

Valoración de la empresa OLEAGINOSAS SAN MARCOS S.A. bajo el método de flujos de caja descontados

Alba Lucia Salcedo Rivas 1

Luis Alfredo Garzón Cadena 2

1. Estudiante de Posgrado Especialización en Finanzas, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de los Llanos, Email Lucia1007@gmail.com Villavicencio
 2. Estudiante de Posgrado Especialización en Finanzas, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de los Llanos, Email Luisalgarzon@uan.edu.co Villavicencio
-

Resumen

En este trabajo se presenta la valoración de la empresa Oleaginosas San Marcos S.A, se pretende dar un valor mediante el método de flujo de caja descontados basados en proyecciones estimadas a partir del comportamiento de la empresa, del mercado del aceite de palma y de la economía colombiana en años anteriores.

La palma de aceite es una planta tropical propia de climas cálidos que crece en tierras por debajo de los 500 metros sobre el nivel del mar. Su origen se ubica en el continente africano, es por ello la descendencia de su nombre. A América Latina, llega por medio de los colonizadores portugueses que hacían uso de esta, para la alimentación de sus esclavos, el primer país en ostentar esta planta, fue Brasil. Florentino Claes introdujo la palma africana de aceite a Colombia en 1932 y fueron sembradas con fines ornamentales en la Estación Agrícola de Palmira (Valle del Cauca). (Palma Africana Unipaz, 2011) Pero su cultivo comercial solo comenzó años después, en 1945, cuando la United Fruit Company estableció una plantación en la zona bananera del departamento del Magdalena, con palmas procedentes de honduras.

La palma africana (Palma aceitera africana, Coroto de Guinea, Palmera Aabora, Palmera de Guinea) es una planta tropical propia de climas cálidos cuyo origen se ubica en la región occidental y central del continente africano, concretamente en el golfo de Guinea, de ahí su nombre científico *Elaeis guineensis* Jacq., donde ya se obtenía desde hace 5 milenios. A pesar de ello, fue a partir del siglo XV cuando su cultivo se extendió a otras regiones de África.

El aceite de palma es un derivado del fruto de palma africana o conocido como palma aceitera, de la pulpa de este fruto se obtiene el aceite de palma y a partir de la semilla del fruto se extrae el aceite de palmiste, adicional se pueden obtener demás subproductos que resultan de toda la cadena productiva.

Según el OIL WORLD – FEDEPALMA FEDAPAL, muestra que los mayores productores de esta oleaginosa, están ubicados en el continente asiático, siendo Indonesia y Malasia los países

que mayor participación mundial tienen en este sector, con un 48% y 27% respectivamente, seguido de Tailandia.

El área sembrada en palma de aceite en Colombia, pasó de 5 mil hectáreas en 1962, año en que se funda Fedepalma, a 103 mil hectáreas a finales de los años 80, y supera hoy día las 500 mil hectáreas. La producción de aceite de palma pasó de 15 mil toneladas a inicios de los años 60, a 232 mil toneladas en 1989 y a más de 1.6 millones de toneladas en 2017, con un valor de la producción que bordea los \$ 3.3 billones en la actualidad. En la última década, la producción de aceite de palma ha crecido a una tasa promedio del 9,2 %, lo que refleja su dinamismo.

En el contexto internacional, Colombia es el cuarto productor mundial de aceite de palma (después de Indonesia, Malasia y Tailandia) y el primero de América, alcanzando en 2017 un rendimiento de 3,8 toneladas de aceite por hectárea, cifra que supera el promedio mundial y posiciona nuevamente a la palmicultura colombiana en niveles similares a los de países líderes como Indonesia y Malasia.

En Colombia la palma de Aceite tiene presencia en cuatro zonas: Norte, oriental, central y suroccidente que abarcan 122 municipios y 19 departamentos del país,

Para este informe trataremos principalmente la zona oriental de aceite de palma puesto que la empresa estudiada se encuentra ubicada en esta zona, los departamentos que comprende son: Meta, Cundinamarca, Casanare, Caquetá, Arauca, Vichada, Guaviare.

La empresa analizada, Oleaginosas San Marcos S.A pertenece al sector primario de la economía, cuenta con aproximadamente 200 empleados contratados directamente, Su planta extractora se encuentra en el municipio de San Carlos de Guaroa, departamento del Meta. (Km 10 vía a San Carlos), cuenta con aproximadamente 1700 Has. Cultivadas de palma africana que corresponde al 50% de la materia prima necesaria para la producción de aceite, el restante es comprado a cultivadores de la zona, toda esta materia prima es enviada a una planta extractora para realizar el proceso de maquila del fruto y extraer el aceite de palma de la fruta y almendra.

Abstract

This paper presents the valuation of the company Oleaginosas San Marcos SA, is intended to give a value through the discounted cash flow method based on projections estimated from the behavior of the company, the palm oil market and the economy Colombian in previous years.

The oil palm is a tropical plant typical of warm climates that grows on lands below 500 meters above sea level. Its origin is located in the African continent, that is why the offspring of its name. To Latin America, it comes through the Portuguese colonists who made use of it, for the feeding of their slaves, the first country to show off this plant was Brazil. Florentino Claes

introduced the African oil palm to Colombia in 1932 and they were planted for ornamental purposes at the Agricultural Station of Palmira (Valle del Cauca). (African Palm Unipaz, 2011) But its commercial cultivation only began years later, in 1945, when the United Fruit Company established a plantation in the banana zone of the Magdalena Department, with palms from Honduras.

The African palm (African oil palm, Coroto de Guinea, Palm Aabora, Palm of Guinea) is a tropical plant typical of warm climates whose origin is located in the western and central region of the African continent, specifically in the Gulf of Guinea, hence its scientific name *Elaeis guineensis* Jacq., where it has been obtained for 5 millennia. In spite of this, it was from the 15th century when its cultivation spread to other regions of Africa.

Palm oil is a derivative of the African palm fruit or known as oil palm, from the pulp of this fruit palm oil is obtained and from the seed of the fruit palm kernel oil is extracted, additional byproducts can be obtained that result from the entire productive chain.

According to the OIL WORLD - FEDEPALMA FEDAPAL, it shows that the largest producers of this oilseed are located in the Asian continent, with Indonesia and Malaysia the countries with the highest global participation in this sector, with 48% and 27% respectively, followed by Thailand.

The area planted in oil palm in Colombia, went from 5 thousand hectares in 1962, the year in which Fedepalma was founded, to 103 thousand hectares at the end of the 80s, and today exceeds 500 thousand hectares. Palm oil production went from 15 thousand tons at the beginning of the 60s, to 232 thousand tons in 1989 and to more than 1.6 million tons in 2017, with a value of production that is around \$ 3.3 billion today. In the last decade, palm oil production has grown at an average rate of 9.2%, reflecting its dynamism.

In the international context, Colombia is the fourth world producer of palm oil (after Indonesia, Malaysia and Thailand) and the first in America, reaching in 2017 a yield of 3.8 tons of oil per hectare, a figure that exceeds the average world economy and positions Colombian palmiculture again at levels similar to those of leading countries such as Indonesia and Malaysia.

In Colombia, the oil palm has a presence in four areas: North, East, Central and Southwest, covering 122 municipalities and 19 departments of the country.

For this report we will mainly deal with the eastern area of palm oil since the company studied is located in this area, the departments that include: Meta, Cundinamarca, Casanare, Caquetá, Arauca, Vichada, Guaviare.

The company analyzed, Oleaginosas San Marcos S.A belongs to the primary sector of the economy, has approximately 200 employees hired directly, Its extraction plant is located in the municipality of San Carlos de Guaroa, Meta department. (Km 10 via San Carlos), has

Valoración de la empresa OLEAGINOSAS SAN MARCOS S.A. bajo el método de flujos de caja descontados

approximately 1700 hectares. Cultivated of African palm that corresponds to 50% of the necessary raw material for the production of oil, the rest is bought from growers of the zone, all this raw material is sent to an extracting plant to carry out the process of maquila of the fruit and to extract the palm oil of the fruit and almond.

