIFICACIÓN

Para la empresa E&A Londoño S.A, la aplicación de un método de valoración de Flujo de Caja libre Descontado, en su línea de lubricantes, le permitirá determinar el valor de esta e identificar si está destruyendo o generando valor; así mismo le permitirá obtener una proyección sobre su situación financiera y pronosticar resultados que le permita tomar decisiones hacia el futuro, mejorando su gestión financiera enfocada a aumentar la rentabilidad de la empresa, y así cumplir con los objetivos financieros.

La determinación de valor de la línea de lubricantes de la empresa permitirá a los socios tomar mejores decisiones gerenciales de inversión, reestructuración y repartición de dividendos según sea el caso. Con lo anterior tendremos un mejor panorama de la compañía en cuanto a posicionamiento económico y de mercado en general para generar una expansión y crecimiento futuro.

La viabilidad para realizar este trabajo de investigación es ciento por ciento efectiva ya que se cuenta con toda la información financiera del 2013, 2014 y 2015 se cuenta con todos los recursos necesarios para su desarrollo.

En la actualidad, los gerentes, directivos y socios de las empresas colombianas, ante los nuevos desafíos que trae consigo la globalización económica, se ven en la necesidad de desarrollar estrategias competitivas que les permitan mantenerse en el mercado, incrementando su participación, su competitividad y optimizando sus resultados, para poder generar valor a sus empresas, con miras a implementar una nueva herramienta que permita tomar decisiones hacia el futuro, y hacer una buena gestión financiera.

Es en este punto donde surgen distintas preguntas que se hacen los gerentes, directivos o socios, como: ¿cuánto vale realmente la empresa?, ¿cuál es su valor patrimonial?, ¿qué flujos espero en un futuro? Son algunos de los interrogantes que se tienen que tener presente a la hora de tomar decisiones competentes de mercado y se pretende con este análisis de los costos, responder a estas inquietudes.

6. MARCO TEÓRICO

Para realizar este trabajo de investigación, como primera medida, es necesario establecer un marco de referencia sobre los temas en que se centra la investigación; estos se convierten en un eje primordial sobre el cuál va a girar todo el trabajo investigativo desde el punto de vista teórico y conceptual hasta el desarrollo y ejecución del proyecto.

6.1 Valoración de Empresas

Según Elnathan (2009) “la valuación de las empresas representa “el estado del arte” en la contabilidad y finanzas modernas, dada la necesidad de resolver problemas teóricos y empíricos relacionados con el análisis de estados financieros, estimación del costo del capital y la predicción de flujos de caja futuros”.

Por su parte Serrano (2000) afirma que “la valoración de empresas corresponde a un trabajo que requiere conocimientos técnicos y la experiencia necesaria para aproximar un rango de valores dentro del cual existe la mayor probabilidad de que se encuentre el valor de una empresa en marcha”.

La valoración de empresas es un proceso mediante el cual se quiere cuantificar los elementos que constituyen el patrimonio de la empresa, por medio de un proceso de intervalo de valores, que no van a medir el valor de la empresa en el mercado, sino que van a medir el valor propio del negocio, para esto, según García (1999) “se debe elaborar un modelo que permita determinar el eventual efecto que decisiones alternativas podrían tener sobre el valor de la empresa. Este modelo puede utilizarse, igualmente, para determinar el incremento del MVA (Market Value Added) en relación con el período anterior”

Teniendo en cuenta lo que nos explica García (1999), “las razones por las cuales se valora una empresa son las siguientes:

- Interés de vender la compañía o que un socio decida vender su participación.

- Deseo de fusionar la compañía con otra para aprovechar sinergias que les permitan ser más valiosas operando juntas.
- Deseo de capitalizar la compañía con el ingreso de nuevo socios o con aportes de los actuales en magnitudes que alterarían las proporciones de participación vigentes antes de la capitalización.
- Determinación de montos a asegurar con las compañías de seguros.
- Disolución de una sociedad conyugal.
- Distribución de herencias”

Hay diferentes métodos en la valoración de empresas, el que se va a utilizar para realizar este proyecto es el de Flujo de Caja libre Descontando, sin embargo, es muy importante aclarar algunos de los métodos más importantes. Según Jenkins (2012),” existen los siguientes métodos de valoración de empresas:

6.1.1 Métodos Basados en Múltiplos:

Consiste en determinar un indicador de la ejecutoria financiera u operativa de una empresa y utilizarlo para estimar el valor de la compañía que interesa.

Quizás el múltiplo más utilizado para la valoración de compañías y que aparece con enorme frecuencia en las publicaciones financieras, es la relación precio/ganancias (el Price/earnings ratio, o relación P/E). Para estimar el valor del patrimonio de una empresa mediante la utilización de este múltiplo, se toma la relación conocida P/E de una cierta empresa para la que esos valores se conocen y se multiplica ese indicador por las utilidades (earnings) de la empresa de interés para obtener un estimado del valor de su valor patrimonial.

Para tener el valor total de la compañía es necesario añadir el valor de mercado de la deuda. Es fácil demostrar que la relación P/E de una empresa es función de sus oportunidades de crecimiento futuro, de la rentabilidad de esas oportunidades, del nivel de apalancamiento y del riesgo del negocio. Por lo tanto, cuando se utiliza el P/E para valorar una empresa (y en general cualquier otro múltiplo), se asume implícitamente que la empresa de la que se ha tomado el múltiplo de referencia y la empresa que se está valorando tienen similares oportunidades de

crecimiento, similar rentabilidad futura esperada y parecidos niveles de deuda y de riesgo comercial.

Otro de los múltiplos muy utilizados es la relación P/EBIT (precio a utilidades antes de intereses e impuestos o earnings before interest and taxes). En buena teoría, la relación P/EBIT debería utilizarse para estimar el valor total de una empresa (es decir, la suma de su valor patrimonial y el valor de mercado de la deuda pendiente). Esto por cuanto las utilidades antes de intereses e impuestos se utilizan para retribuir a ambos los proveedores de capital y los proveedores de deuda.

En general, se puede argumentar que la utilización de un múltiplo es mejor cuando lo que se está valorando es ordinario y cuando existen disponibles benchmarks comparables. Es menos adecuado cuando lo que se quiere valorar es inusual o cuando no existen múltiplos de empresas realmente comparables.

6.1.2 Métodos Basados en la Valoración del patrimonio

La idea central de estos métodos consiste en tratar de estimar el valor de mercado de los activos, así como de los pasivos de una empresa para que, por diferencia, se pueda determinar el valor de su patrimonio. Por ello el punto de partida en la aplicación de estos métodos es siempre el balance general de la empresa.

En la versión más sencilla de los métodos basados en la valoración del patrimonio, se presupone simplemente que el valor en libros de una empresa es un buen estimado de su valor de mercado. La gran ventaja de esta versión es, por supuesto, que es sumamente sencillo. Para encontrar un estimado del valor de mercado de una compañía, basta con examinar su contabilidad. Sin embargo, es obvio que el valor así estimado dependerá, muchas veces significativamente, de prácticas contables que no dejan de ser arbitrarias.

Más trascendental es el hecho de que además no existe fundamento teórico para afirmar que deba existir una relación entre el valor en libros y el valor de mercado de una

compañía. De hecho, aun suponiendo que se encuentre bien hecha, la contabilidad de una compañía refleja lo que sucedió en el pasado.

Por el contrario, el valor de mercado de una empresa debiera depender de lo que sucederá en el futuro, es decir, de los ingresos, gastos, utilidades, y ultimadamente, de los flujos de caja futuros que recibirán los que hayan financiado a la compañía. En ese sentido la contabilidad está mirando 180 grados en la dirección incorrecta. Es sumamente importante para evaluar el desempeño de la compañía en el pasado, pero no es la base para crear estrategias ni mucho menos analizar el mercado.

6.1.3 Métodos Basados en el descuento de flujos de efectivo

Estos métodos consisten en estimar el valor presente de los flujos de caja que el poseedor de las acciones de una compañía recibiría en el futuro. En particular, se estiman esos flujos de efectivo para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo asociado con esos flujos y encontrar así el valor de la compañía.

De acuerdo con la expresión anterior, se necesitan tres elementos para encontrar el valor de una compañía. Estos son la tasa de descuento K apropiada de acuerdo al nivel de riesgo de los flujos de efectivo esperados, los flujos de efectivo esperados hasta un cierto año n (CF_1 hasta CF_n) y el valor terminal de la empresa en el año n (V_n).

García (1999), indica que “la presentación del flujo de caja libre, con el propósito de la valoración de empresas, es el siguiente:

$$\begin{aligned}
 &= \text{UTILIDAD OPERATIVA} \\
 &\quad - \text{Impuestos aplicados} \\
 &= \text{UODI} \\
 &\quad + \text{Depreciaciones ya amortizaciones} \\
 &= \text{FLUJO DE CAJA BRUTO} \\
 &\quad - \text{Incremento del KTNO} \\
 &\quad - \text{Inversión en activos fijos} \\
 &= \text{FLUJO DE CAJA LIBRE}
 \end{aligned}$$

La valoración de empresas para E&A Asociados S.A. bajo el método de flujo de caja libre descontado y de acuerdo con los conceptos de los diferentes autores mencionados, van a permitir establecer un valor razonable de la empresa.

El flujo de caja libre va a corresponder al efectivo generado como producto de la gestión realizada en un periodo, que para este proyecto corresponde a la línea de lubricantes, se va a medir en un periodo determinado de 5 años.

6.2 Valor Económico Agregado

Sus iniciales en inglés EVA Economic value Added, según García (1999): “si una empresa obtiene una rentabilidad sobre sus activos mayor que el costo del capital (CK), sobre el valor de dichos activos, se genera un remanente que denominaremos ganancia económica o valor económico agregado”.

Amat (1999) señala:” Es una herramienta que permite calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con el que opera”.

Tully (1999) señala lo siguiente “Es una medida absoluta de desempeño organizacional que permite apreciar la creación de valor, que al ser implementada en 12 “

Una organización hace que los administradores actúen como propietarios y además permite medir la calidad de las decisiones gerenciales.

Teniendo en cuenta las anteriores definiciones se puede afirmar que el Valor Económico Agregado (EVA) es una medida de desempeño basada en valor, surge de comparar la rentabilidad obtenida de la empresa con el costo de los recursos gestionados para conseguirla.

El cálculo del EVA se define de la siguiente manera:

$$\text{EVA} = \text{UTILIDAD EN OPERACIONES} - \text{VALOR CONTABLE}^* \\ \text{COSTO PROMEDIO} \left. \vphantom{\text{EVA}} \right\} \\ \text{DESPUÉS DE IMPUESTOS} \left. \vphantom{\text{EVA}} \right\} \text{DEL ACTIVO DEL CAPITAL}$$

El primer elemento para calcular el EVA es la Utilidad en Operaciones después de impuestos (UODI), el cual representa el excedente que queda de los ingresos de la empresa luego de deducidos todos los costos y gastos de operaciones (sin deducir lo correspondiente a gastos de tipo de financiero – intereses-) y de considerar el pago de impuestos relacionados con ese excedente operacional. Al estar basado este cálculo en información contable, la metodología recomienda hacer una revisión detallada de cada elemento que participa en la estimación del UODI, de tal manera que se realicen todos los ajustes que sean necesarios para sincerar los resultados financieros de cada periodo y llegar a una cifra que refleje la verdadera situación de la empresa, en cuanto a la creación de valor.

El cálculo del UODI se realiza así:

- (-) COSTO DE LOS PRODUCTOS VENDIDOS
- (=) UTILIDAD O BENEFICIO BRUTO
- (-) GASTOS DE DISTRIBUCIÓN Y ADMINISTRACIÓN
- (=) UTILIDAD EN OPERACIONES (ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS)
- (-) IMPUESTO SOBRE LA RENTA (CORRESPONDIENTE A ESA UTILIDAD)
- (+/-) AJUSTES EN INGRESOS Y EGRESOS DEL PERIODO
- (=) UTILIDAD EN OPERACIONES DESPUÉS DE IMPUESTO

El segundo elemento es el Valor Contable del Activo que se obtiene a partir del valor de adquisición de los activos una vez deducidas las depreciaciones correspondientes. Amat (1999) señala que “existen varias opciones para determinar el valor de los activos que se considerarán, entre ellas tenemos:

- Valor de adquisición: presenta la gran ventaja de que su determinación es objetiva y, además, es el que suele prescribir la legislación contable.
- Valor de mercado: este es el precio que se pagaría hoy en el mercado por los activos. El principal inconveniente del valor de mercado es que puede ser difícil de calcular con criterios objetivos la valoración de determinadas partidas del activo fijo.
- Valor promedio: viene dado por la sumatoria de los activos existentes al inicio del periodo y los activos existentes al final dividiendo el resultado entre dos.

- Se puede considerar el activo total, o bien al activo neto, que se obtiene deduciendo del activo total la financiación automática sin costo explícito que aportan los proveedores, la seguridad social y la hacienda pública, como consecuencia de las actividades propias de la empresa”.

El tercer elemento el Costo Promedio de Capital (CPC) que no es más que el total de recursos utilizados en las operaciones, es decir, recursos provenientes de terceros (pasivos) y recursos accionistas (patrimonio), o lo que sería equivalente, la totalidad del activo en operación.

Al igual que es UOAI, este capital empleado se estima de acuerdo a su valor en libros contable, por lo que debe ser revisado y ajustado para que refleje la situación real del negocio. Por ejemplo, incluir o no los pasivos a corto plazo dentro del total del CPC, es uno de los ajustes que debe analizar la gerencia para determinar si son o relevantes en el cálculo; asimismo, considerar el valor en libros histórico o el valor ajustado por inflación, es otro de los aspectos a definir. Es importante destacar que tanto los ajustes en el UOAI como en CPC dependen de cada empresa, y son aplicables de diferente manera en cada caso; son estos ajustes los que permiten adaptar la estimación del EVA a la realidad de cada negocio, y de allí que una de las ventajas de este indicador sea su flexibilidad y adaptabilidad a cada situación.

7. PLANTEAMIENTO METODOLÓGICO

8.1 Tipo de Estudio

La presente investigación comienza con un tipo de estudio descriptivo ya que se parte de la descripción del comportamiento financiero de la nueva línea de Lubricantes de la compañía desde el 2013 a la fecha.

A partir de allí se realiza un tipo de estudio correlacional ya que determinamos qué variables afectan la línea de producción de lubricantes, se realiza una comparación con los precios del mercado sectorial.

Así mismo utilizamos el tipo de estudio explicativo que lo primero que se va a realizar para saber qué decisiones tomar con la empresa, es la valoración de la compañía, en su línea de lubricantes, bajo los diferentes métodos como el flujo de caja libre para poder concluir con estos resultados, si esta línea de negocios está generando o no valor para la compañía.