Introducción

Según datos de Fedepalma, en 2017 la producción nacional de CPO fue de 1,62 millones de toneladas significando un aumento del 42% respecto a la producción de 2016 que registró 1,14 millones de toneladas. Este notable incremento de la producción está explicado principalmente por un crecimiento sostenido en todas las zonas de producción del país. Las zonas que más incremento tuvieron en la producción fueron la zona central y oriental con un 52% y 46.5% respectivamente, seguidas por la zona norte y occidente con 30.4% y 37.8%. Las razones principales en el crecimiento fueron los aumentos de palmas en edad productiva y las mejores condiciones climáticas en comparación con el año anterior donde se presentó el fenómeno del niño.

El consumo nacional de aceite crudo de palma presentó un crecimiento del 8% al pasar de 746 mil a 805 mil toneladas, los sectores tradicionales de aceites y grasas comestibles, concentrados animales e industria jabonera, fueron los que impulsaron este crecimiento con un 18%, mientras que el consumo para biodiesel en el periodo ene-nov presento un decrecimiento del 1% al pasar de 428,7 mil toneladas a 423,4mil toneladas, representando el 56% del consumo total.

Las exportaciones de CPO presentaron un incremento del 100% al pasar de 401mil toneladas en 2016 a 803mil toneladas en 2017, mientras las importaciones cayeron un 1% respecto al 2016 llegando a 158 mil toneladas en 2017.

A nivel nacional el precio promedio de referencia FEP para el aceite crudo de palma en 2017 fue de \$2.377/kg lo que significó una caída del 5,6% frente al precio promedio del año anterior.

Las importaciones totales de Aceites y Grasas disminuyeron frente al año anterior en 90,2 mil toneladas, el aceite de soya crudo disminuyo 74,1 mil toneladas, pero un aumento en el aceite de soya refinado aumento 60.5 mil toneladas.

Realizando un balance general del comportamiento de la producción de los principales productores de aceite de palma es importante destacar que Malasia produjo 19,9 millones de toneladas de aceite de palma crudo en 2017, según datos del MPOB, mientras que, para Indonesia, según una encuesta de Reuters, se estima una producción de 40,4 millones de toneladas.

El precio de referencia del aceite crudo de palma en la bolsa de Malaysia para 2017 tuvo una tendencia a la baja en el primer semestre llegando a los 577 U\$/tonelada, para el segundo semestre presento una recuperación cerrando el 2017 en 641 U\$/tonelada. El precio promedio del año 2017 fue de 624 U\$/tonelada presentado una caída del 3,32% respecto al precio del año 2016.

Información empresa

OLEAGINOSAS SAN MARCOS S.A es una sociedad de carácter comercial, organizada bajo la forma de sociedad anónima, vigilada por la Superintendencia de sociedades, regida por los estatutos sociales contenidos en la escritura pública No 2861 del 24 de octubre de 1983 registrada en la notaria 10 de Bogotá, se encuentra ubicado en la zona oriental, exactamente en el municipio de San Carlos de Guaroa, departamento del Meta, fue creada en el año 1983, dedicada principalmente a la comercialización de crudo de aceite de palma derivado de la explotación de cultivo de palma africana y demás subproductos que genera esta industria.

El proceso productivo de la empresa inicia en las plantaciones agrícolas, los manejos sanitarios del cultivos, actividades de mantenimiento a las palmas, cosecha corte y recolección del fruto de palma, este luego es transportado a la planta extractora en la cual realizan el proceso de extracción de Aceite de palma, Almendra y demás aprovechamientos como el cuesco, tusa y fibra, seguido a esto se transporta Almendra a la planta extractora para el Aceite de Palmiste, generando otro subproducto conocido como torta de Palmiste.

Oleaginosas san Marcos genera los siguientes productos:

-Compost: Producto elaborado con Tusa, Fibra y desechos, en su cadena de producción es insumo de la fruta de palma, puesto que se toma como fertilizante orgánico para los cultivos.

-Fruta de Palma Africana: Este producto se convierte en materia prima para extracción del aceite, dependiendo la capacidad de la planta en algunas ocasiones se vende directamente.

-Almendra de Palma: Este producto se convierte en materia prima para extracción del aceite de palmiste, dependiendo la capacidad de la planta en algunas ocasiones se vende directamente.

-Crudo de aceite de palma: Producto terminado extraído del fruto de palma, principal producto de la empresa.

Valoración de la empresa OLEAGINOSAS SAN MARCOS S.A. bajo el método de flujos de caja descontados

-Crudo de aceite de Palmiste: Producto terminado extraído de la almendra de fruta de palma

-Torta de Palmiste: Producto terminado, generado como aprovechamiento en el proceso productivo del aceite de palmiste.

-Cuesco: Aprovechamiento del proceso de Aceite de palma, en el cual se extrae “cascara” de almendra de fruta de palma.

-Tusa: Conocida como raquis, es aprovechamiento del proceso productivo de aceite de palma, puesto que después de desgranar los frutos se utiliza para otros procesos

-Fibra: aprovechamiento del proceso productivo de aceite de palma, es el residuo generado en la extracción del fruto de palma.

-Servicio de Energía Eléctrica: la empresa cuenta con un sistema de cogeneración de energía a partir de biogás que generan los desechos de la empresa.

Algunos de los productos anteriores son materia prima para continuar con el proceso de otro producto, pero en algunas ocasiones también se comercializan.

Los mercados que actualmente atiende San Marcos son:

- Sector Alimento Consumo Humano (47% ventas actuales)
- Sector Biocombustibles (50% ventas actuales)
- Sector Agropecuario
- Sector Energético Renovable
- Servicios Agrícolas

Los mercados objetivos nuevos serán:

- Sector Fitonutrientes
- Sector Salud y Belleza
- Servicios Industriales Maquilas
- Sector Pecuario

Estados Financieros Analizados

La empresa Oleaginosas San Marcos nos suministró información de los años 2015 a 2017, los cuales se realiza análisis vertical y horizontal para conocer la situación de la empresa actualmente.

Valoración de la empresa OLEAGINOSAS SAN MARCOS S.A. bajo el método de flujos de caja descontados

Estado de Resultado Integral

A 31 de Diciembre 2015-2016-2017
(Expresado en miles de pesos colombianos)

	2017	2016	2015
Ingresos por actividades ordinarias	\$ 44.178.303	\$ 32.370.280	33773604
Costo de ventas	\$ 34.329.261	\$ 25.438.316	27915623
Ganancia Bruta	\$ 9.849.042	\$ 6.931.964	\$ 5.857.981
Otros ingresos	\$ 62.303	\$ 1.807.963	\$ 432.711
Gastos de comercialización	\$ 4.414.144	\$ 2.927.103	\$ 3.357.617
Gastos de administración	\$ 2.667.377	\$ 2.003.495	\$ 1.916.800
Otros gastos	\$ 836.897	\$ 172.200	\$ 87.785
Ganancia (pérdida) por Actividades de Operación	\$ 1.992.927	\$ 3.637.129	\$ 928.490
Ingresos financieros	\$ 29.870	\$ 24.785	\$ 11.330
Costos financieros	\$ 950.646	\$ 1.072.275	\$ 891.295
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	\$ 1.072.151,00	\$ 2.589.639,00	\$ 48.525,00
Impuesto a las ganancias	\$ 677.507	\$ 621.789	\$ 414.804
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	\$ 394.644,00	\$ 1.967.850,00	\$ (366.279,00)

Tabla 1 Estado resultado Integral

Análisis

Vertical Del Estado De Resultados Integral Años 2015 – 2016 – 2017

Para el Estado de Resultado Integral, se realizó un análisis vertical por cada uno de los periodos relacionados (2015-2016-2017), donde su base para su cálculo, son los ingresos (100%) de cada año y estos se muestran de la siguiente manera:

Los ingresos ordinarios corresponden a \$ 33.773.604 (2015), de \$ 32.370.280 (2016), \$ 44.178.303 (2017), los costos representa 82,7% -78,6% - 77,7% del total de los Ingresos y la utilidad bruta representa 17,3% - 21,4% - 22,3% correspondientemente.

Para el año 2015, los Gastos de Comercialización tienen una participación de los 9,9%, seguidos de los Gastos Administrativos que se ubican con un 5,7%, los otros rubros relacionados tienen una menor participación. El costo de la deuda para este periodo represento un 2,6% del total de los ingresos, estableciendo un valor monetario de \$ 891.295. Al final de la operación, este presento una pérdida del – 1,1%, valorada en – \$ 366.279.

En el periodo 2016, se evidencia una optimización de los costos que conllevan a una generación más alta de la utilidad bruta); los gastos de comercialización toman mayor partida en este segmento, con un 9%, seguidos de los gastos de Administración que participan con un 6,2% y

Valoración de la empresa OLEAGINOSAS SAN MARCOS S.A. bajo el método de flujos de caja descontados

otros ingresos con un 5,6%, debido a dividendos generados en inversiones de la compañía y por ajuste del valor razonable de los cultivos biológicos de acuerdo con las políticas de información financiera internacional, el costo de la deuda para este año se incrementó, tanto de manera porcentual como monetaria, esta vez su participación fue de un 3,3% con un valor de \$ 1.072.275. El año 2016 fue generador de utilidad, la cual se estableció en 6,1% del total de las ventas, con un valor de \$ 1.967.850.

Dentro de la parte operativa del año 2017, los gastos de comercialización son los más representativos con un 10%, seguido de los gastos de administración con un 6%, los demás rubros cuentan con una participación menor. Los costos de la deuda para este periodo fueron de un 2,2%, situándose en un valor de \$ 950.646. Al igual que el año anterior, el 2017 genero utilidad, siendo esta de un 0,9% del total de los ingresos, con un valor de \$ 394.644.

De esta manera, se logra determinar la variación presentada en los tres periodos, identificada rubro a rubro, donde la base es el total de los ingresos presentados.



Estado de Resultado Integral

ANÁLISIS VERTICAL

A 31 de Diciembre de 2017 - 2016 - 2015
(Expresado en miles de pesos colombianos)

		2017	%	2016	%	2015	%
Ingresos por actividades ordinarias	21	\$ 44.178.303	100,0%	\$ 32.370.280	100,0%	\$ 33.773.604	100,0%
Costo de ventas	22	\$ 34.329.261	77,7%	\$ 25.438.316	78,6%	\$ 27.915.623	82,7%
Ganancia Bruta		\$ 9.849.042	22,3%	\$ 6.931.964	21,4%	\$ 5.857.981	17,3%
Otros ingresos	23	\$ 62.303	0,1%	\$ 1.807.963	5,6%	\$ 432.711	1,3%
Gastos de comercialización	24	\$ 4.414.144	10,0%	\$ 2.927.103	9,0%	\$ 3.357.617	9,9%
Gastos de administración	25	\$ 2.667.377	6,0%	\$ 2.003.495	6,2%	\$ 1.916.800	5,7%
Otros gastos	26	\$ 836.897	1,9%	\$ 172.200	0,5%	\$ 87.785	0,3%
Otras ganancias (pérdidas)		\$ -	0,0%	\$ -	0,0%	\$ -	0,0%
Ganancia (pérdida) por Actividades de Operación		\$ 1.992.927	4,5%	\$ 3.637.129	11,2%	\$ 928.490	2,7%
Ingresos financieros	27	\$ 29.870	0,1%	\$ 24.785	0,1%	\$ 11.330	0,0%
Costos financieros	28	\$ 950.646	2,2%	\$ 1.072.275	3,3%	\$ 891.295	2,6%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos		\$ 1.072.151	2,4%	\$ 2.589.639	8,0%	\$ 48.525	0,1%
Impuesto a las ganancias	29	\$ 677.507	1,5%	\$ 621.789	1,9%	\$ 414.804	1,2%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas		\$ 394.644	0,9%	\$ 1.967.850	6,1%	\$ (366.279)	-1,1%

Tabla 2 Análisis Vertical Estado de Resultados Integral 2015 al 2017

Análisis Horizontal Del Estado De Resultado Integral Años 2015 – 2016 – 2017

Para los tres periodos del Estado de Resultado Integral de la empresa **SAN MARCOS**, se realizó un Análisis Horizontal de la siguiente forma:

- Análisis de las variaciones relativas y absolutas entre los años 2015 y 2016.

Valoración de la empresa **OLEAGINOSAS SAN MARCOS S.A.** bajo el método de flujos de caja descontados

- Análisis de las variaciones relativas y absolutas entre los años 2016 y 2017.

Estado de Resultado Integral

ANALISIS HORIZONTAL

A 31 de Diciembre de

(Expresado en miles de pesos colombianos)

	AÑO 2015 - 2016			
	2015	2016	ABSOLUTA	RELATIVA
Ingresos por actividades ordinarias	33.773.604	\$ 32.370.280	\$ (1.403.324)	-4%
Costo de ventas	27.915.623	\$ 25.438.316	\$ (2.477.307)	-9%
Ganancia Bruta	\$ 5.857.981	\$ 6.931.964	\$ 1.073.983	18%
Otros ingresos	\$ 432.711	\$ 1.807.963	\$ 1.375.252	318%
Gastos de comercialización	\$ 3.357.617	\$ 2.927.103	\$ (430.514)	-13%
Gastos de administración	\$ 1.916.800	\$ 2.003.495	\$ 86.695	5%
Otros gastos	\$ 87.785	\$ 172.200	\$ 84.415	96%
Otras ganancias (pérdidas)		\$ -	\$ -	0%
Ganancia (pérdida) por Actividades de Operación	\$ 928.490	\$ 3.637.129	\$ 2.708.639	292%
Ingresos financieros	\$ 11.330	\$ 24.785	\$ 13.455	119%
Costos financieros	\$ 891.295	\$ 1.072.275	\$ 180.980	20%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	\$ 48.525	\$ 2.589.639	\$ 2.541.114	5237%
Impuesto a las ganancias	\$ 414.804	\$ 621.789	\$ 206.985	50%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	\$ (366.279)	\$ 1.967.850	\$ 2.334.129	-637%

Tabla 3 Análisis Horizontal Estado de Resultado Integral Año 2015-2016

Análisis de las variaciones relativas y absolutas entre los años 2015 y 2016.

Los ingresos totales disminuyeron en un 4% para el año 2016, pasando a de \$ 32.370.280, donde su variación negativa fue de \$ 1.403.324, los costos disminuyeron en \$ 2.477.307 porcentualmente en 9% y ubicándolos en un valor de \$ 25.438.316 para el año 2016. El rubro de otros ingresos presento un incremento alto, siendo este del 318%, al pasar de \$ 432.711 a \$ 1.807.963 de un periodo a otro, donde su variación fue de \$ 1.375.252; otra variación importante se presentó en el rubro de otros gastos, siendo esta de 96%, donde paso de \$ 87.785 a \$ 172.200, generando un aumento total de \$ 84.415.