7.2 Diseño de la Investigación

El diseño de esta investigación es de tipo no experimental ya que no es posible modificar las variables en cuanto a información financiera que tenemos para realizar el estudio de valoración de la línea de lubricantes y saber si esta está generando o no valor para la compañía.

Es de tipo transaccional o transversal correlacional ya que se basa en el análisis de los informes financieros del 2013 y 2014 como punto de partida para realizar la valoración de la línea de lubricantes.

7.3 Método de la Investigación

El método que se va a utilizar es el cuantitativo ya que por medio de cálculos financieros se pretende realizar la valoración de la empresa y llegar a la conclusión de si se está generando o no valor para la compañía la línea de lubricantes.

Para saber cuáles son las mejores decisiones que se deben tomar con la empresa, es la valoración de la compañía, en su línea de lubricantes, bajo los diferentes métodos como el de flujo de caja libre, y una vez separada esta línea de negocios y dependiendo de los resultados que este estudio nos arroje, se podrá llegar a la conclusión de que si esta línea está generando o no valor agregado para la empresa.

Como primera medida, se realizará un diagnóstico financiero, a través de indicadores financieros para la línea de lubricantes de la empresa, se establecerá cuáles son las fuerzas inductoras y micro inductoras para poder desarrollar estrategias que permitan gestionar eficientemente estos inductores y micro inductores en la línea de negocios y por último se realizará una comparación entre el EVA y el MVA antes y después de haber identificado las estrategias que gestionan los inductores y micro inductores para la línea de lubricantes.

8.4 Técnicas o Instrumentos

Para el desarrollo de este trabajo, se van a utilizar las siguientes fuentes secundarias:

- Archivos de la empresa:
- Balance General con corte a diciembre 31 del año 2013 – 2014 y 2015
- Notas de los estados financieros
- Estado de resultados con corte a diciembre 31 del año 2013 – 2014 y 2015

8. PLAN ADMINISTRATIVO

9.1 Cronograma

Para realizar el trabajo, se llevará a cabo con el siguiente cronograma de actividades:

ACTIVIDAD	2015 - 2016											
	Julio	agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	
Preselección temas de Trabajo	■											
Selección Trabajo de Grado		■										
Descripción, Planteamiento, Objetivos			■									
Justificación y Marco Teórico				■	■							
Planteamiento metodológico						■						
Diagnóstico Financiero							■					
Fuerzas Inductoras y Micro Inductoras								■				
Estrategias inductoras y Microinductoras									■			
Comparación EVA y MVA										■	■	

Tabla 1 Cronograma

9.2 Presupuesto

Para la preparación del trabajo de grado, se utilizará el siguiente presupuesto de gastos:

Material bibliográfico	200.000
Asesorías	300.000
Digitación	200.000
Varios	250.000
TOTAL	950.000

9. CAPÍTULO 1. ANÁLISIS FINANCIERO LÍNEA DE LUBRICANTES DE LA EMPRESA E & A ASOCIADOS S.A.

10.1 Magnitudes del Balance General



Gráfica 1 Estructura del Activo

Tomada del Balance General

La gráfica anterior, muestra la distribución de los activos para los años 2013, 2014 y 2015, donde los rubros más significativos para los años comparados del activo corriente, son los Deudores e inventarios; su porcentaje de distribución se puede observar en la siguiente tabla:

Distribución del Activo Corriente			
	2013	2014	2015
Deudores	33,20%	23,81%	27,92%
Inventarios	17,46%	16,45%	18,24%

Tabla 2 Distribución del Activo Corriente

En la línea de lubricantes, la empresa muestra en su Balance General que para los tres periodos que se están analizando (2013-2014-2015), los deudores representan el rubro más alto debido a la modalidad de pago que maneja la compañía. Desde el 2014 la compañía ha implementado una mejor estrategia de cobro de cartera, lo que ha llevado a una mejor rotación de la misma, por lo tanto en este año el promedio de clientes operan una rotación a 43 días.

En cuando a la cuenta de inventarios, este es el tercer rubro más alto de los Activos corrientes, esto se debe a que la mayoría de los proveedores son del exterior; Por este motivo la compañía compra mercancía anticipada cuando la tasa de cambio es positiva, es decir que la empresa ajusta el valor de las compras en moneda extranjera a la tasa oficial de cambio del día en que se realizó la compra, además de lograr descuentos por pronto pago.

Para los activos no Corrientes, el rubro más representativo es el activo de propiedades plantas y equipo, el cual se mantuvo estable para el año 2013 y 2014.

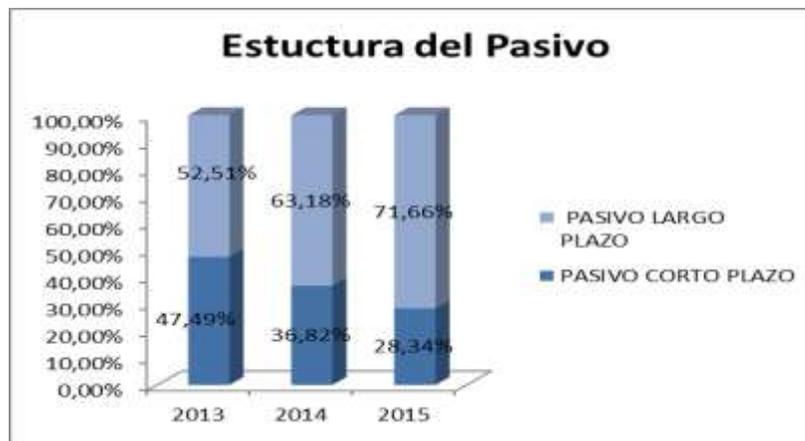
En el año 2015 la compañía vio la necesidad de volverse más competitiva con su línea de lubricantes por lo tanto adquirió una Maquina envasadora por valor de USD 150.000, lo que generó que este año se diera un aumento del 5% en este rubro.



Gráfica 2 Participación del Activo

Tomada del Balance General

La estructura del pasivo, muestra los siguientes porcentajes de representación en el Balance General



Gráfica 3 Estructura del Pasivo

Tomada del Balance general

Uno de los objetivos de la Gerencia Financiera es optimizar el flujo de caja, teniendo mejor disponibilidad y hábito de pago, para esto se pasaron las obligaciones financieras del corto plazo al largo plazo.

El rubro más representativo de los pasivos son las obligaciones Financieras tanto en el corto como en el largo plazo, como se evidencian en la siguiente tabla:

	2013	2014	2015
OBLIGACIONES FRAS CORTO PLAZO	31.483.334	23.548.765	16.669.626
OBLIGACIONES.FRAS LARGO PLAZO	25.361.418	37.531.364	45.886.683

Tabla 3 Obligaciones Financieras

Su variación en dinero y porcentaje se aprecia en la siguiente tabla:

Obligaciones Financieras Corto Plazo		
	Δ (\$)	Δ (%)
2013 VS 2014	- 7.934.569	-25%
2014 VS 2015	- 6.879.139	-29%

Obligaciones Financieras Largo Plazo		
	Δ (\$)	Δ (%)
2013 VS 2014	12.169.946	48%
2014 VS 2015	8.355.319	22%

Tabla 4 Variación Obligaciones Financieras

Las obligaciones de corto plazo, del 2013 al 2014, presentaron una variación de 7.934 millones (representadas en un 25%) , del 2014 al 2015 variaron en 6.879 millones, con una variación total del 4%, las obligaciones de largo plazo fueron aumentando ya que se han realizado créditos; del 2013 al 2014, presentó una variación de 12.169 millones y del 2014 al 2015, aumentó en 8.355 millones; uno de los más significativos es un crédito a largo plazo para la compra de una maquinaria más moderna que sirve para la planta de envasado. Lo que ha provocado que esta inversión en maquinaria aumente las ventas en los tres periodos de análisis (2013-2014 y 2015); esta inversión ha contribuido a generar un mayor Margen EBITDA con un porcentaje para el 2013 del -5.16%, para el 2014 en 32.79% y para el 2015, del 21.60% del EBITDA. Este cálculo se podrá evidenciar a mejor proporción, en el análisis del Estado de Resultados, de acuerdo al resumen de la siguiente tabla:

Indicador	Año 2.013	Año 2.014	Año 2.015
Margen Ebitda	-5,16%	32,79%	21,60%

Tabla 5 Margen EBITDA

En el patrimonio los rubros más representativos son:

Distribución del Patrimonio	2013	2014	2015
	2013	2014	2015
Capital Social	23,08%	23,29%	20,71%
Reservas	22,23%	12,93%	8,14%
Superavit x Valorizaciones	32,88%	52,56%	46,75%

Tabla 6 Distribución del Patrimonio

El Patrimonio ha disminuido año tras año, ya que la Junta Directiva ha tomado la decisión de realizar una distribución parcial de dividendos entre los socios.

Gráficamente el comportamiento de estos tres años del Patrimonio, ha sido el siguiente:



Gráfica 4 Comportamiento del Patrimonio

Tomada del Balance General

10.2 Magnitudes del Estado de Resultados

Como se puede apreciar en la siguiente tabla, al comparar el margen bruto, el año 2014 es el más representativo ya que por cada 100 pesos de ingresos operacionales le quedaron 52 pesos para cubrir los gastos operacionales y la carga financiera luego de haber cubierto satisfactoriamente el costo de ventas.

Magnitud del Estado de Resultados			
	Año 2.013	Año 2.014	Año 2.015
MARGEN BRUTO	24,49%	52,10%	44,56%
MARGEN OPERACIONAL	-6,45%	31,57%	20,38%
MARGEN NETA	-15,52%	22,97%	27,66%

Tabla 7 Magnitud del Estado de Resultados

Para el año 2015 luego de toda la operación, los socios pueden disponer de 27 pesos por cada 100 pesos de ingresos operacionales para tomar decisiones luego de atender la carga impositiva. El año más regular, donde se evidenciaron pérdidas fue el 2013, situación que estaba prevista en la valoración inicial del proyecto ya que la empresa lanzó al mercado su marca propia

de lubricantes, dejando la empresa a un lado la distribución productos de lubricantes de terceros que ya estaban posicionados en el mercado .

Se evidencia que el margen neto para el año 2013 fue negativo, la explicación para este caso es que E & A Asociados S.A. es una empresa que maneja 5 líneas de negocio : náutico, ambiental, talleres y repuestos, energía y agrícola y lubricantes; la distribución en porcentajes es de acuerdo a la capacidad de ventas del negocio, para el año 2013, la línea de lubricantes salió al mercado con su marca propia, aunque fue recibida positivamente el mercado, no se obtuvo las ventas esperadas y aun así, se trabajó con el mismo porcentaje de distribución para los balances y estados de resultados.

Los porcentajes de distribución de E & A Asociados, para sus líneas de ventas son las siguientes:

Náutico	44%
Lubricantes	23%
Agrícola y Energía	15%
Servicios y Repuestos	14%
Ambiental	4%



Gráfica 5 Estado de Resultados

Tomada del Estado de resultados

Al realizar la comparación de los Estados resultados del 2013 al 2015, se evidencia que el mejor año fue el 2015, la empresa después de atender los costos y gastos de la operación, le quedaron \$90.208 millones para cubrir los gastos financieros, lo cual es buena señal ya que el valor es positivo, contrario a lo que pasó en el 2013 cuando se presentó una pérdida de 18 millones, pérdida que estaba prevista en la valoración inicial del proyecto por ser el primer año de operaciones con su lubricante propio.

Las ventas han aumentado año tras año por la cantidad vendida ya que una de las políticas de posicionamiento, mientras la marca propia es reconocida en el mercado, la empresa quiso sostener los tres primeros años, el precio de los lubricantes. Esto consta en las actas de reunión de la Junta Directiva de E & A Asociados S.A.

En la siguiente tabla, se evidencia el crecimiento de las ventas en pesos, año tras año comparado:

Año Comparación	Año Comparación	Variación en \$	Variación en %
Año 2.013	Año 2.015	Δ (\$)	Δ (%)
12.038.717.843	32.614.878.833	20.576.160.989	170,92%
Año 2.014	Año 2.015	Δ (\$)	Δ (%)
16.607.809.043,2	32.614.878.833	16.007.069.789	96,38%
Año 2.013	Año 2.014	Δ (\$)	Δ (%)
12.038.717.843	16.607.809.043,2	4.569.091.200	37,95%

Tabla 8 Comparación Crecimiento Ventas

El crecimiento en ventas en pesos entre el 2013 y el 2015 fue del 170.92%, de esto el mayor crecimiento en ventas se presentó en 2015 con un porcentaje de variación del 96.38%

En la siguiente tabla, se evidencia el crecimiento en unidades, año tras año comparado:

Unidades En el año	Unidades En el año	Variación en \$	Variación en %
Año 2.013	Año 2.015	Δ (\$)	Δ (%)
667.155	1.790.005	1.122.849	168,30%
Año 2.014	Año 2.015	Δ (\$)	Δ (%)
913.158,0	1.790.005	876.847	96,02%
Año 2.013	Año 2.014	Δ (\$)	Δ (%)
667.155	913.158,0	246.003	36,87%

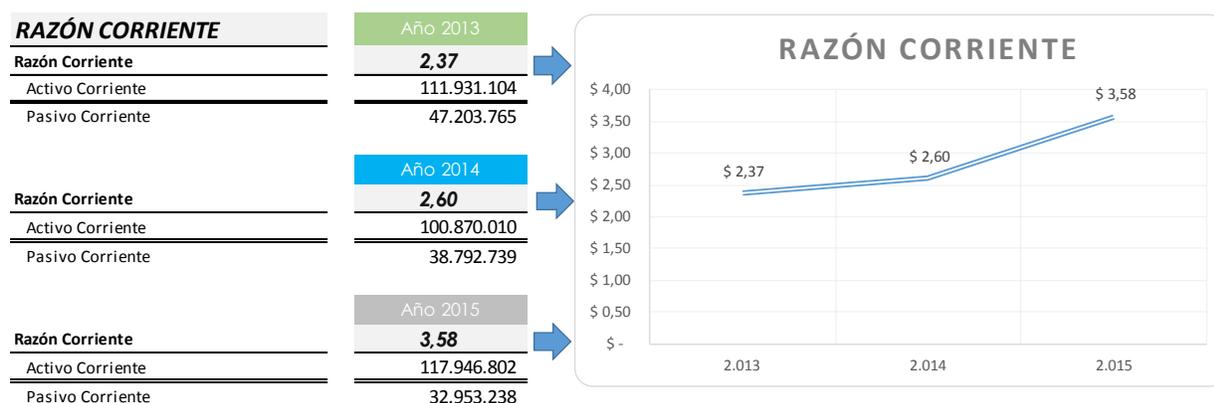
Tabla 9 Comparación Crecimiento Unidades

El crecimiento de ventas en unidades entre el 2013 y el 2015 es de 167.30%, teniendo como año de referente de mayor venta de unidades el 2015, con un porcentaje de variación del 96.02%

10.3 Indicadores Financieros

10.3.1 Indicadores de liquidez

Para los periodos de evaluación (2013 – 2014 y 2015) se observa que la línea de lubricantes puede cubrir con sus activos corrientes los pasivos de corto plazo; la compañía, en su indicador de razón corriente cuenta con 2.37 para cubrir sus obligaciones a corto plazo en el 2013, en 2,60 para el 2014 y 3,58 para el 2015.