Se evidencia que los gastos de comercialización presentaron una disminución de \$ 430.514, estando representado negativamente en un 13% y ubicándolos en un valor de \$ 2.927.103. Los ingresos financieros aumentaron en un 119%, al pasar de \$ 11.330 a \$ 24.785, donde su variación fue de \$ 13.455, igualmente los costos de la deuda presentaron un incremento del 20%, al pasar de \$ 891.295 a \$ 1.072.275, donde su variación fue de \$ 180.980. El crecimiento de la

utilidad neta muestra un porcentaje bastante alto, al pasar de una pérdida de \$ 366.279 a una ganancia de \$ 1.967.850, en la cual su variación absoluta fue de \$ 2.334.129

Estado de Resultado Integral

ANÁLISIS HORIZONTAL

A 31 de Diciembre de

(Expresado en miles de pesos colombianos)

	AÑO 2016 - 2017			
	2016	2017	ABSOLUTA	RELATIVA
Ingresos por actividades ordinarias	\$ 32.370.280	\$ 44.178.303	\$ 11.808.023	36%
Costo de ventas	\$ 25.438.316	\$ 34.329.261	\$ 8.890.945	35%
Ganancia Bruta	\$ 6.931.964	\$ 9.849.042	\$ 2.917.078	42%
Otros ingresos	\$ 1.807.963	\$ 62.303	\$ (1.745.660)	-97%
Gastos de comercialización	\$ 2.927.103	\$ 4.414.144	\$ 1.487.041	51%
Gastos de administración	\$ 2.003.495	\$ 2.667.377	\$ 663.882	33%
Otros gastos	\$ 172.200	\$ 836.897	\$ 664.697	386%
Otras ganancias (pérdidas)	\$ -	\$ -	\$ -	0%
Ganancia (pérdida) por Actividades de Operación	\$ 3.637.129	\$ 1.992.927	\$ (1.644.202)	-45%
Ingresos financieros	\$ 24.785	\$ 29.870	\$ 5.085	21%
Costos financieros	\$ 1.072.275	\$ 950.646	\$ (121.629)	-11%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	\$ 2.589.639	\$ 1.072.151	\$ (1.517.488)	-59%
Impuesto a las ganancias	\$ 621.789	\$ 677.507	\$ 55.718	9%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	\$ 1.967.850	\$ 394.644	\$ (1.573.206)	-80%

Tabla 4 Análisis Horizontal Estado de Resultado Integral Año 2016-2017

Análisis de las variaciones relativas y absolutas entre los años 2016 y 2017.

Los ingresos aumentaron en un 36%, al pasar de \$ 32.370.280 a \$ 44.178.303, donde su variación absoluta fue de \$ 11.808.023-, en relación a los costos, estos presentaron una variación similar a los ingresos, en cuanto a porcentaje, la cual fue de 35%, pasando de \$ 25.438.316 a \$ 34.329.261, denotando un incremento de \$ 8.890.945. El rubro de otros ingresos presenta una disminución para el año 2017 de 97%, cuando pasa de \$1.807.963 a \$ 62.303, donde su variación absoluta fue negativa de \$ 1.745.660; otro cambio presentado lo ofrecen los gastos de comercialización que presentan un aumento de 51% con relación a su año anterior, representados en \$ 1.487.041, cuando pasan de \$ 2.927.103 a \$ 4.414.144; otros gastos muestra una variación relativa del 386%, cuando pasa de \$ 172.200 a \$ 836.897, finalmente los gastos administrativos se incrementan en un 33%, ubicándose al final del periodo en \$ 2.667.377. En cuanto a los ingresos financieros, estos muestran un aumento del 21% ubicándose al final del 2017 en \$ 29.870, donde su variación absoluta fue de \$ 5.085, por otra parte, los costos de la deuda

Valoración de la empresa OLEAGINOSAS SAN MARCOS S.A. bajo el método de flujos de caja descontados

generaron una disminución del 11%, donde su variación absoluta fue de \$ 121.629, dando como resultado \$ 950.646 para el 2017. Finalmente, el comparativo de las utilidades netas, presenta una baja del 80%, al pasar del 2016 con \$ 1.967.850 a \$ 394.644 para el 2017,

Estado De Situación Financiera Años 2015 – 2016 – 2017

Se presenta el estado de situación financiera de la empresa SAN MARCOS para los años 2015, 2016 y 2017, los cuales estas expresados en miles de pesos colombianos y las variaciones presentadas se enuncian de la misma manera.

Activos

	2017	2016	2015
Activos Corrientes			
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 912.858	\$ 231.293	\$ 764.238
Cuentas comerciales y otras cuentas por cobrar	\$ 3.484.224	\$ 2.838.780	\$ 1.978.593
Inventarios	\$ 2.023.714	\$ 995.462	\$ 1.737.831
Activos por impuestos corrientes	\$ 1.847.404	\$ 1.173.283	\$ 1.789.272
Otros activos no financieros	\$ 19.401	\$ 1.198	\$ 1.078
Total Activos Corrientes	\$ 8.287.601	\$ 5.240.016	\$ 6.271.012
Activos No Corrientes			
Propiedades, planta y equipo	\$ 25.344.711	\$ 25.375.519	\$ 25.059.783
Activos biológicos	\$ 5.466.592	\$ 5.499.062	\$ 4.997.000
Intangibles	\$ 3.876	\$ 3.676	\$ 8.471
Activos por impuestos diferidos	\$ 154.738	\$ 194.409	\$ 120.070
Inversiones	\$ 10.414.422	\$ 10.414.422	\$ 9.945.028
Total Activos No Corrientes	\$ 41.384.339	\$ 41.487.088	\$ 40.130.352
Total Activos	\$ 49.671.940	\$ 46.727.104	\$ 46.401.364

Pasivos

	2017	2016	2015
Pasivos Corrientes			
Pasivos financieros corrientes	\$ 2.263.790	\$ 1.316.548	\$ 905.774
Beneficios a empleados	\$ 414.749	\$ 349.506	\$ 290.255
Otras Provisiones	\$ -	\$ 70.892	\$ -
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	\$ 8.511.843	\$ 6.261.146	\$ 6.798.482
Pasivos por impuestos corrientes	\$ 2.008.405	\$ 1.332.521	\$ 2.474.792
Otros pasivos no financieros	\$ -	\$ -	
Total Pasivos Corrientes	\$ 13.198.787	\$ 9.330.613	\$ 10.469.303
Pasivos No Corrientes			
Pasivos financieros no corrientes	\$ 4.778.657	\$ 5.652.999	\$ 6.338.089
Pasivos por impuestos diferidos	\$ 3.703.960	\$ 3.909.871	\$ 3.759.906
Total Pasivos No Corrientes	\$ 8.482.617	\$ 9.562.870	\$ 10.097.995
Total pasivos	\$ 21.681.404	\$ 18.893.483	\$ 20.567.298

Patrimonio

	2017	2016	2015
Capital emitido	\$ 1.148.000	\$ 1.148.000	\$ 1.148.000
Prima de emisión	\$ 384.000	\$ 384.000	\$ 384.000
Reservas	\$ 254.785	\$ 58.000	\$ 58.000
Utilidad del ejercicio	\$ 394.644	\$ 1.967.850	\$ (366.279)
Ganancias acumuladas	\$ 4.660.988	\$ 2.737.499	\$ 2.976.301
Superavit por revaluación-ORI	\$ 19.332.094	\$ 19.427.806	\$ 19.515.828
Adopción por primera vez	\$ 1.816.025	\$ 2.110.466	\$ 2.118.216
Total patrimonio	\$ 27.990.536	\$ 27.833.621	\$ 25.834.066
Total pasivos y patrimonio	\$ 49.671.940	\$ 46.727.104	\$ 46.401.364

Tabla 5 Situación Financiera 2015-2016-2017

De la información anterior se logra generar un resumen establecido en la siguiente tabla:

				CRECIMIENTO %		CRECIMIENTO \$		ESTRUCTURA FINANCIERA		
	2017	2016	2015	2015 vs 2016	2016 vs 2017	2015 vs 2016	2016 vs 2017	2017	2016	2015
ACTIVOS	\$ 49.671.940	\$ 46.727.104	\$ 46.401.364	0,7%	6,3%	\$ 325.740	\$ 2.944.836			
PASIVOS	\$ 21.681.404	\$ 18.893.483	\$ 20.567.298	-8,1%	14,8%	\$ (1.673.815)	\$ 2.787.921	44%	40%	44%
PATRIMONIO	\$ 27.990.536	\$ 27.833.621	\$ 25.834.066	7,7%	0,6%	\$ 1.999.555	\$ 156.915	56%	60%	56%