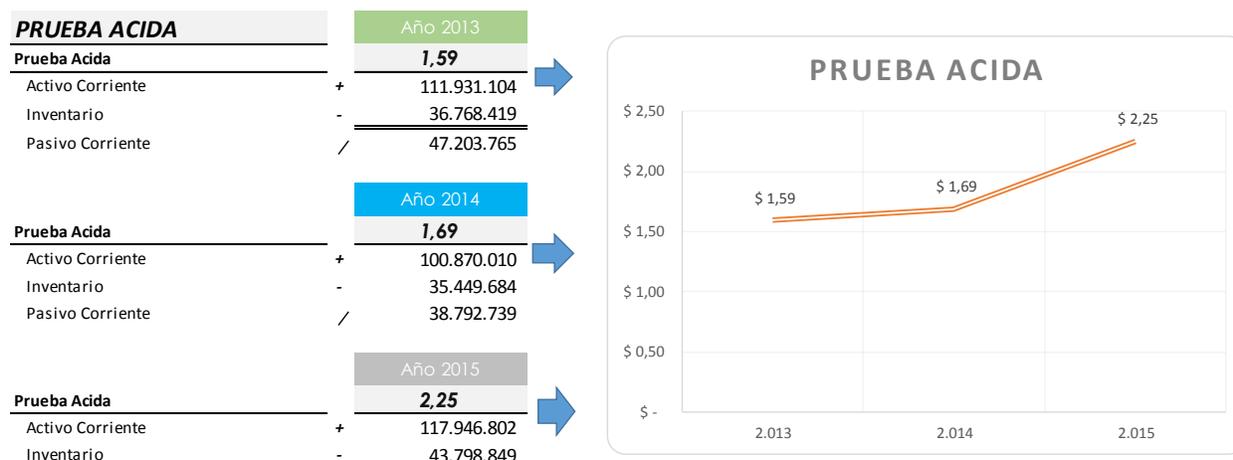


Gráfica 6 Razón Corriente

Tomada del Balance General

La prueba ácida muestra que por cada peso de deuda en el corto plazo, para el 2013, hay un valor de \$1,59 para cubrir los pasivos corrientes sin tener la necesidad de acudir a la liquidación de los inventarios, para 2014 sería de \$1,69 y para el 2015 se tiene \$2,25, entre más alto sea el valor que da en el indicador, menor riesgo existe de que no se paguen las deudas,

como es el caso del 2015, mejor año en cuanto a este indicador

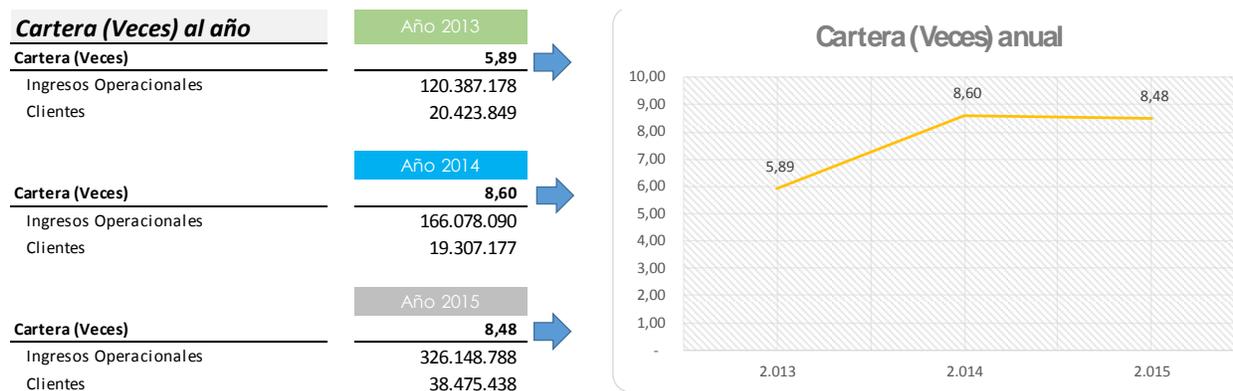


Gráfica 7 Prueba Acida

Tomada del Balance General

10.3.2 Indicadores de eficiencia y actividad

- Rotación de Cartera:



Gráfica 8 Rotación de Cartera (Veces)

Tomada de Estados Financieros

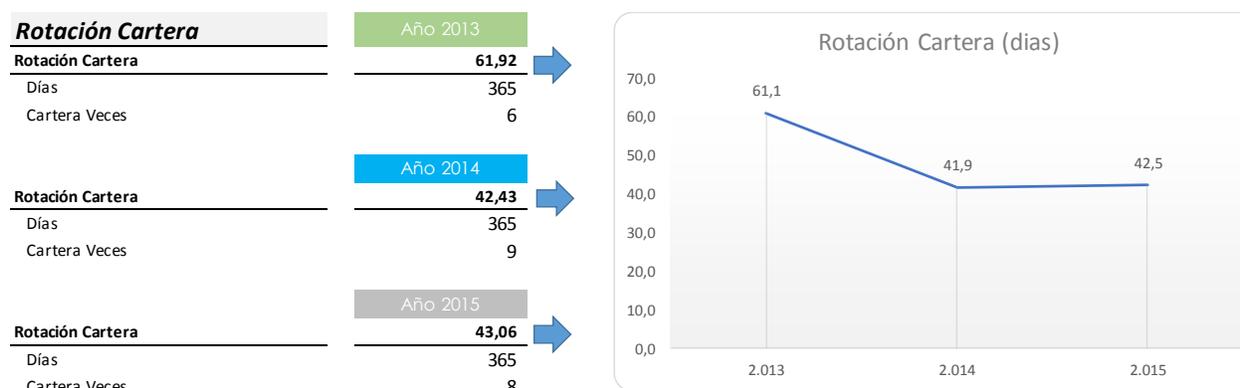
Tal y como se puede apreciar en la gráfica 9, el plazo promedio concedido a los clientes para realizar el pago de sus pedidos, es aproximadamente de 61 días para el 2013, 42 días para el 2014 y 43 días para el 2015, teniendo en cuenta que la empresa en el 2013, empezó a fabricar su lubricante propio, decidió así ampliar el plazo de recaudo a las CXC, captando de esta manera, nuevos clientes, fidelizar a los que se quisieron quedar con su marca propia y de esta

manera, poder incrementar sus ventas. Esto parte de un acta de reunión de la Junta Directiva donde se determinó que el Departamento de Cartera, debe sacar mensualmente un informe de movimientos de los Clientes de Lubricantes, se analizan los datos y se toma la decisión en beneficio de cada cliente en particular.

Inicialmente al valorar la viabilidad del proyecto de salir con su marca propia de lubricantes al comercio, la empresa concluyó que plazos de hasta 60 días, son razonables para que la empresa recupere su cartera y de este modo, al estar más posicionados en el mercado, ir disminuyendo este indicador hasta llegar a un máximo de 40 días.

Se puede concluir que cada año de los analizados, su cartera fue rotando más veces: para el año 2013 rotó 5,89, para el 2014 rotó 8,60 y para el 2015 rotó 8,48 veces.

Se evidencia que la rotación de cartera para el 2014 y 2015 osciló similarmente de 8,6 y 8,4 ya que aunque los ingresos operacionales en el 2015 aumentaron de 166 mil millones en el 2014 a 326 mil millones en el 2015, los clientes también aumentaron, en el 2014 fueron de 19 mil millones y en el 2015 fueron de 38 mil millones.

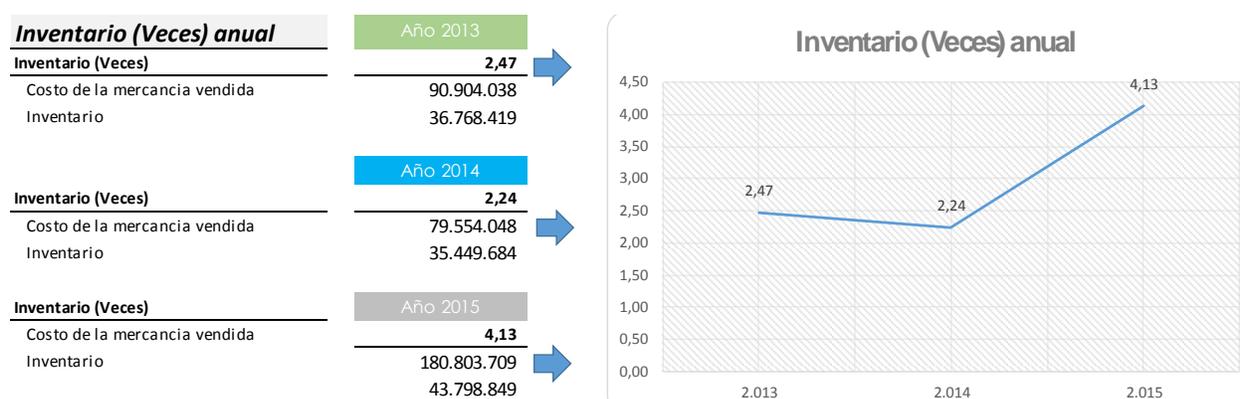


Gráfica 9 Rotación de Cartera (Días)

Tomada de Estados Financieros

- **Rotación de Inventarios:**

En cuanto a la rotación de inventarios, como se puede observar en las gráficas, la línea de lubricantes, necesitó almacenar sus inventarios durante el 2013, 147 días, para el 2014, 162 días y para el 2015, 88 días, es así que la empresa convirtió el total de sus inventarios en CXC, en 2,47 veces para el 2013, 2,24 veces para el 2014 y 4,13 veces para el 2015, siendo esto no muy positivo ya que por aprovechar el ajuste por diferencia en cambio a favor de la empresa, es decir que al observar que la tasa de cambio era menor decidió traer mayores cantidades de mercancía del exterior, lo que ocasiono que el ciclo operacional fuera más lento afectando así el ciclo de caja.



Gráfica 10 Rotación de Inventarios (Veces)

Tomada de Estados Financieros

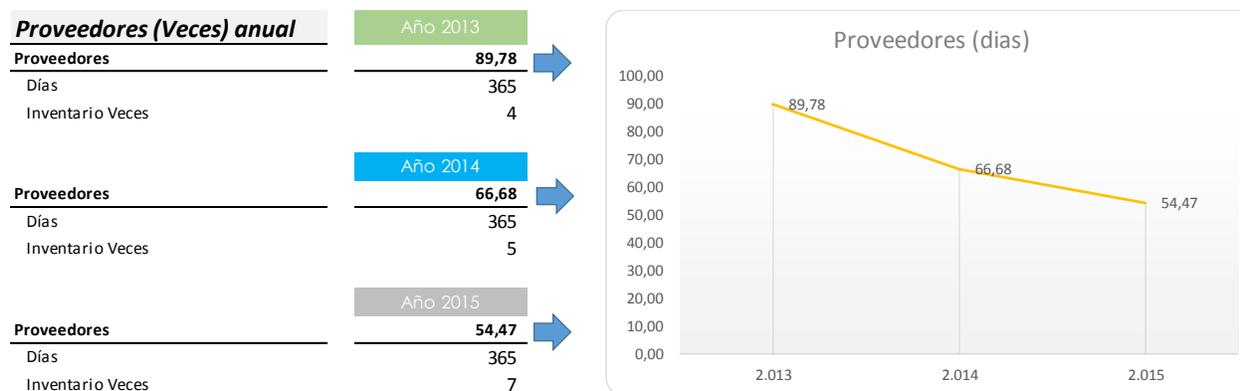


Gráfica 11 Rotación de Inventarios (Días)

Tomada de Estados Financieros

- **Rotación de Proveedores:**

La rotación de proveedores ha disminuido año tras año, para el 2013 fue de 89 días, para el 2014 de 66 días y para el 2015 de 54 días, lo que significa que aunque cada vez se está pagando mes eficientemente, esto genera un efecto en el ciclo de efectivo, el cual no se ve directamente proporcional con las CXC ; tomando las cifras del capital de trabajo neto operativo para el 2013 fue de 59.463 mil millones, para el 2014 fue de 47.960 mil millones y para el 2015 fue de 79.921 y el costo de oportunidad del KTNO fue para el 2013 de 8.251 mil millones, para el 2014 de 6.655 mil millones y para el 2015 de 10.808 mil millones evidenciando el poco poder de negociación de la empresa frente a sus proveedores, se está obligando a la empresa a financiar su capital de trabajo con recursos diferentes como son los créditos bancarios, sin embargo, se deben tener en cuenta los descuentos pronto pago que se obtienen con los proveedores, lo cual es un motivo de la disminución en días de la rotación de proveedores y que compensan el financiamiento de créditos obtenidos para el pago de estos mismos .



Gráfica 12 Rotación de Proveedores (Veces)

Tomada de Estados Financieros

La empresa E & A Asociados S.A tomará los descuentos pronto pago ofrecidos por los proveedores de la línea de lubricantes, para realizar estos pagos, se usará un crédito rotativo ofrecido por el Banco, con una tasa de interés del 8.94% EA, esta conclusión tomada del análisis de descuentos pronto pago, donde el interés sería del 152% EA, como se puede observar en la siguiente tabla:

Análisis Tasa de Interés Descuentos Pronto pago Proveedores	
Porcentade de descuento Ofrecido	4%
Días de Pago Normal de acuerdo a la política de la empresa	30
Días para pago con descuento pronto pago	15
tasa mes vencido	8%
T.E.	152%

Tabla 10 Análisis Descuento Pronto Pago Proveedores

El costo de oportunidad del KTNO, se puede evidenciar en la siguiente tabla:

INDUCTORES OPERATIVOS DE VALOR	RESULTADOS REALES		
	Año 2.103	Año 2.014	Año 2.015
KTNO	59.463.343	47.960.389	77.884.892
Costo Oportunidad del KTNO	8.251.972	6.655.660	10.808.406

Tabla 11 Costo de Oportunidad KTNO

El ciclo de conversión del efectivo, los recursos necesarios para la línea de lubricantes de la empresa E & A Asociados S.A, se observan en la siguiente tabla:

Año	2.013	2.014	2.015
Ciclo conversiòn de efectivo	120	138	77

Tabla 12 Ciclo Conversión del Efectivo

El ciclo operacional de la línea de lubricantes de la empresa E & A Asociados S.A. indica el tiempo promedio que transcurre entre la compra inicial del inventario o la materia prima y la recolección de fondos (CXC), se identifica en la siguiente tabla:

Año	2.013	2.014	2.015
Ciclo operacional	210	205	131

Tabla 13 Ciclo Operacional

Los anteriores indicadores financieros, están reflejando que en promedio, el inventario se vende a crédito en 147 días para el 2013, 162 días para el 2014 y 88 días para el 2015, el recaudo de estas cuentas por cobrar, se realiza para el 2013 en 61 días, para el 2014 en 42 días y 43 días para el 2015, para finalmente tener un ciclo de caja de 119 días para el 2013, 138 para el 2014 y 77 días para el 2015; por tanto, será necesario mejorar las rotaciones de inventario y cuentas por cobrar, igualmente se deberán evaluar las políticas de compras y ventas a crédito, de otro modo se requerirá del capital de trabajo para financiar los días de operación, ya que las cuentas por pagar, financiaron para el 2013, en 89 días, para el 2014 66 días y para el 2015 de 54 días del ciclo operacional.