Tabla 6 Variación Estructura Financiera

Valoración de la empresa OLEAGINOSAS SAN MARCOS S.A. bajo el método de flujos de caja descontados

Para la organización SAN MARCOS S.A, su mayor volumen de concentración de su estructura operacional son los Activos No corrientes, representados por la Propiedad, Planta y Equipo, los Activos Biológicos, Inversiones a largos plazo, Activos por Impuestos Diferidos, e Intangibles, estos tienen un valor, para el año 2015 de \$ 40.130.352, presentando un crecimiento del 3, 4% para el 2016 (\$ 41.487.088), finalizando el año 2017 con una disminución del 0, 2%, representada en un menor valor de \$ 102.749, quedando así, año 2017 \$ 41.384.339. Otro segmento de la estructura que presento una mayor variación, fueron los Pasivos Corrientes, que están compuestos por Pasivos Financieros Corrientes, Beneficios a Empleados, Otras Provisiones, Cuentas Comerciales y otras Cuentas por Pagar, Pasivos por Impuestos Corrientes, Otros Pasivos no financieros, estos están representados monetariamente para el año 2015 en \$ 10.469.303, mostrando una disminución para el año 2016 del 10,9%, pasando a estar en \$ 9.330.613, y finalizando el 2017 con un crecimiento del 41,5%, donde su variación fue de \$ 3.868.174, quedando el rubro con un valor de \$ 13.198.787. En resumidas cuentas, se expresaría así:

	2017	2016	2015	CRECIMIENTO %		CRECIMIENTO \$	
				2015 vs 2016	2016 vs 2017	2015 vs 2016	2016 vs 2017
ACTIVOS CTES	\$ 8.287.601	\$ 5.240.016	\$ 6.271.012	-16,4%	58,2%	\$ (1.030.996)	\$ 3.047.585
ACTIVOS NO CTES	\$ 41.384.339	\$ 41.487.088	\$ 40.130.352	3,4%	-0,2%	\$ 1.356.736	\$ (102.749)
PASIVOS CTES	\$ 13.198.787	\$ 9.330.613	\$ 10.469.303	-10,9%	41,5%	\$ (1.138.690)	\$ 3.868.174
PASIVOS NO CTES	\$ 8.482.617	\$ 9.562.870	\$ 10.097.995	-5,3%	-11,3%	\$ (535.125)	\$ (1.080.253)

Tabla 7 Activos y Pasivos Segmentados Años 2015 al 2017

Análisis Vertical

Para el estudio de la situación financiera de SAN MARCOS S.A, se realizó un análisis vertical de los tres años involucrados (2015 al 2017), y se segmento de la siguiente forma, para así mismo ir denotando las variaciones más importantes presentadas en dichos periodos.

Estado de Situación Financiera Individual

ANÁLISIS VERTICAL

A 31 de Diciembre de 2017 - 2016 - 2015
 (Expresado en miles de pesos colombianos)

Activos

		NOTA					
		2017	%	2016	%	2015	%
Activos Corrientes							
Efectivo y equivalentes de efectivo	1	\$ 912.858	11,0%	\$ 231.293	4,4%	\$ 764.238	12,2%
Cuentas comerciales y otras cuentas por cobrar	2	\$ 3.484.224	42,0%	\$ 2.838.780	54,2%	\$ 1.978.593	31,6%
Inventarios	3	\$ 2.023.714	24,4%	\$ 995.462	19,0%	\$ 1.737.831	27,7%
Activos por impuestos corrientes	4	\$ 1.847.404	22,3%	\$ 1.173.283	22,4%	\$ 1.789.272	28,5%
Otros activos no financieros	5	\$ 19.401	0,2%	\$ 1.198	0,02%	\$ 1.078	0,02%
Total Activos Corrientes		\$ 8.287.601	100%	\$ 5.240.016	100%	\$ 6.271.012	76%
Activos No Corrientes							
Propiedades, planta y equipo	6	\$ 25.344.711	61%	\$ 25.375.519	61%	\$ 25.059.783	62%
Activos biológicos	7	\$ 5.466.592	13%	\$ 5.499.062	13%	\$ 4.997.000	12%
Intangibles	8	\$ 3.876	0,01%	\$ 3.676	0%	\$ 8.471	0,02%
Activos por impuestos diferidos	9	\$ 154.738	0,4%	\$ 194.409	0%	\$ 120.070	0,3%
Inversiones	10	\$ 10.414.422	25%	\$ 10.414.422	25%	\$ 9.945.028	25%
Total Activos No Corrientes		\$ 41.384.339	100%	\$ 41.487.088	100%	\$ 40.130.352	100%
Total Activos		\$ 49.671.940		\$ 46.727.104		\$ 46.401.364	

Tabla 8 Activos Análisis Vertical año 2015 al 2017

Del segmento de los Activos, se logra determinar las participaciones más relevantes, cada rubro se analizó con el total de cada segmento, para este caso, los totales presentados fueron: Total Activo Corriente y Total Activo no Corriente. De acuerdo a lo anterior, para los Activos Corrientes, el rubro con mayor participación son las Cuentas Comerciales y otras cuentas por cobrar, que en los tres periodos mantuvieron el mayor porcentaje del segmento, estando para el 2015 con un 31,6%, aumentado a 54,2% para el 2016 y cerrando con 42% en el 2017; otros dos rubros que toman partida en cada uno de los periodos son los Inventarios y los Activos por impuestos corrientes, presentando una variación expresada de la siguiente manera: Inventarios para el 2015 cuenta con una participación del 27,7%, disminuye al 19% y cierra el 2017 con un 24,4%, por otro lado los Activos por Impuestos Corrientes para el año 2015 muestran una participación de 28,5%, pasan a un 22,4% y finalizan el 2017 con un 22,3%. Las demás variaciones de los Activos Corrientes se pueden apreciar en la gráfica anterior.

De los Activos no Corrientes, el común denominador es la Propiedad Planta y Equipo, que presenta la mayor participación dentro de este segmento, manteniendo un porcentaje muy similar para los tres periodos, 62% para el primer año y 61% para los dos periodos posteriores. Otro rubro que cuenta con buena parte de la participación de este segmento,

son las Inversiones que mantienen un 25% para los tres periodos analizados, los demás rubros se presentan como están en la gráfica anterior.

Pasivos

	NOTA	2017		2016		2015	
Pasivos Corrientes							
Pasivos financieros corrientes	11	\$ 2.263.790	17%	\$ 1.316.548	14%	\$ 905.774	9%
Beneficios a empleados	12	\$ 414.749	3%	\$ 349.506	4%	\$ 290.255	3%
Otras Provisiones	13	\$ -	0%	\$ 70.892	1%	\$ -	0%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	14	\$ 8.511.843	64%	\$ 6.261.146	67%	\$ 6.798.482	65%
Pasivos por impuestos corrientes	15	\$ 2.008.405	15%	\$ 1.332.521	14%	\$ 2.474.792	24%
Otros pasivos no financieros		\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
Total Pasivos Corrientes		\$ 13.198.787	100%	\$ 9.330.613	100%	\$ 10.469.303	100%
Pasivos No Corrientes							
Pasivos financieros no corrientes	11	\$ 4.778.657	56%	\$ 5.652.999	59%	\$ 6.338.089	63%
Pasivos por impuestos diferidos	9	\$ 3.703.960	44%	\$ 3.909.871	41%	\$ 3.759.906	37%
Otros pasivos financieros		\$ -	0%	\$ -	0%	\$ -	0%
Total Pasivos No Corrientes		\$ 8.482.617	100%	\$ 9.562.870	100%	\$ 10.097.995	100%
Total pasivos		\$ 21.681.404		\$ 18.893.483		\$ 20.567.298	

Patrimonio

Capital emitido	16	\$ 1.148.000	4%	\$ 1.148.000	4%	\$ 1.148.000	4%
Prima de emisión	16	\$ 384.000	1%	\$ 384.000	1%	\$ 384.000	1%
Reservas	17	\$ 254.785	1%	\$ 58.000	0%	\$ 58.000	0%
Utilidad del ejercicio		\$ 394.644	1%	\$ 1.967.850	7%	\$ (366.279)	-1%
Ganancias acumuladas	18	\$ 4.660.988	17%	\$ 2.737.499	10%	\$ 2.976.301	12%
Superavit por revaluación-ORI	19	\$ 19.332.094	69%	\$ 19.427.806	70%	\$ 19.515.828	76%
Adopción por primera vez	20	\$ 1.816.025	6%	\$ 2.110.466	8%	\$ 2.118.216	8%
Total patrimonio		\$ 27.990.536	100%	\$ 27.833.621	100%	\$ 25.834.066	100%
Total pasivos y patrimonio		\$ 49.671.940		\$ 46.727.104		\$ 46.401.364	

Tabla 9 Pasivos-Patrimonio Análisis Vertical año 2015 al 2017

De este segundo segmento, el cual incluye los Pasivos y el Patrimonio para los tres años analizados, en donde las Obligaciones se dividen en Corrientes y No corrientes, se puede determinar lo siguiente, dentro de las deudas a corto plazo, el rubro que mayor toma partida para los tres años son las Cuentas Comerciales y otras cuentas por Pagar, manteniendo una constante muy similar, 65% año 2015, 67% año 2016 y 64% para el 2017, otros dos rubros que presentan mayor participación son los Pasivos por Impuestos Corrientes con 24% para el primar año, 14% y 15% para los dos años posteriores, y los Pasivos Financieros Corrientes con una participación del 9% para el 2015, aumentando a 14% para el 2016 y finalizando en 17% para el 2017.

Respecto al análisis vertical del patrimonio se toma el total del patrimonio, para esto presenta su mayor participación en el Superávit por Revaluación – ORI (Otros Resultados Integrales), estos debido a la implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera, presentadas para el año uno de análisis (2015), este rubro significa un gran cambio en la situación Financiera del Ente, debido a que da un valor bastante alto considerando los montos tenidos en cuenta en el año inmediatamente anterior (2014).

Análisis Horizontal

De igual manera, se tomó la información de SAN MARCOS S.A del Estado de Situación Financiera de los tres años expuestos y se desarrolló un Análisis Horizontal, analizando las variaciones relativas y absolutas de cada rubro de este informe.

Se creó dos comparativos, uno hace referencia al año 2015 comparado con el año 2016, el otro compara las variaciones del 2016 contra el año 2017. Por tanto, en el periodo 2015 al 2016, las cuentas del Activo Corriente con mayor variación relativa fueron el Efectivo y Equivalente a Efectivo, al pasar de \$ 764.238 en el 2015 a \$ 231.293, esto representado en disminución del 70%, algo similar sucede con los Inventarios, que presentan una disminución del 43%, al pasar de \$ 1.737.831 en 2015 a \$ 995.462 en 2016; caso contrario sucede con las Cuentas Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, que aumentaron en \$ 860.187 del año 2015 al 2016, presentando una variación de 43%.

En cuanto a los Activos No Corrientes, para el periodo 2015-2016, la cuenta que con mayor Variación son los Activos por Impuestos Diferidos, pasando de \$ 120.070 en 2015 a \$ 194.409 en 2016, en donde su variación porcentual es de 62%, otro caso de variación relativa notoria, se evidencia en los Intangibles, que presentan una disminución del 57%, pasando de \$ 8.471 a \$ 3.676. Los Activos Biológicos se incrementaron en \$ 502.062, valor representativo en cuestión monetaria, pero si se denota porcentualmente, el crecimiento fue solo del 10%.

Dentro de los Pasivos Corrientes, las cuentas con mayor incidencia son Pasivos por Impuestos Corrientes, las Cuentas Comerciales por Pagar y los Pasivos Corrientes Financieros. Los Pasivos por Impuestos Corrientes presentan una disminución de \$ 1.142.271 del año 2015 al 2016, situándose en un valor de \$ 1.332.521 para el segundo año, y su importancia relativa se radica en 46%. Las Cuentas Comerciales por Pagar, presentan una disminución de \$ 537.336 de un año a otro, finalizando 2016 en \$ 6.261.146 y su variación relativa fue apenas del 8%, mientras los Pasivos Financieros Corrientes crecieron en \$ 410.774, situándose en el 2017 en \$ 1.316.548 y teniendo un porcentaje de crecimiento de 45%.

Los Pasivos No corrientes, mantiene una estructura estable, sin que sus cuentas varíen de una gran manera.

En cuenta al análisis horizontal del Patrimonio, se evidencia que el capital social y la prima de emisión de la empresa no han tenido variación en los últimos 3 años, mientras que las reservas para el periodo 2017-2016 tuvieron una variación de \$196.785, esto se debe a la reserva Obligatoria del 10% sobre la utilidad del año 2016, en cuanto a superávit por revaluación hubo disminución del 0,5% para los dos periodos comparativos, el rubro de adopción por primera vez para 2016-2015 tuvo variación absoluta negativa \$7.750, y para 2017-2016 disminuyó en 14% con variación absoluta de \$294.441, la utilidad del ejercicio y ganancias acumulados varían de acuerdo con el resultado del ejercicio.

Para la segunda parte, es decir, comparativo entre año 2016 y año 2017, se tiene lo siguiente: por variación relativa, Otros Activos no Financieros presento un crecimiento de 1.519%, al pasar de \$ 1.198 a \$ 19.401, siendo esto un incremento de \$ 18.203; por variación absoluta los Inventarios presentaron un crecimiento de \$ 1.028.252, al pasar de \$ 995.462 a \$ 2.023.714 para el año 2017, donde su incremento porcentual se sitúa en 103%.

Para los Activos no Corrientes, la variación de mayor incidencia fue la producida en la cuenta de Activo por Impuestos Diferidos, en donde se genera un decrecimiento de \$ 39.671, representando negativo en 20%, pasando de \$ 194.409 en el 2016 a \$ 154.738 en el 2017.

En cuanto a los Pasivos Corrientes, Las Cuentas Comerciales por Pagar, presentaron un crecimiento de un año a otro de \$ 2.250.697, representando esta cifra un aumento en un 36%, situándose en \$ 8.511.843 para el 2017. Otra variación representativa se evidencia en los Pasivos Corrientes Financieros, cuando estos muestran un crecimiento del 72% en relación a su año anterior, pasando de \$ 1.316.548 en el 2016 a \$ 2.263.790 en el 2017, su incremento fue de \$ 947.242.

Igualmente, como sucedió en el rango anterior de análisis para los Pasivos No Corrientes, su variación no fue representativa, su cambio se ve reflejado en la disminución de \$ 874.342 en la cuenta de Pasivos Financieros No Corrientes, representada en un 15%, finalizando 2017 en \$ 4.778.657.