En la siguiente tabla se puede identificar la inversión que tiene que hacer la compañía E & A Asociados S.A. en su línea de lubricantes, para sostener el ciclo operacional el cuál **NO** es eficiente por los siguientes aspectos, resumidos en la siguiente tabla:

Ciclo Operacional	2.013	2.014	2.015
inventarios	38.954.892	59.204.186	63.206.409
CXC	20.423.849	19.307.177	38.475.438
CXP	2.819.192	3.349.296	2.998.450
Total	56.559.549	75.162.067	98.683.397

Tabla 14 Resumen Ciclo Operacional

- La mayor deficiencia encontrada en la inversión que realiza la empresa E & A Asociados S.A. en su ciclo operacional, es que en vez de disminuir esta inversión, ha ido aumentando año tras año, para el 2013 fue de 56.559 mil millones, para el 2014 de 75.162 mil millones y para el 2015 de 98.683. es dinero “ Estancado” en su ciclo operacional que no puede ser invertido en pago de proveedores, compra de materia prima o pago de obligaciones financieras
- No se cuentan con muy buenas estrategias de cobro, solamente se cuenta con dos personas en la ciudad de Medellín, para la gestión de cobro y solamente se encargan de liberar los pedidos de los clientes, si están en mora, se realiza solamente un llamado

de atención verbal, solamente se suspende la liberación del pedido si su valor en mora es de más del 100% de la capacidad excedida del cupo de crédito otorgado al cliente.

- Las compras con descuentos pronto pago a los proveedores y el aprovechamiento de la disminución del dólar, están generando exceso de inventarios.

Se concluye que la empresa produjo ciclos de caja desde la consecución de la materia prima, su venta a crédito y recobró el dinero de esa venta, antes de pagar a los proveedores esta materia prima, con ciclos para el 2013 en 119 días, para el 2014 en 138 días y para el 2015 en 77 días.

10.3.3 Indicadores de Productividad



Gráfica 13 Indicador de Productividad

Tomada de Estados Financieros

Esta gráfica de indicador de productividad, muestra cuánto debe mantenerse en capital de trabajo por cada peso generado en ventas. Teniendo en cuenta que se parte del KTNO, es decir que incluye la financiación de proveedores, se puede definir como los recursos que debe tener la línea de lubricantes de sus propias fuentes en el capital de corto plazo para poder generar ventas.

La gráfica muestra que el 2015 fue el mejor año, por cada peso que se desee aumentar en las ventas, es necesario invertir 23,88 centavos en KTNO, para el 2014 la inversión es de 28,88 centavos y para el 2013, debe invertir 49,30 centavos.

10.3.4 Indicadores de Rentabilidad

ROA



Gráfica 14 ROA

Tomada de Estados Financieros

Para el año 2013, la rentabilidad del Activo estuvo dada por -8,88%, para el 2104 el ROA estuvo en 17,70% y para el 2015 se presentó en 37,57%, convirtiéndose esto en la capacidad de la línea de lubricantes en generar utilidades con el uso de sus activos. El año más positivo fue el 2015 debido a que este año, la línea de lubricantes obtuvo mayor utilidad, esta rentabilidad indica que la línea está generando retorno de las inversiones realizadas durante los años analizados (2013-2014-2015)

ROE



Gráfica 15 ROE

Tomada de Estados Financieros

Para el año 2013, la rentabilidad del Patrimonio estuvo dada por 16,82%, para el 2014 el ROE estuvo en 34,64% y para el 2015 se presentó en 72,86%, convirtiéndose esto en la capacidad de la línea de lubricantes en generar utilidades con el uso del capital invertido en ella, se puede observar en la siguiente tabla:

Càlculo	2.013	2.014	2.015
Costo promedio ponderado del capital	14,52%	14,47%	14,56%
ROA	-8,88%	17,70%	37,57%
ROE	-16,82%	34,64%	72,86%

Tabla 15 Comparación Costo Capital - ROA - ROE

Las rentabilidades por si solas, no significan nada para la línea de lubricantes, debe valorarse frente al costo del capital.

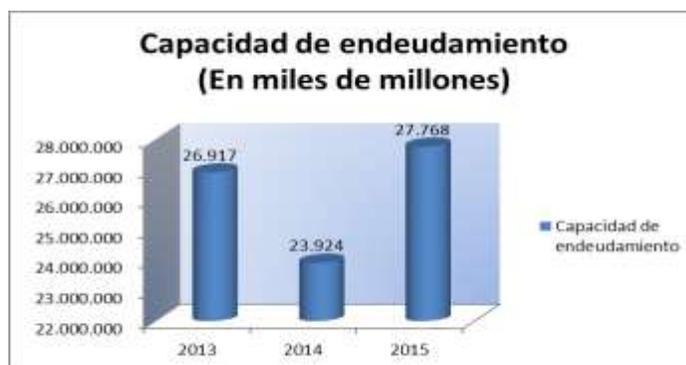
En la tabla anterior se ve reflejada esta valoración, en el único año que destruyó valor fue en el 2013 tanto para el ROA como para el ROE, de resto para los años 2014 y 2015, el ROA y el ROE fue beneficioso para la empresa, convirtiéndose en una condición que está generando valor para la empresa, lo que indica que durante los años 2014 y 2015 la línea de lubricantes valía más de lo que valían sus activos lo que genera valor agregado para la empresa

10.3.5 Indicador de Endeudamiento

ENDEUDAMIENTO	2.013	2.014	2.015
Estructura de financiación	0,89	0,96	0,94
Endeudamiento total	47,21%	48,90%	48,44%
Endeudamiento sin valorizaciones	57,13%	66,86%	61,95%
Capacidad de endeudamiento	\$ 26.917.776	\$ 23.924.463	\$ 27.768.321
Concentración endeudamiento			
Banca	57,19%	57,97%	53,79%
Proveedores	6,39%	4,77%	4,73%
Política de endeudamiento	60%	60%	60%

Tabla 16 Resumen Endeudamiento

Este indicador nos muestra cómo la línea se apalanca no solo con la banca sino con los proveedores, al ser un indicador positivo muestra que la línea de lubricantes si tiene capacidad de endeudamiento. Además refleja el grado de apalancamiento o de participación que tienes los acreedores en los activos de la empresa, y como se puede observar en los 3 años está cerca de un 50 % dicha participación, 47 %, 49%, y 48 % respectivamente en los años 2013, 2014 y 2015. En la siguiente gráfica se puede observar la capacidad de endeudamiento de la línea de lubricantes:



Gráfica 16 Capacidad de Endeudamiento

Tomada de Estados Financieros



Gráfica 17 Concentración del Endeudamiento

Tomada de Estados Financieros

10.4 Valoración con datos actuales

Después de realizar el análisis financiero de la línea de lubricantes, se realiza la valoración de esta teniendo en cuenta los siguientes parámetros

10.4.1 Proyecciones macroeconómicas

Se obtienen los indicadores macroeconómicos proyectados de BANCOLOMBIA S.A. y el Banco de la República para los años 2016 (año 1) y 2017 (año 2). A partir del año 3 los indicadores se mantienen estables, pero son sensibilizados en el proceso de valoración para obtener los resultados bajo diferentes escenarios.

Indicadores Macroeconómicos	Año 2.103	Año 2.014	Año 2.015	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Índice de Precios al Consumidor (IPC)*	1.90%	3.59%	6.57%	5,80%	4,70%	2,90%	3,10%	3,00%
Devaluación	25,26%	2,37%	6,81%	14,53%	11,41%	8,51%	-7,75%	-6,96%
TRM Promedio**	3.000	3.071	3.280	2.743	3.056	3.316	3.059	2.846
SMLMV	616.000	644.500	690.000	740.370	786.273	820.869	858.629	897.267
DTF E.A. - Promedio Año**	4,53%	4,70%	4,90%	4,95%	4,70%	4,60%	4,70%	4,70%
Libor (6 Meses)	0,385%	0,385%	0,385%	0,385%	0,385%	0,385%	0,385%	0,385%
Tasa Impuesto Renta + CREE	39,0%	40,0%	41,0%	41,0%	41,0%	41,0%	41,0%	41,0%
Índice de Precios al Productor (IPP)*	3,60%	3,60%	3,60%	3,60%	3,60%	3,60%	3,60%	3,60%
GMF	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%

Tabla 17 Indicadores Macro Económicos

* Fuente: Banco de la República (Años 1 y 2)

** Fuente: Grupo Bancolombia (Años 1 y 2)

10.4.2 Flujo de Caja Libre Operacional

El Flujo de Caja Libre Operacional permite analizar la capacidad del negocio para generar efectivo una vez realizadas las inversiones de capital (CAPEX), se muestra una holgura donde se evidencia que disminuyeron los recursos invertidos para ejercer la operación sin necesidad de mayor endeudamiento.

Flujo de Caja Libre	Proyectado				
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Utilidad Operativa	56.050.895	113.118.206	120.677.249	127.710.654	136.103.805
- Impuesto Operativo	44.269.308	90.913.815	98.064.807	103.298.392	108.574.353
NOPLAT	11.781.587	22.204.391	22.612.442	24.412.262	27.529.453
+ Depreciaciones y Amortizaciones	97.241	100.930	104.846	116.937	120.987
Flujo de Caja Bruto	11.878.828	22.305.321	22.717.288	24.529.200	27.650.439
± Cambios en Capital de Trabajo	(22.422.926)	14.967.213	3.438.167	3.441.984	1.441.832
- CAPEX Terrenos y Edificaciones	-	-	-	-	-
- CAPEX Maquinaria y Equipo	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre Operativo	34.301.754	7.338.109	19.279.121	21.087.216	26.208.607

Tabla 18 Flujo de Caja Libre

10.4.3 Flujo de Caja Libre del Inversionista

El Flujo de Caja del Inversionista (Flujo del *Equity*), permite analizar la capacidad del negocio para atender sus obligaciones de impuestos, inversiones de capital (CAPEX) y servicio de la deuda (capital + intereses). La deuda asociada al Negocio de Lubricantes se asume como un *Roll Over* permanente, razón por la cual no se proyectan amortizaciones de capital.

Flujo del Inversionista	Proyectado				
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Utilidad Antes de Impuestos	111.941.467	170.031.991	179.031.598	186.578.427	195.966.872
- Impuestos	44.269.308	90.913.815	98.064.807	103.298.392	108.574.353
Utilidad Neta	67.672.159	79.118.176	80.966.791	83.280.035	87.392.520
+ Depreciaciones y Amortizaciones	97.241	100.930	104.846	116.937	120.987
+ Intereses Financieros	5.374.572	5.224.327	5.164.136	5.224.327	5.224.327
Flujo de Caja Bruto	73.143.972	84.443.433	86.235.773	88.621.299	92.737.833
± Cambios en Capital de Trabajo	(22.422.926)	14.967.213	3.438.167	3.441.984	1.441.832
- CAPEX Terrenos y Edificaciones	-	-	-	-	-
- CAPEX Maquinaria y Equipo	-	-	-	-	-
Flujo de Caja de la Deuda (FCFD)	95.566.898	69.476.220	82.797.606	85.179.315	91.296.001
- Amortización Deuda	-	-	-	-	-
+ Incremento de la Deuda	-	-	-	-	-
- Intereses Financieros	5.374.572	5.224.327	5.164.136	5.224.327	5.224.327
Flujo del Inversionista (FCFE)	90.192.326	64.251.894	77.633.470	79.954.989	86.071.674

Tabla 19 Flujo de Caja del Inversionista

10.4.4 WACC:

Para descontar los flujos de caja proyectados se utilizó como tasa de descuento el Costo de Capital Promedio Ponderado, considerando los siguientes parámetros:

- Tasa Libre de Riesgo: para el cálculo de la tasa libre de riesgo se utilizó como referente la rentabilidad de los bonos del tesoro de los EEUU con vencimiento a 30 años (2,83%) más un spread de los bonos de Colombia de 2,65%, para una tasa libre de riesgo de 3,4%.

Fuente: 19/Enero/2016 - Google Finance

- Riesgo del negocio: Se calcula tomando una prima de acciones de EEUU de 5% multiplicado por el Beta del sector apalancado de acuerdo al nivel de deuda de la

compañía (0,72) y sumándole una prima de riesgo según el tamaño de la empresa aproximadamente del 6,2%, arrojando un riesgo para el negocio de 10,5%. Los datos suministrados son de la siguiente fuente:

Date updated:	<i>05-ene-16</i>	
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu	
What is this data?	Beta, Unlevered beta and other risk measures	US companies
Home Page:	http://www.damodaran.com	
Data website:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html	
Companies in each industry:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls	
Variable definitions:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm	

- Costo de patrimonio nominal (COL): Para hallar este valor se suman la tasa libre de riesgo y el riesgo del negocio, sin embargo estas tasas fueron halladas con información de EEUU por lo tanto se debe deflactar esta inflación y seguidamente sumarle la inflación de Colombia de largo plazo. Finalmente se obtiene un costo de patrimonio nominal de Colombia de 15,6%.

- Costo de la deuda: Para determinar el costo de la deuda (K_d) se realizó una ponderación de las deudas de corto plazo y largo plazo según sus respectivas tasas de interés y su participación sobre la deuda total de la compañía. Dicha ponderación arroja un costo de la deuda de 8,9%, el cual calculado después de impuesto es de 5,3%, dado el beneficio tributario de los intereses financieros.