Estado de Situación Financiera Individual

ANÁLISIS HORIZONTAL

A 31 de Diciembre de 2017 - 2016 - 2015
(Expresado en miles de pesos colombianos)

Activos

	NOTA				AÑO 2015 - 2016		AÑO 2016 - 2017	
		2015	2016	2017	ABSOLUTA	RELATIVA	ABSOLUTA	RELATIVA
Activos Corrientes								
Efectivo y equivalentes de efectivo	1	\$ 764.238	\$ 231.293	\$ 912.858	\$ (532.945)	-70%	\$ 681.565	295%
Cuentas comerciales y otras cuentas por cobrar	2	\$ 1.978.593	\$ 2.838.780	\$ 3.484.224	\$ 860.187	43%	\$ 645.444	23%
Inventarios	3	\$ 1.737.831	\$ 995.462	\$ 2.023.714	\$ (742.369)	-43%	\$ 1.028.252	103%
Activos por impuestos corrientes	4	\$ 1.789.272	\$ 1.173.283	\$ 1.847.404	\$ (615.989)	-34%	\$ 674.121	57%
Otros activos no financieros	5	\$ 1.078	\$ 1.198	\$ 19.401	\$ 120	11%	\$ 18.203	1519%
Total Activos Corrientes		\$ 6.271.012	\$ 5.240.016	\$ 8.287.601	\$ (1.030.996)	-16%	\$ 3.047.585	58%
Activos No Corrientes								
Propiedades, planta y equipo	6	\$ 25.059.783	\$ 25.375.519	\$ 25.344.711	\$ 315.736	1%	\$ (30.808)	0%
Activos biológicos	7	\$ 4.997.000	\$ 5.499.062	\$ 5.466.592	\$ 502.062	10%	\$ (32.470)	-1%
Intangibles	8	\$ 8.471	\$ 3.676	\$ 3.876	\$ (4.795)	-57%	\$ 200	5%
Activos por impuestos diferidos	9	\$ 120.070	\$ 194.409	\$ 154.738	\$ 74.339	62%	\$ (39.671)	-20%
Inversiones	10	\$ 9.945.028	\$ 10.414.422	\$ 10.414.422	\$ 469.394	5%	\$ -	0%
Total Activos No Corrientes		\$ 40.130.352	\$ 41.487.088	\$ 41.384.339	\$ 1.356.736	3%	\$ (102.749)	0%
Total Activos		\$ 46.401.364	\$ 46.727.104	\$ 49.671.940	\$ 325.740	1%	\$ 2.944.836	6%

Pasivos

	NOTA							
		2015	2016	2017				
Pasivos Corrientes								
Pasivos financieros corrientes	11	\$ 905.774	\$ 1.316.548	\$ 2.263.790	\$ 410.774	45%	\$ 947.242	72%
Beneficios a empleados	12	\$ 290.255	\$ 349.506	\$ 414.749	\$ 59.251	20%	\$ 65.243	19%
Otras Provisiones	13	\$ -	\$ 70.892	\$ -	\$ 70.892	0%	\$ (70.892)	-100%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	14	\$ 6.798.482	\$ 6.261.146	\$ 8.511.843	\$ (537.336)	-8%	\$ 2.250.697	36%
Pasivos por impuestos corrientes	15	\$ 2.474.792	\$ 1.332.521	\$ 2.008.405	\$ (1.142.271)	-46%	\$ 675.884	51%
Otros pasivos no financieros		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	\$ -	0%
Total Pasivos Corrientes		\$ 10.469.303	\$ 9.330.613	\$ 13.198.787	\$ (1.138.690)	-11%	\$ 3.868.174	41%
Pasivos No Corrientes								
Pasivos financieros no corrientes	11	\$ 6.338.089	\$ 5.652.999	\$ 4.778.657	\$ (685.090)	-11%	\$ (874.342)	-15%
Pasivos por impuestos diferidos	9	\$ 3.759.906	\$ 3.909.871	\$ 3.703.960	\$ 149.965	4%	\$ (205.911)	-5%
Otros pasivos financieros		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	0%	\$ -	0%
Total Pasivos No Corrientes		\$ 10.097.995	\$ 9.562.870	\$ 8.482.617	\$ (535.125)	-5%	\$ (1.080.253)	-11%
Total pasivos		\$ 20.567.298	\$ 18.893.483	\$ 21.681.404	\$ (1.673.815)	-8%	\$ 2.787.921	15%

Patrimonio

Capital emitido	16	\$ 1.148.000	\$ 1.148.000	\$ 1.148.000	\$ -	0%	\$ -	0%
Prima de emisión	16	\$ 384.000	\$ 384.000	\$ 384.000	\$ -	0%	\$ -	0%
Reservas	17	\$ 58.000	\$ 58.000	\$ 254.785	\$ -	0%	\$ 196.785	339%
Utilidad del ejercicio		\$ (366.279)	\$ 1.967.850	\$ 394.644	\$ 2.334.129	-637%	\$ (1.573.206)	-80%
Ganancias acumuladas	18	\$ 2.976.301	\$ 2.737.499	\$ 4.660.988	\$ (238.802)	-8%	\$ 1.923.489	70%
Superavit por revaluación-ORI	19	\$ 19.515.828	\$ 19.427.806	\$ 19.332.094	\$ (88.022)	0%	\$ (95.712)	0%
Adopción por primera vez	20	\$ 2.118.216	\$ 2.110.466	\$ 1.816.025	\$ (7.750)	0%	\$ (294.441)	-14%
Total patrimonio		\$ 25.834.066	\$ 27.833.621	\$ 27.990.536	\$ 1.999.555	8%	\$ 156.915	1%
Total pasivos y patrimonio		\$ 46.401.364	\$ 46.727.104	\$ 49.671.940				

Tabla 10 Situación Financiera Análisis Horizontal Años 2015 al 2017

Valoración De Empresa

Tras un conocimiento previo de la empresa y sus componentes financieros, se llega a la instancia de la valoración. Para determinar el proceso de valoración de la empresa **OLEAGINOSAS SAN MARCOS S.A**; en el marco de la proyección de los flujos de caja, se hará necesario contar con ciertas variables, con las cuales se logre determinar las pautas de influencia para cada uno de los periodos a desarrollar de acuerdo a la variabilidad de los rubros involucrados.

Es por ello, que se detallará los rubros más representativos del Estado de Resultado Integral, informe de donde partirá el proceso, para concluir con un valor del ente, mediante los flujos de caja proyectados a 5 periodos de tiempo.

Resumen Matriz De Variables Para Proyección

Para la proyección del Estado de Resultados por los 5 periodos se detallará cada una de las variables que van a afectar la proyección de cada uno de los rubros pertenecientes al Estado de Resultado Integral de la empresa SAN MARCOS, se presenta en una matriz el resumen de estas tasas o valores que harán para integral del proceso.

MATRIZ DE VARIABLES - VALORACION DE EMPRESA OLEAGINOSAS SAN MARCOS S.A

CONCEPTOS	PROPORCION	PERIODOS				
		1	2	3	4	5
INGRESOS ORDINARIOS	95,3%	4,10%	3,95%	3,80%	3,65%	3,49%
INGRESOS ORDINARIOS	4,7%	3,60%	3,98%	4,36%	4,74%	5,12%
COSTOS						
Fruta comprada	% de Ingresos	28,00%	27,00%	26,00%	25,00%	26,00%
Contrato Servicios	% de Ingresos	23,00%	22,00%	22,00%	21,00%	22,00%
Fertilizantes		4,15%	4,13%	4,11%	4,09%	4,07%
Costos de de personal		5,45%	5,44%	5,42%	5,41%	5,39%
Costos Fijos		4,15%	4,13%	4,11%	4,09%	4,07%
GASTOS ADMINISTRATIVOS		5,45%	5,44%	5,42%	5,41%	5,39%
GASTOS COMERCIALIZACION		4,15%	4,13%	4,11%	4,09%	4,07%
DEPRECIACION		0,5%	1,4%	1,0%	1,0%	1,0%
AMORTIZACION		0,0%	1,2%	0,6%	0,6%	0,6%
OTROS GASTOS		4,15%	4,13%	4,11%	4,09%	4,07%
OTROS INGRESOS		4,15%	4,13%	4,11%	4,09%	4,07%
COSTOS FINANCIEROS	% Saldo de Obligaciones	13,53%	13,57%	13,60%	13,64%	13,67%
INGRESOS FINANCIEROS		5,00%	5,25%	5,50%	5,75%	6,00%
IMPUESTO RENTA		33%	33%	32%	32%	32%
ADQUISICIÓN PPYEQ		3%	3%	3%	3%	3%

Tabla 11 Matriz de variables- Valoración empresas

Proyección Estado De Resultados 2018-2022

Basados en las variables, se realiza la proyección del estado de Resultados correspondiente a los años 2018 a 2022, partiendo del último año suministrado por la empresa (2017).