Estimación Costo del Capital			
Yield Bonos EE.UU. a 30 años	2,83%	+	Tasa Libre de Riesgo 3,4%
Spread Bonos República de Colombia	2,65%		
<i>19/Ago/2015 - Google Finance</i>			
Prima para acciones en EEUU	5,0%	x	Riesgo del Negocio 10,5%
Beta Sector Apalancado	0,86		
Prima de Riesgo Compañía	6,2%	+	
Beta Desapalancado	0,66		
Total Beta Desapalancado	0,67		
Crecimiento Nominal FCL (g)	4,0%		
Costo del Patrimonio (Nominal US\$)	13,9%		
- Inflación EEUU Largo Plazo	2,0%		
Costo del Patrimonio (Real)	11,6%		
+ Inflación Colombia Largo Plazo	3,5%		
Costo del Patrimonio (Nominal Col)	15,6%		
Costo Deuda en Pesos	8,9%		
Tasa de Impuestos	41%		
Costo Deuda Pesos con Benef Tributario	5,3%		
WACC (Nominal COP)	12,1%		
WACC (Nominal 2015)	6,9%		
Valor Deuda	62.556.309		
Valor Patrimonio	123.813.001		
Deuda + Patrimonio	186.369.310		
D / E	50,5%		
% Deuda - D / (D + E)	33,6%		
% Equity - E / (E + D)	66,4%		

Benchmark Betas Damodaran	Participación Ventas	Unleverage Beta Corrected for Cash	Total Beta (Unleverage d)
Oil / Gas Distribution	100,0%	0,66	0,67

Fecha Deuda	24-jun-16
Año	2016

Capacidad diversificación Inversionista

Diversificación GI	75%
Diversificación In	50%

Calculo de Prima de liquidez

Descuento liquidez	30,00%
Costo Capital con Beta 1	7,83%
Crecimiento nominal a perpetuidad g	4,00%
Costo ajustado por liquidez	9,47%
Prima de liquidez	1,64%

Calculo de Prima de tamaño

Market Cap (Mile:	Decil	Size premium
611.585	10 pequeña	4,56%
1.353.415	9	1,97%
2.012.844	8	1,66%
2.956.514	7	1,19%
3.990.333	6	1,23%
5.814.585	5	1,06%
9.143.106	4	0,78%
16.588.408	3	0,61%
36.966.521	2	0,48%
848.191.508	1 grande	-0,26%

Prima Liquidez	1,64%
Prima Tamaño	4,56%

Tabla 20 Cálculo del WACC

10.4.5 Flujo de Caja Operativo

FLUJO DE CAJA OPERATIVO HISTORICO	RESULTADOS REALES		
	Año 2.013	Año 2.014	Año 2.105
EBITDA	- 6.212.710	54.454.567	70.451.660
MENOS GASTOS NO EFECTIVOS	1.389.269	1.816.281	3.562.194
UTILIDAD OPERATIVA	- 4.823.441	56.270.848	74.013.854
MENOS IMPUESTO APLICADOS	- 1.591.736	18.569.380	24.424.572
UODI	- 3.231.706	37.701.468	49.589.282
MAS GASTOS NO EFECTIVOS	1.389.269	1.816.281	3.562.194
FLUJO DE CAJA BRUTO	- 1.842.436	39.517.750	53.151.476
MENOS INCREMENTO KTNO	-	11.502.954	29.924.503
MENOS INCREMENTO ACTIVO FIJOS	-	1.050.497	16.227.210
FLUJO DE CAJA LIBRE	- 1.842.436	49.970.207	6.999.764

Tabla 21 Flujo de Caja Operativo

La operación de la línea de lubricantes, ha generado en promedio, un flujo de caja bruto de \$30.275 millones de pesos, durante el periodo analizado (2013 al 2015), este comportamiento, como se evidencia en la tabla, ha estado muy inestable, pero generando resultados positivos, que ayudan a generar valor para la línea de lubricantes, si se tiene en cuenta las estrategias, se evidencia que el Flujo de Caja Bruto también está generando valor para la empresa.

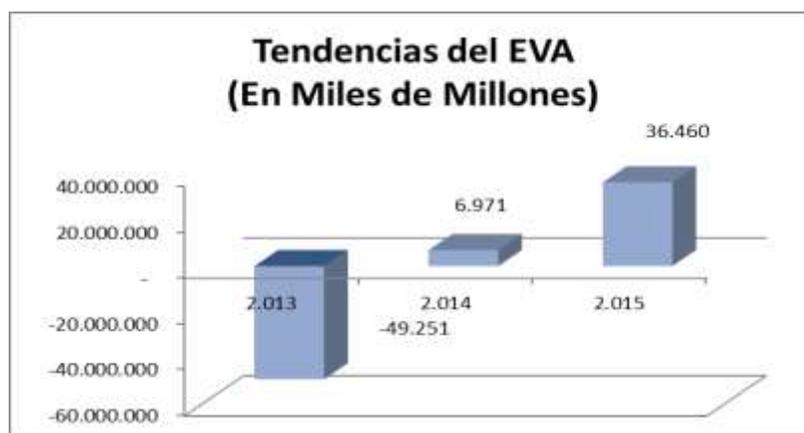
La inversión del Capital de trabajo neto operativo, aunque ha variado en el flujo de caja calculado, ha estado asociado al indicador de productividad del KTNO, siendo este favorable y a una palanca de crecimiento superior a la unidad, es decir, el margen EBITDA es mayor a la productividad del capital de trabajo, permitiendo liberar caja

10.4.6 EVA

Los datos se pueden evidenciar en la siguiente tabla:

Cálculo EVA	RESULTADOS REALES		
	Año 2.013	Año 2.014	Año 2.105
Costo del capital	14,52%	14,47%	14,56%
Rentabilidad del capital invertido	-8,88%	17,70%	29,75%
Spread de rentabilidad	-23,39%	3,24%	15,18%
Dest. O Cont. Valor	-49.251.693	6.971.795	36.460.694

Tabla 22 Cálculo del EVA



Gráfica 18 Tendencia del EVA

Tomada de Estados Financieros

Al observar la tendencia creciente del EVA, muestra un comportamiento benéfico, en la medida en que está mostrando que hay generación de valor en los últimos dos años de los tres analizados (2013-2014-2015), dado el crecimiento de las utilidades operacionales y que a la línea de lubricantes le costó menos financiar sus activos llevando a obtener generación de valor, caso contrario al 2013 que la línea de lubricantes destruyó valor debido a la mala administración de los recursos durante ese año.

La variación entre los periodos valorados se resume en la siguiente tabla:

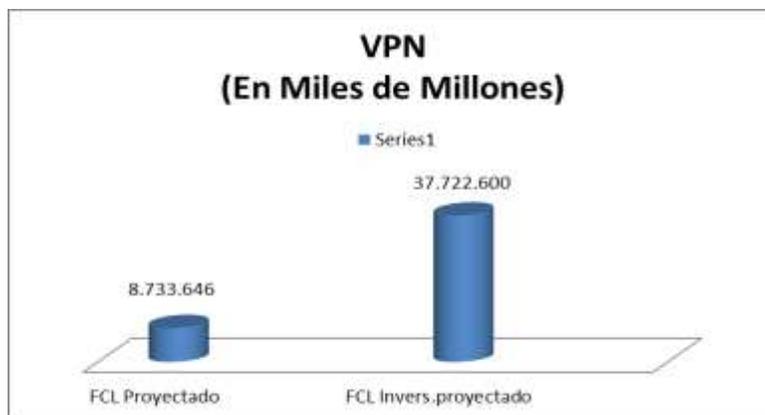
Periodo comparación		Variación \$	Variación %
Año 2.013	Año 2.015	Δ (\$)	Δ (%)
-49.251.693	36.460.694	85.712.388	-174%
Año 2.014	Año 2.015	Δ (\$)	Δ (%)
6.971.795	36.460.694	29.488.899	423%
Año 2.013	Año 2.014	Δ (\$)	Δ (%)
-49.251.693	6.971.795	56.223.488	-114%
Año 2.015	Año 1	Δ (\$)	Δ (%)
36.460.694	29.932.635	(6.528.060)	-18%

Tabla 23 Variación del EVA

10.4.7 VPN

Teniendo en cuenta estos valores, la línea de lubricantes está generando valor en su Flujo de Caja Libre por 8.733 mil millones y para el Flujo de Caja del Inversor de 37.722 mil millones, siendo esta línea de lubricantes rentable para la empresa E & A Asociados S.A.

Capaz de generar suficiente dinero para recuperar la inversión y generar un rendimiento por tanto es factible desde el punto de vista financiero que es el que se está analizando.



Gráfica 19 VPN

Tomada de Estados Financieros

El resumen del VPN, se encuentra en la siguiente tabla:

Flujo de Caja Libre - Sumatoria	Proyectado				
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
10.821.480.662	3.430.175.401	733.810.861	1.927.912.103	2.108.721.557	2.620.860.740

Tabla 24 Cálculo VPN con Flujo de Caja Libre

Inversión

Patrimonio	1.238.130.010
Deuda	475.536.456
Proveedores	374.167.817
Total	2.087.834.283

VPN= 8.733.646.379

Flujo del Inversionista- Sumatoria	Proyectado				
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
39.810.435.262	9.019.232.601	6.425.189.361	7.763.347.003	7.995.498.857	8.607.167.440

Tabla 25 Calculo del VPN con Flujo de Caja del Inversionista

VPN= **37.722.600.979**

10.4 8 Resultados de la Valoración proyectada actual

Considerando una tasa de descuento (WACC) para el Negocio de Lubricantes del 15.6% (riesgo negocio), el Valor de la Operación asciende a \$1.845 mil Millones.

Una vez descontada la Deuda Financiera, el Valor del Patrimonio (Equity) asciende a \$1.782 mil Millones.

Proyectado				
Año	Flujo de Caja Libre Operativo	Factor WACC @15,6	Valor Presente Flujo de Caja	Porcentaje del Valor
Año 1	34.301.754	0,16	220.560.590	12,0%
Año 2	7.338.109	0,18	41.496.367	2,2%
Año 3	19.279.121	0,20	95.879.888	5,2%
Año 4	21.087.216	0,23	92.230.354	5,0%
Año 5	26.208.607	0,26	100.812.163	5,5%
Valor de Continuidad	336.423.092	0,26	1.294.061.114	70,1%

Valor Operación	1.845.040.476
+Inversiones Temporales	-
+ Otros Activos	-
- Otros Pasivos	-
Valor de la Empresa	1.845.040.476
- Valor Deuda Financiera	62.556.309
- Valor Deuda Leasing	-
Valor del Patrimonio (Equity)	1.782.484.167

Considerando la participación promedio de ventas de cada marca de lubricantes durante los años de proyección, se determina la generación de valor de cada una de las marcas en la Operación y en el Valor del Patrimonio, se evidencia en la siguiente tabla:

Generación de Valor	Valor Operación	Deuda Financiera	Valor del Patrimonio	Valor Patrimonio Acumulado	(%) Valor del Patrimonio	(%) Patrimonio Acumulado
50/1	338.431.236	11.474.550	326.956.686	326.956.686	18,34%	18%
Supermoto	469.204.050	15.908.417	453.295.633	780.252.319	25,43%	44%
Supermoto Sintético	68.205.825	2.312.526	65.893.298	846.145.618	3,70%	47%
Transmilube	71.728.301	2.431.956	69.296.345	915.441.962	3,89%	51%
Eduarlube	55.195.738	1.871.418	53.324.320	968.766.282	2,99%	54%
Supra	77.324.913	2.621.710	74.703.203	1.043.469.486	4,19%	59%
Cadenoil	57.077.873	1.935.232	55.142.642	1.098.612.127	3,09%	62%
Supermoto Sae 20W50	258.374.398	8.760.214	249.614.184	1.348.226.311	14,00%	76%
Supermoto Sae 40	165.983.094	5.627.676	160.355.418	1.508.581.730	9,00%	85%
Supra 4T	137.885.594	4.675.027	133.210.567	1.641.792.297	7,47%	92%
Edo Diesel	55.865.759	1.894.135	53.971.624	1.695.763.921	3,03%	95%
Edo Gas	38.726.512	1.313.027	37.413.485	1.733.177.406	2,10%	97%
Edo Hidraulico	8.242.211	279.453	7.962.758	1.741.140.164	0,45%	98%
Phillips 66	42.794.972	1.450.968	41.344.004	1.782.484.167	2,32%	100%
Ventas Netas	1.845.040.476	62.556.309	1.782.484.167		100,0%	

Tabla 26 Generación de Valor por Producto

10. CAPÍTULO 2. FUERZAS INDUCTORAS Y MICRO INDUCTORAS DE VALOR PARA LA LÍNEA DE NEGOCIO DE LUBRICANTES DE LA EMPRESA E & A ASOCIADOS S.A.

11.1 Micro inductor de Valor

La empresa E & A Asociados S.A cuenta con unas importantes fuerzas generadores de valor; dentro de los micros inductores están los siguientes:

Tipo de cliente o usuario y mercado: como fuerza micro inductora el tipo de cliente o usuario es muy importante, ya que la empresa siempre trata de satisfacer las diferentes necesidades asociadas a las prioridades, con una amplia variedad de productos en la línea de los lubricantes.

Como componente dentro de la fuerza micro inductora de valor el tipo de cliente y para E & A Asociados S.A estos serían: Empresas de transporte a nivel nacional, el sector náutico, el sector agrícola,

La empresa cuenta con lubricantes para el cuidado y mantenimiento de sus motores de 4 y 2 tiempos, refrigerados por aire o por agua, transporte pesado e industria en general; cumpliendo todos con las máximas especificaciones técnicas del mercado, y cuenta con un laboratorio y equipo de investigación y desarrollo de nuevos productos.

Esta fuerza inductora o inductor de valor no limita a la empresa a atender un grupo especial de clientes si no que se centra en a atender una categoría especial y determinada de mercado y en el caso de la empresa E & A Asociados S.A se enfoca en las empresas o mercado del sector motores; es decir de vehículos, motos y maquinaria donde se requiere de los diferentes tipos de aceites y lubricantes que se producen.

En este caso la creación de valor para los propietarios o socios se concentra en la plena identificación de las prioridades de este tipo o categoría de mercado, como los son las empresas fabricantes de motos, vehículos o maquinaria en general.

Tecnología o Know How: Para la empresa E & A Asociados S.A este micro inductor de valor es primordial ya que no solo se enfoca en las tecnologías implementadas sino también en el conocimiento que posee de toda la línea de lubricantes, su mercado, diferentes clientes y distribuidores, aprovechando la flexibilidad que brinda la su fabricación propia de lubricantes para concentrar la producción de alto valor en su propia planta de envasado que ha sido modernizada con mejoramiento en su estructura física y en su maquinaria para aumentar su capacidad de producción y poder abrir nuevos mercados nacionales e internacionales.

Actualmente se contratan ingenieros especializados de primer nivel que trabajan por crear nuevos productos que sean más avanzados para el mercado y puedan resolver desafíos actuales y futuros, ofreciendo asistencia técnica especializada

El servicio: es una empresa que se caracteriza en el medio por contar con el mejor servicio, ofrece capacitaciones, asesorías, taller técnico y un excelente capital humano que atiende de una manera personalizada cualquier inquietud, por algo su eslogan es “E & A Asociados S.A. manda en servicio” y cuenta con una línea de servicio al cliente donde en todos los idiomas y en tiempo real se da solución a todas las inquietudes de los clientes.

La línea de lubricantes busca cumplir a cabalidad con todas las expectativas y necesidades reales de sus clientes, para lograrlo, han construido y mantenido un sistema de gestión de calidad para los procesos fabriles empoderado a cada eslabón del proceso productivo en su responsabilidad de trabajar con calidad, garantizando eficiencia y productividad para todos sus productos. Esto le ha permitido contar con la certificación permanente por parte del ICONTEC durante la última década.

Tipo de Producto o servicio: Tiene una fábrica ubicada en el municipio de Itagüí única y exclusivamente para esta línea de lubricantes, donde tienen una capacidad de producción las 24 horas, con la última tecnología que ha salido al mercado, a parte de la fabricación propia del lubricante, se realizan allí un análisis de aceite que es un estudio en el que se detecta la cantidad de partículas y elementos presentes dentro de los lubricantes, los cuales son analizados por expertos para determinar el estado del lubricante y a su vez las tendencias en el comportamiento del motor. Dentro de los productos están los siguientes:

50/1

Supermoto

Supermoto Sintético

Transmilube

Eduarlube

Supra

Cadenoil

Supermoto Sae 20W50

Supermoto Sae 40

Supra 4T

Edo Diesel

Edo Gas

Edo Hidráulico

Phillips 66

Método de ventas o de mercadeo: este es otro de los micro inductores ya que cuenta con un grupo de ventas y mercadeo que llega a todos los lugares de Colombia y varios países donde se está comercializando, para que puedan asesorar y llevar nuevas noticias para todos los clientes y distribuidores de lubricantes, su grupo de Posventa está acreditado al 100%, con capacidad para brindar la asesoría necesaria para cada cliente y para cada producto en específico, se brinda la posibilidad al cliente de una visita personalizada para brindar el apoyo y asesoría necesarias de acuerdo a cada necesidad.

La línea de lubricantes cuenta con un Gerente, un coordinador de ventas, un coordinador de mercadeo y seis asesores comerciales.

El coordinador realiza un plan comercial de mercadeo y ventas, programa mensualmente las visitas a los clientes por 5 asesores y hay un asesor encargado solamente de abrir nuevos mercados.

Cuando el asesor realiza las visitas a los clientes y verifica sus necesidades, se programa las visitas de técnicos especializados que brindar una mayor y mejor asesoría, ayudando a aclarar dificultades.

El coordinador de mercadeo, se encarga de realizar promociones, crear incentivos, especialmente en bonos y regalos para los clientes, se encarga de entregar material publicitario especialmente a los distribuidores.



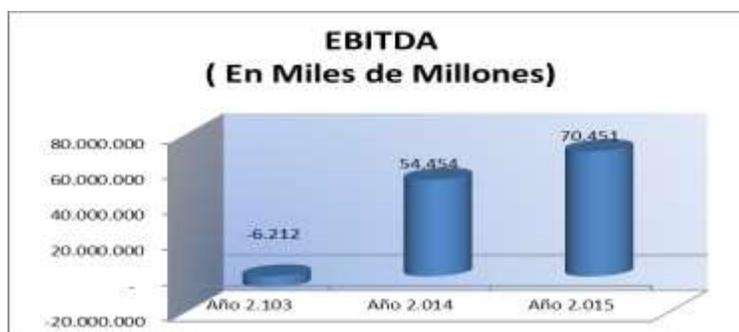
Gráfica 20 Inductor de Ventas

11.2 Inductores de Valor

INDUCTORES OPERATIVOS DE VALOR	RESULTADOS REALES		
	Año 2.103	Año 2.014	Año 2.015
EBITDA	- 6.212.710	54.454.567	70.451.660
MARGEN EBITDA	-5,16%	32,79%	21,60%
KTNO	59.463.343	47.960.389	77.884.892
PRODUCTIVIDAD DEL KTNO	49,39%	28,88%	23,88%
PALANCA DE CRECIMIENTO	-10,45%	113,54%	90,46%

Tabla 27 Resumen Inductores Operativos de Valor

11.2.1 EBITDA



Gráfica 21 EBITDA

Tomada de Estados Financieros

Para analizar el EBITDA, se identifica que para el año 2013 fue negativo en -\$6.212 millones, para el 2014 fue de \$54.454 millones y para el 2015 mejoró a \$70.451 millones queriendo decir esto que han aumentado sus ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, esto quiere decir que cada año se hace más rentable esta línea de lubricantes para la empresa. Estas cifras están demostrando que se hace buena gestión y que posee gran capacidad de generar beneficios considerando únicamente su actividad productiva, generando más caja para cubrir aspectos no operacionales.

11.2.2. Margen EBITDA



Gráfica 22 Margen EBITDA

Tomada de Estados Financieros

Para el Margen EBITDA, se concluye que por cada \$100 de ingresos, la operación de Lubricantes deja para la empresa en el año 2013 pérdidas por \$ -5,16, para el año 2014 32,79% y para el 2015, por cada peso adicional vendido, 21,60 centavos se convierten en flujo de caja para atender compromisos como pagar impuestos, realizar inversiones, atender la deuda y pagar dividendos a los socios.

Para el año 2015, el margen EBITA disminuyó, debido a que incrementaron los costos de venta, al igual que los gastos de administración, estos costos y gastos, de los años evaluados (2013 al 2015), se evidencian en la siguiente tabla:

Rubro	Año 2.013	Año 2.014	Año 2.015
Costo de Ventas	90.904.038	79.554.048	180.803.709
Gastos de Administración	37.249.597	34.100.788	78.877.345

Tabla 28 Costos de Ventas y Gastos de Administración

11.2.3 KTNO



Gráfica 23 KTNO

Tomada de Estados Financiero

El KTNO ha aumentado en el 2015, sin embargo esta situación no indica que haya contado con más liquidez, ya que la variación en el capital de trabajo operativo muestra un aumento que no guarda proporción con el incremento de los ingresos, ya que sea porque no hubo una adecuada gestión en el recaudo de cartera o en la rotación de los inventarios. La operación si está generando efectivo pero se está quedando en el capital de trabajo operativo.

11.2.4 Productividad del KTNO



Gráfica 24 Productividad del KTNO

Tomada de Estados Financieros

Con este indicador se evidencia que la cuenta de inventarios aumentó en proporción aproximada a los proveedores, indicando que la línea de lubricantes se está financiando a través de ellos.

También se puede evidenciar que la productividad del KTNO que los recursos de la línea de lubricantes no se están aprovechando de manera adecuada, esto significa que tienen capital de trabajo inactivo, invertido en mercancías en la bodega.

11.2.5 Palanca de Crecimiento



Gráfica 25 Palanca de Crecimiento

Tomada de Estados Financieros

Este indicador muestra que la línea de lubricantes presenta que para el 2013 fue negativo con un -10,45%, no tuvo atractivo de crecimiento dejando de ser rentable ya que el crecimiento compromete la caja demandando más efectivo, ocasionando un desbalance en el flujo de caja e impidiendo cumplir adecuadamente con los compromisos adquiridos de pago a proveedores, impuestos, la deuda, reposición de activos fijos y el reparto de utilidades, para el 2014 aumento su atractivo de crecimiento en un 113,54% siendo este el mejor año para este indicador y un 90,46% para el 2015, es decir el año 2014 y 2015 la línea de lubricantes está generando mayor liquidez para cubrir sus compromisos adquiridos.

11. CAPÍTULO 3. ESTRATEGIAS QUE PERMITEN GESTIONAR DE MANERA ADECUADA LOS INDUCTORES Y MICRO INDUCTORES DE VALOR DE LA LÍNEA DE NEGOCIO DE LUBRICANTES DE LA EMPRESA E & A ASOCIADOS S.A.

Una vez formulados y analizados los inductores de valor, se identificó la necesidad de buscar estrategias que permitan hacer más tangible la gestión de las competencias del negocio de lubricantes para la empresa E & A Asociados S.A. y potenciarlas hacia el mejoramiento de los inductores de valor.

12.1 Estrategias para mejorar la rentabilidad:

12.1.1 Incremento de las ventas: ya la marca propia de lubricantes, tiene más de tres años de estar en el mercado y ha ganado posicionamiento del mercado que debe ser explotado abriendo nuevos mercados tanto nacionales como internacionalmente, en los países donde se ha logrado llegar con los otros productos de las diferentes líneas que maneja la empresa: Perú, Ecuador, Venezuela, Panamá, Costa Rica y México.

Actualmente se tiene una rotación de CXP a 43 días, con descuentos pronto pago de 2.5% a 8 días, se propone el aumento de las ventas a un 10% anual, con descuentos pronto pago del 4% a 15 días, aumentando la rotación de cartera a 50 días.

La planta de envasado cuenta con la capacidad de producción para la estrategia del aumento de ventas ya que esta se ha ido mejorando físicamente desde el año 2014 y 2015.

Al desarrollar la estrategia mayor, que para este caso es el aumento de las ventas en un 10% anual, con descuentos pronto pago que pasa del 2% al 4,5% y otorgando pagos para estos descuentos pronto pago de 8 días a 15 días y con una rotación de cartera que pasa de 43 días a 50 días y aumentando las deudas incobrables del 4% al 4,5%, se pueden observar en la siguiente tabla efectos favorables en los estándares de crédito:

Efectos de los estándares de crédito	
Contribución adicional de las ventas a las utilidades	748.786.936,9
Inversión promedio con plan actual	3.210.912.236
Inversión promedio con plan propuesto	4.349.000.654
Inversión marginal en las CXC	1.138.088.419
Costo de la inversión marginal en CXC	157.937.193
Perdida por descuento pronto pago	15.656.404
Diferencia costo deudas incobrables	383.224.826
Costo de las deudas incobrables marginales	556.818.424
Utilidad neta obtenida de la puesta en marcha del plan propuesto	191.968.513

Tabla 29 Efectos Estándares de Crédito

Esta estrategia de aumento de las ventas, presenta efectos favorables para la empresa y en el primer año de estrategia, se presentan ganancias de 191.968 millones de pesos, los cuales puede utilizar para realizar inversiones, compra de materia prima, abono a su deuda, mejoramiento de la planta física.

12.1.2 Disminución de los costes de las compras: Actualmente se tiene un promedio de rotación de proveedores de 54 días y descuentos pronto pago del 2.5% por medio de la capacidad de negociación con los proveedores, ampliando plazos de pago de mínimo 70 días, además de gestionar descuentos pronto pago a 15 días del 4%.

12.1.3 Disminución de los costes operativos: esto se realizará por medio de varios recursos, se realizará una revisión del presupuesto anual y mensual de la línea de lubricantes y este será el punto de partida para la reducción de costos.

Los costos de telefonía, electricidad y agua son los más adecuados para lograr una disminución de los gastos operativos. Se cambiarán las bombillas por focos ahorradores, se revisarán los planes de telefonía y se cambiarán a unos más adecuados para las necesidades en la fábrica de lubricantes.

Con estas estrategias se pretende disminuir los costes operativos en un 7% anual.

12.2 Estrategias para mejorar el KTO y Reposición de Activos

Cuanto más rápida sea la rotación de sus cuentas por cobrar, mayor será el capital que podrá invertir en el crecimiento de su empresa. Se genera un plan por parte del departamento de cartera para que realice un seguimiento que permita emprender acciones cuando las facturas ya están presentando vencimiento.

El departamento de cartera gestionará el pago de intereses de mora por parte de los clientes que no estén cumpliendo oportunamente con sus obligaciones. Con esta estrategia se pretende que una disminución de las CXC en un 15% anual.

Establecer líneas de crédito con los proveedores aproximadamente a 70 días, esto oxigenará el flujo de caja de la línea de lubricantes de la empresa.

Establecer descuentos pronto pago a proveedores, estandarizando en un 4% estos descuentos.

Disminuir los inventarios en un 45 %, por medio de una proyección asertiva de ventas, rebajando la rotación de inventarios de 88 días a 70 días, mapear todo el proceso, cuantificar los niveles en toda la cadena y tomar acción basándose en esa información, con esto los sus niveles de inventario y reinducir al personal de abastecimiento para no comprar más materia prima de la necesaria para el proceso de lubricantes.

Establecer con el departamento de compras, la consecución de más proveedores, esto generará entre ellos una sana competencia y beneficiará a fin de cuentas, el flujo de caja de la línea de lubricantes.

Revisar el inventario de la línea, este es demasiado grande y lo que está haciendo es inmovilizando el capital. Se pretende que la rotación de inventario sea máxima a 65 días.

12.3 Estrategias para mejorar el Margen EBITDA

Definitivamente la principal estrategia es el aumento de las ventas, se realizarán promociones para los clientes que estén al día con su cartera, por lo menos un día al mes, se realizará una campaña para que los clientes tomen los descuentos ofrecidos por la empresa, su porcentaje será a 15 días, el 4%

Realizar una revisión exhaustiva de los costos laborales y operativos, teniendo en cuenta un cronograma de actividades donde se disminuyan el trabajo de horas extras y dominicales, se realizará una revisión de ahorro de energía, teniendo en cuenta apagar la luz y aire acondicionado, en la hora del almuerzo y en horas no laborales, revisar el consumo de papelería y cafetería, para buscar alternativas de ahorro que ayuden a disminuir la utilidad operacional. La meta que resulta de esta estrategia es una disminución del 7% anual de la utilidad operacional.

12.4 Estrategia para mejorar el micro inductor de Tipo de Cliente o Usuario

La estrategia para este micro inductor es la fidelización del cliente, la empresa le brindará el transporte de su lubricante a cualquier lugar del país, así mismo, su departamento comercial, brindará una asesoría personalizada para todos los productos que compren en la empresa E & A Asociados S.A, todas sus líneas de negocios (Energía, agrícola, Náutico, Repuestos y servicios), necesitan del lubricante, por lo que siempre van de la mano.

12.5 Estrategia para mejorar el Micro inductor Categoría de Mercado

Para este micro inductor, se realizarán capacitaciones a los asesores comerciales de la línea, para que a su vez, estos estén en la capacidad de asesorar todas las posibles

segmentaciones del mercado, en cuando a los lubricantes que fabrica la empresa: Motores fuera de borda, vehículos, motos, aviones, maquinaria, etc.

Si se brinda una asesoría de acuerdo a la necesidad de cada cliente, esto ayudará al incremento de las ventas de la línea.

12. CAPÍTULO 4.COMPARACIÓN DEL EVA CORRESPONDIENTE A LÍNEA DE NEGOCIO DE LUBRICANTES DE LA EMPRESA E & A ASOCIADOS S.A. Y DEL MVA DE LA LÍNEA DE LUBRICANTES ANTES Y DESPUÉS DE IDENTIFICAR LAS ESTRATEGIAS PARA GESTIONAR LOS INDUCTORES Y MICRO INDUCTORES DE VALOR DE LA LÍNEA DE LUBRICANTES.

En este capítulo se realizará una comparación de los Inductores operativos de valor de la línea de lubricantes y cómo se proyectan con las estrategias expuestas en el capítulo anterior.

13.1 Inductores Operativos de Valor

INDUCTORES OPERATIVOS DE VALOR	RESULTADOS REALES			Estrategia
	Año 2.103	Año 2.014	Año 2.015	Año 1
EBITDA	- 6.212.710	54.454.567	70.451.660	92.169.186
MARGEN EBITDA	-5,16%	32,79%	21,60%	26,13%
KTNO	59.463.343	47.960.389	77.884.892	79.921.370
PRODUCTIVIDAD DEL KTNO	49,39%	28,88%	23,88%	22,66%
PALANCA DE CRECIMIENTO	-10,45%	113,54%	90,46%	115,32%

Tabla 30 Inductores Operativos de Valor con Estrategia

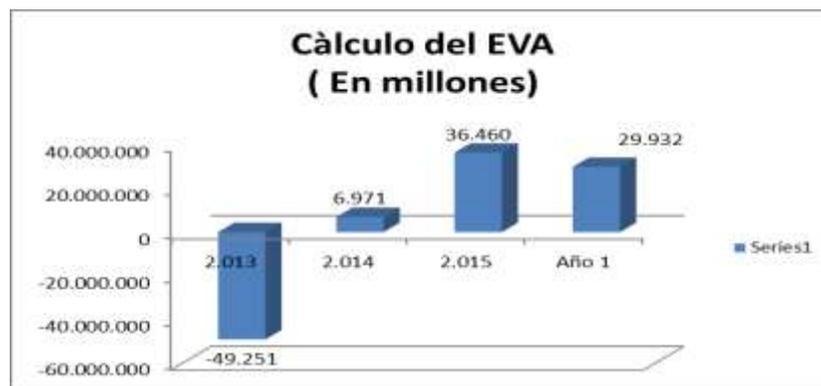
La productividad del KTNO con las estrategias propuestas presenta una disminución dando cuenta de la eficiencia de este indicador.

Para el EBITDA y el margen EBITDA, se puede concluir que adaptando las estrategias de crecimiento propuestas, el desempeño operacional de la línea de lubricantes permite ver la eficiencia de los ingresos con respecto a las ventas realizadas.

Como se observa en la tabla anterior el EBITDA creció significativamente con la propuesta lo que indica que genera más flujo de caja para pagar impuesto, realizar inversiones tanto en activos fijos como en capital de trabajo neto operativo, atender el servicio de la deuda y repartir utilidades.

La Palanca de crecimiento está determinando qué tan atractivo resulta para la línea de lubricantes desde el punto de vista del valor agregado, al observar el aumento de este indicador con la estrategia, resulta ser favorable para la línea ya que libera más efectivo, mejora la liquidez y la posibilidad de cumplir con los compromisos adquiridos.

13.3 EVA



Gráfica 26 Cálculo del EVA con Estrategia

Tomada de Estados Financieros

El cálculo del EVA para el año proyectado con las estrategias de los inductores de valor, se está generando valor.

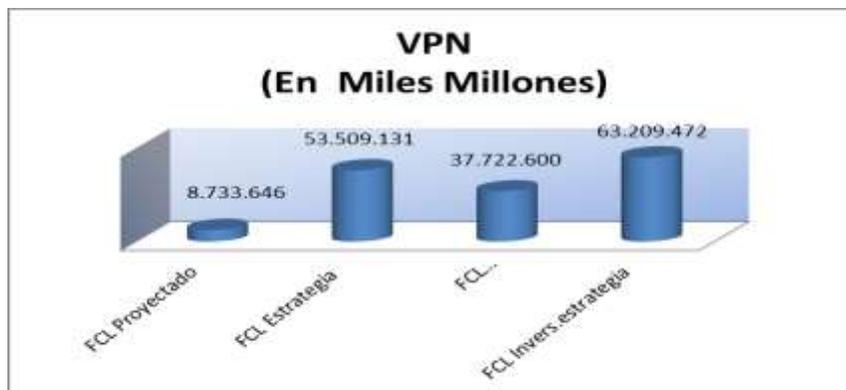
Esta generación de valor significa que este valor fue adicional a lo que la línea de lubricantes debía producir en la utilidad operativa, si se logra llegar a estas cifras proyectadas en este indicador, es muy factible que continúe en los próximos años agregando valor a los propietarios y generando este valor agregado.

Año Comparación	Año Comparación	Variación en \$	Variación en %
Año 2.013	Año 2.015	Δ (\$)	Δ (%)
-49.251.693	36.460.694	85.712.388	-174%
Año 2.014	Año 2.015	Δ (\$)	Δ (%)
6.971.795	36.460.694	29.488.899	423%
Año 2.013	Año 2.014	Δ (\$)	Δ (%)
-49.251.693	6.971.795	56.223.488	-114%
Año 2.015	Año 1	Δ (\$)	Δ (%)
36.460.694	29.932.635	(6.528.060)	-18%

Tabla 31 Comparación del EVA con Estrategia

Como se puede observar en la tabla anterior, el EVA, desde el inicio de la generación de valor en el 2013, ha aumentado su variación, solamente vemos que para el Año 1, que incluye las estrategias propuestas disminuye, pero aun así, la línea de lubricantes genera valor para la empresa E & A Asociados S.A.

13.4 VPN



Gráfica 27 VPN con Estrategia

Tomada de Estados Financieros

Para la empresa E & A Asociados S.A., la línea de lubricantes está generando valor está generando valor, siendo una muy buena inversión para los accionistas al largo plazo, permitiendo afirmar que cumple con el objetivo básico financiero “La Maximización de la inversión”

13.5 Flujo de Caja Libre

Flujo de Caja Libre	Proyectado					Estrategia				
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Utilidad Operativa	56.050.895	113.118.206	120.677.249	127.710.654	136.103.805	88.464.136	118.468.329	152.000.158	189.412.388	231.093.058
- Impuesto Operativo	44.269.308	90.913.815	98.064.807	103.298.392	108.574.353	28.711.230	30.433.773	42.201.545	55.249.849	69.706.739
NOPLAT	11.781.587	22.204.391	22.612.442	24.412.262	27.529.453	59.752.906	88.034.556	109.798.613	134.162.539	161.386.320
+ Depreciaciones y Amortizaciones	97.241	100.930	104.846	116.937	120.987	1.553.746	2.031.313	3.983.925	3.705.050	3.712.895
Flujo de Caja Bruto	11.878.828	22.305.321	22.717.288	24.529.200	27.650.439	61.306.652	90.065.869	113.782.539	137.867.589	165.099.214
± Cambios en Capital de Trabajo	(22.422.926)	14.967.213	3.438.167	3.441.984	1.441.832	2.589.736	2.848.710	3.107.683	3.366.657	3.625.630
- CAPEX Terrenos y Edificaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- CAPEX Maquinaria y Equipo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre Operativo	34.301.754	7.338.109	19.279.121	21.087.216	26.208.607	58.716.916	87.217.159	110.674.855	134.500.933	161.473.584

Tabla 32 Flujo de Caja Libre con Estrategia

Al observar la anterior tabla, se identifica que las estrategias planteadas se presenta un Flujo de Caja Libre positivo, debido a que la línea de lubricantes decide aumentar las ventas en un 10 %, lo que permite cumplir su operación que implica la utilización de menos recursos para reponer el capital de trabajo.

13.6 Flujo de Caja del Inversionista

Flujo del Inversionista	Proyectado					Estrategia				
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Utilidad Antes de Impuestos	111.941.467	170.031.991	179.031.598	186.578.427	195.966.872	161.820.067	186.956.542	215.620.654	248.165.167	284.978.120
- Impuestos	44.269.308	90.913.815	98.064.807	103.298.392	108.574.353	53.400.622	61.695.659	71.154.816	81.894.505	94.042.779
Utilidad Neta	67.672.159	79.118.176	80.966.791	83.280.035	87.392.520	108.419.445	125.260.883	144.465.839	166.270.662	190.935.340
+ Depreciaciones y Amortizaciones	97.241	100.930	104.846	116.937	120.987	1.553.746	2.031.313	3.983.925	3.705.050	3.712.895
+ Intereses Financieros	5.374.572	5.224.327	5.164.136	5.224.327	5.224.327	5.224.327	5.224.327	5.224.327	5.224.327	5.224.327
Flujo de Caja Bruto	73.143.972	84.443.433	86.235.773	88.621.299	92.737.833	115.197.517	132.516.523	153.674.090	175.200.039	199.872.561
± Cambios en Capital de Trabajo	(22.422.926)	14.967.213	3.438.167	3.441.984	1.441.832	2.589.736	2.848.710	3.107.683	3.366.657	3.625.630
- CAPEX Terrenos y Edificaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- CAPEX Maquinaria y Equipo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja de la Deuda (FCFD)	95.566.898	69.476.220	82.797.606	85.179.315	91.296.001	112.607.781	129.667.813	150.566.407	171.833.382	196.246.931
- Amortización Deuda	-	-	-	-	-	17.042.765	17.042.765	17.042.765	17.042.765	17.042.765
+ Incremento de la Deuda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Intereses Financieros	5.374.572	5.224.327	5.164.136	5.224.327	5.224.327	5.224.327	5.224.327	5.224.327	5.224.327	5.224.327
Flujo del Inversionista (FCFE)	90.192.326	64.251.894	77.633.470	79.954.989	86.071.674	90.340.690	107.400.721	128.299.315	149.566.290	173.979.839

Tabla 33 Flujo de Caja Libre del Inversionista con Estrategia

En la tabla anterior se evidencia que utilizando las estrategias propuestas e Flujo de Caja para el Inversionista es positivo y permite entregar dividendos superiores año tras año, mayor que el anterior.

13.7 Valoración de la Línea de Lubricantes

Año		Factor WACC @15,6	Valor Presente Flujo de Caja	Porcentaje del Valor
Año 1	58.716.916	0,16	377.550.303	20,5%
Año 2	87.217.159	0,18	493.205.458	26,7%
Año 3	110.674.855	0,20	550.413.721	29,8%
Año 4	134.500.933	0,23	588.274.380	31,9%
Año 5	161.473.584	0,26	621.112.792	33,7%
Valor de Continuidad	2.072.732.880	0,26	7.972.826.734	432,1%

Valor Operación	10.603.383.387
+ Inversiones Temporales	-
+ Otros Activos	-
- Otros Pasivos	-
Valor de la Empresa	10.603.383.387
- Valor Deuda Financiera	45.513.544
- Valor Deuda Leasing	-
Valor del Patrimonio (Equity)	10.557.869.843

La conclusión de esta valoración de la línea de lubricantes, con las estrategias propuestas es que esta línea demostró ser capaz de generar valor en el futuro, por lo que los dueños de la empresa deben seguir con su proyecto de crecimiento y posicionamiento en el mercado de su marca propia de lubricantes.

Su valor, después de descontar la deuda financiera es de \$10.557.869.843, en comparación con la valoración inicial sin estrategias que fue de \$1.782.484.167, generando una diferencia a favor del inversionista de \$8.775.385.676

CONCLUSIONES

Al realizar un análisis financiero, para poder valorar la línea de lubricantes de la Empresa E & A Asociados S.A., se puede concluir que:

El sistema de descuento pronto pago para clientes es positivo y genera valor para la empresa, con las estrategias propuestas, se obtendrían ganancias en el primer año de \$191.968.513 millones de pesos, lo que supondría una muy buena alternativa de crecimiento para la empresa.

Los niveles de EBITDA favorecen la rentabilidad de la línea de lubricantes y le permiten contar con recursos para pagar impuestos, atender el servicio a la deuda (intereses y capital), inversiones en capital de trabajo, reposición de activos fijos y reparto de dividendos.

Aunque la línea de lubricantes sea rentable, se detecta un ciclo operativo (Rotaciones de cartera, inventario y proveedores) muy lento a pesar de que en los años evaluados 2013 al 2015, han ido mejorando, pasando de 209 días a 131 días y un ciclo de efectivo de 119 días a 77 días.

La línea de lubricantes cuenta con una palanca de crecimiento superior a 1 y brecha positiva debido a la combinación de mayor rentabilidad operativa (EBITDA) y productividad de capital de trabajo neto operativo, lo que genera menor demanda de recursos para el crecimiento.

Se cuenta con una adecuada estructura de financiación, utilizando su fuente operativa para cubrir aplicaciones de corto y largo plazo y tomando deuda financiera de largo plazo para apalancar inversiones en activos fijos, como fue la compra de una nueva máquina de envasado.

La rentabilidad neta se ve directamente afectada por los altos costos de operación y el manejo de los recursos invertidos, lo que no estaba generando un rendimiento acorde a su objeto

social, estaba siendo absorbida en su mayoría por inversiones que generaban gastos o costos adicionales.

La línea de lubricantes muestra un buen manejo de la liquidez donde se termina con el mínimo disponible lo cual es lo correcto ya que este no genera rendimientos, también se puede notar que en la razón corriente esta superior a 1 , lo que indica que poseen la capacidad de cubrir las obligaciones adquiridas y que sus inversiones están en gran parte ubicadas en la propiedad planta y equipo lo cual es normal para empresas del sector de fabricación y comercialización de productos que requieren una capacidad instalada adecuada para la operación.

A pesar que la línea de lubricantes presenta crecimiento en ventas, están afectando directamente el crecimiento de los costos y gastos lo que no permite aumentar en la medida que crecen los ingresos con lo cual no se genera valor agregado por el exceso de inversión en la operación, así mismo no se está generando el margen esperado.

La línea de lubricantes muestran una preferencia por la adquisición de pasivos en el corto plazo lo que se evidencia en el incremento en el activo corriente donde la inversión está enfocada principalmente en el crecimiento de los inventarios, teniendo en cuenta a la necesidad de tener material disponible para su procesos de producción.

Con el objetivo de efectuar la valoración económica de la línea de lubricantes, se utilizó una de las metodologías comúnmente utilizadas, la cual se denomina Flujos de Caja Descontados.

Para lo anterior se realizó una estimación de la estructura de capital objetivo de la línea de lubricantes, la estimación del costo patrimonial, un análisis operacional del negocio, una proyección de los Estados de Resultados, la proyección de flujos de caja libre, para finalmente realizar una aproximación al valor de mercado del patrimonio de la línea de lubricantes y de esta manera estimar el precio que debería tener la línea en el mercado.

De acuerdo a lo anterior, se analizó el periodo comprendido entre los años 2013 y 2015 con datos reales , los flujos de caja de la línea fueron proyectados a 5 años , en base a los

datos históricos presentados en los Estados Financieros e información relevante de la situación de la línea de lubricantes de la empresa E & A Asociados S.A . La tasa de costo de capital estimada fue 13.9%

El valor de la línea de lubricantes con la proyección que viene manejando la empresa E & A Asociados S.A. es de \$1.782.484.167 y con las estrategias propuestas este valor aumentaría a \$10.557.869.843

RECOMENDACIONES

Realizar un plan estratégico de ventas y mercadeo más exhaustivo con el objeto de aumentar el nivel de ventas

Realizar una mejor planificación de importaciones, para no llenar su stock de inventario, dinero que se puede utilizar para otras estrategias como cancelación de la deuda

Mejorar la organización del departamento de servicio postventa estableciendo políticas de atención, servicio y garantías para los clientes.

Replantear la deuda a corto plazo y llevarla al largo plazo, negociando con los bancos mejores tasas de interés

Deberá generar una política de austeridad del gasto, no adquisición de activos en lo posible, mejoramiento de los procesos operativos, estas disminuciones, respecto a los ingresos y a la generación de efectivo de la línea de lubricantes, permitirá obtener una rentabilidad superior.

Se debe hacer un gran esfuerzo en las relaciones con los empleados, clientes y proveedores y así llegar juntos a resultados adecuados, micro inductores estos que aumentarían ostensiblemente la generación de valor.

Para la línea de lubricantes de la empresa E & A Asociados S.A. las principales variables inductoras de valor son los ingresos operacionales, costos operacionales y los gastos administrativos, es por eso que se hace necesario ejercer un estricto control sobre cada uno de ellos, con el fin de obtener mejores efectos en los resultados

BIBLIOGRAFÍA

- Amat, O. (1999) EVA Valor Económico Agregado. Grupo Editorial Norma. Barcelona, España.
- Guillermo, B. Métodos y Técnicas de Investigación. Editorial Trillas. México. 1998
- SCCOTT, S., Eugene, F. y Brigham, C. 2001. Fundamentos de Administración Financiera. McGraw-Hill Interamericana Editora, S.A. de C.V.
- Correa G. Julio E. (1971) Análisis de Estados Financieros. Politécnico Colombiano Jaime Isaza Cadavid. Medellín,
- Fernández, P.(2005). Valoración de Empresas. Cómo medir y gestionar la Creación de Valor. España: Gestión 2000.com [2014, 22de Mayo]
- García, O. Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones. Prensa Moderna Impresores S.A., 1999
- Fernández, P (2008). Métodos de Valoración de Empresas. Recuperado de <http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf> (2014, 16 de mayo)

ANEXOS

<i>Balances 2013, 2014 y 2015</i>							
Cifras en miles de Pesos							
<i>Activo</i>	<i>Informacion de Balances</i>			<i>Comparativo 2013 al 2014</i>		<i>Comparativo 2014 al 2015</i>	
AÑO	<u>2.013</u>	<u>2.014</u>	<u>2.015</u>	<u>Analisis H</u>	<u>Analisis V</u>	<u>Analisis H</u>	<u>Analisis V</u>
ACTIVO CORRIENTE	111.931.104	100.870.010	117.946.802	(11.061.094)	-5,3%	17.076.792	7,9%
Disponible	1.087.571	5.904.268	1.250.322	4.816.697	2,3%	(4.653.946)	-2,2%
Caja y Bancos	1.087.571	5.904.268	1.250.322	4.816.697	2,3%	(4.653.946)	-2,2%
Inversiones	160.673	6.155.131	4.717.060	5.994.458	2,8%	(1.438.071)	-0,7%
Derechos Fiduciarios	147.554	6.136.377	4.696.525	5.988.823	2,8%	(1.439.852)	-0,7%
Titulos de Inversion	13.119	18.754	20.535	5.635	0,0%	1.781	0,0%
Deudores	69.898.689	51.303.444	67.039.281	(18.595.245)	-8,8%	15.735.837	7,3%
Cientes Nacionales	20.423.849	19.307.177	38.475.438	(1.116.672)	-0,5%	19.168.261	8,9%
Anticipo y Avances	694.101	652.776	646.451	(41.325)	0,0%	(6.325)	0,0%
Anticipo Impuestos	1.923.565	2.300.919	2.131.221	377.354	0,2%	(169.698)	-0,1%
Deudores Empleados	51.153	38.027	56.817	(13.126)	0,0%	18.790	0,0%
Anticipo de Imppto	7.719.148	4.382.468	3.794.062	(3.336.680)	-1,6%	(588.406)	-0,3%
Deudores Varios	4.641	357.197	158.820	352.556	0,2%	(198.377)	-0,1%
Instalamientos por cobrar	37.434.164	18.708.802	16.789.432	(18.725.362)	-8,9%	(1.919.370)	-0,9%
Accionistas	1.648.068	5.556.078	4.987.040	3.908.010	1,9%	(569.038)	-0,3%
Inventarios	36.768.419	35.449.684	43.798.849	(1.318.735)	-0,6%	8.349.165	3,9%
Materia Prima	36.768.419	35.449.684	43.798.849	(1.318.735)	-0,6%	8.349.165	3,9%
Diferidos	4.015.752	2.057.483	1.141.290	(1.958.269)	-0,9%	(916.193)	-0,4%
Gastos y Cargos Diferidos	4.015.752	2.057.483	1.141.290	(1.958.269)	-0,9%	(916.193)	-0,4%
ACTIVO NO CORRIENTE	98.600.336	114.618.739	122.164.898	16.018.403	7,6%	7.546.159	3,5%
Activo no corriente	61.534.597	56.299.521	69.453.322	(5.235.076)	-2,5%	13.153.801	6,1%
Propiedad, planta y equipo	35.883.514	36.934.011	53.161.221	1.050.497	0,5%	16.227.210	7,5%
Cuentas corrientes comerciales	3.382.928	3.343.644	3.750.667	(39.284)	0,0%	407.023	0,2%
Cuentas por cobrar empleados	14.432	46.752	36.789	32.320	0,0%	(9.963)	0,0%
Instalamientos por cobrar	2.000.000	1.063.732	1.002.678	(936.268)	-0,4%	(61.054)	0,0%
Cuentas por cobrar accionistas	7.361.781	4.719.836	4.578.656	(2.641.945)	-1,3%	(141.180)	-0,1%
Ingresos por cobrar	3.630.349	4.040.593	3.960.786	410.244	0,2%	(79.807)	0,0%
Deudores varios	4.151.119	3.195.027	884.618	(956.092)	-0,5%	(2.310.409)	-1,1%
Intangibles	3.105.225	2.279.732	1.448.773	(825.493)	-0,4%	(830.959)	-0,4%
Cargos diferidos	2.005.249	676.194	629.134	(1.329.055)	-0,6%	(47.060)	0,0%
Otros Activos	0	0	0	-	0,0%	-	0,0%
Valorizaciones	37.065.739	58.319.218	52.711.576	21.253.479	10,1%	(5.607.642)	-2,6%
Valorizaciones	36.535.124	57.884.025	52.367.865	21.348.901	10,1%	(5.516.160)	-2,6%
Otros Activos	530.615	435.193	343.711	(95.422)	0,0%	(91.482)	0,0%
TOTAL ACTIVOS	210.531.440	215.488.749	240.111.699	4.957.309	2,4%	24.622.950	11,4%

Pasivo							
PASIVO CORRIENTE CORTO PLAZO	47.203.765	38.792.739	32.953.238	(8.411.026)	-8,5%	(5.839.501)	-5,5%
Financiero	31.483.334	23.548.765	16.669.626	(7.934.569)	-8,0%	(6.879.139)	-6,5%
Obligaciones Financieras	31.483.334	23.548.765	16.669.626	(7.934.569)	-8,0%	(6.879.139)	-6,5%
Proveedores	6.348.696	5.023.964	5.502.157	(1.324.732)	-1,3%	478.193	0,5%
Nacionales	6.348.696	5.023.964	5.502.157	(1.324.732)	-1,3%	478.193	0,5%
Cuentas por Pagar	4.433.693	3.956.104	4.126.838	(477.589)	-0,5%	170.734	0,2%
Costos y gastos por pagar	2.355.051	1.907.477	1.783.890	(447.574)	-0,5%	(123.587)	-0,1%
Obligaciones Laborales	1.868.185	1.779.796	2.086.205	(88.389)	-0,1%	306.409	0,3%
Deudas con accionistas	210.457	268.831	256.743	58.374	0,1%	(12.088)	0,0%
Impuestos	1.848.071	2.886.822	2.578.865	1.038.751	1,0%	(307.957)	-0,3%
Impuesto por pagar	1.848.071	2.886.822	2.578.865	1.038.751	1,0%	(307.957)	-0,3%
Pasivos estimados Y Provisiones	3.300.428	3.645.915	4.332.495	345.487	0,3%	686.580	0,7%
provisión intereses por pagar cortc	220.454	196.690	201.567	(23.764)	0,0%	4.877	0,0%
Pasivos estimados y provisiones	1.173.118	852.320	1.265.977	(320.798)	-0,3%	413.657	0,4%
pasivos diferidos y anticipos y avar	1.906.856	2.596.905	2.864.951	690.049	0,7%	268.046	0,3%
Otros Pasivos	816.098	1.273.210	335.468	457.112	0,5%	(937.742)	-0,9%
PASIVO LARGO PLAZO	52.197.323	66.576.047	83.345.460	14.378.724	14,5%	16.769.413	15,9%
Proveedores	25.809.350	27.502.642	36.866.566	1.693.292	1,7%	9.363.924	8,9%
Obligaciones financieras largo plaz	25.361.418	37.531.364	45.886.683	12.169.946	12,2%	8.355.319	7,9%
Dividendos por pagar	0	0	0	-	0,0%	-	0,0%
TOTAL PASIVOS	99.401.088	105.368.786	116.298.698	5.967.698	6,0%	10.929.912	10,4%

PATRIMONIO							
PATRIMONIO							
Capital Social	25.643.929	25.643.929	25.643.929	-	0,0%	-	0,0%
Reservas	24.708.044	14.239.042	10.084.332	(10.469.002)	-9,4%	(4.154.710)	-3,8%
Revalorizacion del Patrimonio	10.372.963	7.220.898	6.604.641	(3.152.065)	-2,8%	(616.257)	-0,6%
Resultados ejercicios ant.	3.339.294	3.339.294	3.055.644	-	0,0%	(283.650)	-0,3%
Resultado del Ejercicio	10.530.997	1.792.775	20.540.430	(8.738.222)	-7,9%	18.747.655	17,0%
Superavit x Valorizaciones	36.535.125	57.884.025	57.884.025	21.348.900	19,2%	-	0,0%
TOTAL PATRIMONIO	111.130.352	110.119.963	123.813.001	(1.010.389)	-0,9%	13.693.038	12,4%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	210.531.440	215.488.749	240.111.699				

ESTADO DE RESULTADOS 2013 AL 2015

Datos cifras reales / 100 (Millones)

INGRESOS	dic-13	dic-14	dic-15	Comparativo 2013 al 2014		Comparativo 2014 al 2015	
				Analisis H	Analisis V	Analisis H	Analisis V
INGRESOS OPERACIONALES	120.387.178	166.078.090	326.148.788	45.690.912	38%	160.070.698	96%
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	120.387.178	166.078.090	326.148.788	45.690.912	38%	160.070.698	96%
TOTAL VENTAS NETAS	120.387.178	166.078.090	326.148.788	45.690.912	38%	160.070.698	96%
		38%					
COSTO DE LA MERCANCIA VENDIDA	90.904.038	107.950.759	180.803.709	17.046.721	14%	72.852.950	67%
TOTAL COSTO DE VENTA NETA (Mater	90.904.038	107.950.759	180.803.709	17.046.721	14%	72.852.950	67%
UTILIDAD BRUTA	29.483.140	58.127.332	145.345.080	28.644.191	24%	87.217.748	150%
MARGEN BRUTO	24,5%	35,0%	44,6%				
	dic-13	dic-14	dic-15	Comparativo 2013 al 2014		Comparativo 2014 al 2015	
GASTOS OPERACIONALES	37.249.597	41.890.054	78.877.345	4.640.458	12%	36.987.291	88%
Gastos Operacionales	35.695.851	39.858.742	74.893.420	4.162.891	11%	35.034.678	84%
Depreciaciones	1.389.269	1.816.281	3.562.194	427.012	1%	1.745.913	4%
Amortizaciones	164.477	215.031	421.731	50.554	0%	206.700	0%
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	37.249.597	41.890.054	78.877.345	4.640.458	12%	36.987.291	88%
	dic-13	dic-14	dic-15	Comparativo 2013 al 2014		Comparativo 2014 al 2015	
UTILIDAD OPERACIONAL	(7.766.456)	16.237.277	66.467.734	24.003.734	-309%	50.230.457	309%
MARGEN OPERACIONAL	-6,5%	9,8%	20,4%				
Ebitda	(6.212.710)	18.268.590	70.451.660	24.481.300	-315%	52.183.070	321%
Margen Ebitda	-5,16%	11,00%	21,60%	16,16%			
Ingresos No operacionales	824.595	1.079.339	3.857.430	254.744	0	2.778.092	257%
Financieros							
Otros Ingresos	824.595	1.079.339	2.118.520	254.744	31%	1.039.181	96%
Gastos No Operacionales	10.405.347	13.603.584	26.680.119	3.198.237	31%	13.076.535	96%
Intereses							
Descuentos Financieros							
Diferencia en cambio	- 726.433 -	949.713 -	1.862.631 -	223.280	-2%	912.918	-7%
Otros Egresos	11.131.780	14.553.297	28.542.750	3.421.517	33%	13.989.453	96%
	dic-13	dic-14	dic-15	Comparativo 2013 al 2014		Comparativo 2014 al 2015	
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	(17.347.209)	3.713.032	93.645.046	21.060.241	-271%	89.932.014	554%
Provisión de Impuestos	1.340.100	1.751.999	3.436.120	411.899	-2%	1.684.121	45%
UTILIDAD NETA	- 18.687.309	1.961.033	90.208.926	20.648.341	-119%	88.247.893	2377%
Incremento Anual		110%	136%	110%	0%	26%	0%
MARGEN NETO	-15,5%	1,2%	27,7%				
IMPORRENTA 33%	\$ (5.724.578,91)	\$ 1.225.300,53	\$ 30.902.865,17	\$ 6.949.879,43	-89%	\$ 29.677.564,64	183%
PORCENTAJE DE PROVISION	-7,7%	47,2%	3,7%	54,9%			