Las cifras suministradas se encuentran en miles de pesos.

	AÑOS PROYECTADOS					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos por actividades ordinarias	\$ 44.178.303	\$ 45.979.581	\$ 47.795.895	\$ 49.623.243	\$ 51.457.417	\$ 53.294.021
Costo de ventas	\$ 34.329.261	\$ 34.670.407	\$ 35.117.491	\$ 36.013.630	\$ 36.382.942	\$ 38.833.624
Fruta comprada	\$ 12.341.559	\$ 12.874.283	\$ 12.904.892	\$ 12.902.043	\$ 12.864.354	\$ 13.856.445
Contrato Servicios	\$ 11.198.895	\$ 10.575.304	\$ 10.515.097	\$ 10.917.113	\$ 10.806.058	\$ 11.724.685
Fertilizantes	\$ 2.875.775	\$ 2.994.994	\$ 3.118.562	\$ 3.246.610	\$ 3.379.273	\$ 3.516.686
Costos de de personal	\$ 3.419.140	\$ 3.605.552	\$ 3.801.608	\$ 4.007.780	\$ 4.224.557	\$ 4.452.453
Costos Fijos	\$ 3.655.163	\$ 3.806.693	\$ 3.963.750	\$ 4.126.502	\$ 4.295.118	\$ 4.469.773
Depreciaciones	\$ 838.729	\$ 813.582	\$ 813.582	\$ 813.582	\$ 813.582	\$ 813.582
Ganancia Bruta	\$ 9.849.042	\$ 11.309.174	\$ 12.678.404	\$ 13.609.612	\$ 15.074.476	\$ 14.460.397
Otros ingresos	\$ 62.303	\$ 64.886	\$ 67.563	\$ 70.337	\$ 73.211	\$ 76.188
Gastos de comercialización	\$ 4.414.144	\$ 4.597.138	\$ 4.786.808	\$ 4.983.354	\$ 5.186.983	\$ 5.397.905
Gastos de administración	\$ 2.539.025	\$ 2.677.453	\$ 2.823.043	\$ 2.976.144	\$ 3.137.121	\$ 3.306.354
Depreciacion	\$ 90.743	\$ 91.197	\$ 92.473	\$ 93.352	\$ 94.239	\$ 95.134
Amortizacion	\$ 37.609	\$ 37.609	\$ 38.060	\$ 38.289	\$ 38.518	\$ 38.750
Otros gastos	\$ 836.897	\$ 871.592	\$ 907.552	\$ 944.816	\$ 983.423	\$ 1.023.413
Otras ganancias (pérdidas)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancia (pérdida) por Actividades de Operación	\$ 1.992.927	\$ 3.099.072	\$ 4.098.030	\$ 4.643.994	\$ 5.707.402	\$ 4.675.030
Ingresos financieros	\$ 29.870	\$ 31.364	\$ 33.010	\$ 34.826	\$ 36.828	\$ 39.038
Costos financieros	\$ 950.646	\$ 1.229.569	\$ 994.382	\$ 1.046.021	\$ 1.092.692	\$ 1.110.557
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	\$ 1.072.151	\$ 1.900.866	\$ 3.136.659	\$ 3.632.799	\$ 4.651.539	\$ 3.603.510
Impuesto a las ganancias	\$ 677.507	\$ 627.286	\$ 1.035.097	\$ 1.162.496	\$ 1.488.492	\$ 1.153.123
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	\$ 394.644	\$ 1.273.581	\$ 2.101.561	\$ 2.470.303	\$ 3.163.046	\$ 2.450.387

Tabla 12 Estado de resultados proyectado 2018-2022

Proyección Capital De Trabajo

Para la variación del capital de trabajo se toman los siguientes rubros de activos y pasivos corrientes:

- Inventarios:**

Para definir el valor de inventarios a finalizar cada periodo proyectado, se calcula promedio desde los años 2014 a 2017, teniendo como referencia 2% de inventarios de producción sobre el total de las ventas de cada año a partir del 2018 hasta 2022.

	2014	2015	2016	2017
Total Ingresos	\$ 24.764.700	\$ 33.773.604	\$ 32.370.280	\$ 44.178.303
Inventarios Producción	\$ 256.858	\$ 547.185	\$ 499.709	\$ 1.284.956
% Inventario/ Ingresos	1%	2%	2%	3%
Promedio	2%			

Tabla 13 Promedio Inventario Producción/ Ventas año 2014-2017

Respecto a los inventarios de consumo se toma como referencia el 2% del total de los costos de ventas, teniendo en cuenta que se tratan de materiales y repuestos utilizados para el proceso productivo.

- **Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar:**

Por política de la empresa, las cuentas por cobrar de Clientes tienen plazo de pago de 45 días, para esto se calcula: **$(\text{Total Ingresos} / 360) * 45$**

Para las demás cuentas por cobrar en la cual se incluyen Incapacidades por cobrar, préstamos a vinculados económicos y anticipos a socios estratégicos, se proyecta el 1% sobre el total de los ingresos de cada año.

- **Activos por impuestos corrientes:**

Se detallan los siguientes rubros:

Anticipo de renta: Impuesto de renta proyectado * 75% - Retenciones.

Anticipo de Ica: 40% de ICA

Retención en la Fuente: Según información suministrada se registra el 50% de las ventas en la bolsa agropecuaria, por consiguiente, los clientes les practican retención del 1.5% sobre el 50% restante de las ventas.

Auto retenciones en la fuente: Corresponde a 0.40% de los ingresos gravados con renta, es así, que se calcula sobre el 95% de los ingresos.

Saldo a favor de Impuestos: Se genera principalmente por vender a zonas francas y comercializadoras internacionales, y las compras normalmente son gravadas. Se proyecta finalizar cada periodo con el 1% de la utilidad bruta.

- **Otros activos no financieros:**

Se toma como base 2017 y se incrementa de acuerdo con la inflación esperada (Explicado en puntos anteriores)

- **Beneficios a empleados:**

Se toma como base 2017 y se incrementa de acuerdo con el aumento de salarios mínimo legal esperado (Explicado en puntos anteriores)

- **Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar:**

Por política de la empresa, las cuentas por pagar por compras tienen plazo de pago promedio de 70 días, para esto se calcula:

$((\text{Total Costos} + \text{Gastos Admón.}) / 360) * 70$

- **Pasivo por impuestos corrientes:**

Se detallan los siguientes rubros:

Impuestos corrientes: Incluye retenciones en la fuente, impuesto de vehículos, impuestos prediales. Se proyecta con la inflación esperada.

Industria y Comercio: Tasa de Ica en el municipio de San Carlos de Guaroa 7*1000 Sobre el 50% de las ventas debido a que ventas a zona franca y exportaciones no son gravadas.

Fondo Estabilización precios: El rubro gastos por comercialización comprende Transporte de Producto terminado y FEP, por ende, se toma 80% de este rubro a pago de 60 días.

VARIACION DE CAPITAL DE TRABAJO		0	1	2	3	4	5
(-/+)	Inventarios	\$ 2.023.714	\$ 1.613.000	\$ 1.658.268	\$ 1.712.737	\$ 1.756.807	\$ 1.842.553
	Inventarios de Producción 2% de ventas	\$ 1.284.956	\$ 919.592	\$ 955.918	\$ 992.465	\$ 1.029.148	\$ 1.065.880
	Inventarios de Consumo 2% Costo Ventas	\$ 738.758	\$ 693.408	\$ 702.350	\$ 720.273	\$ 727.659	\$ 776.672
(-/+)	de Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	\$ 3.484.223	\$ 5.338.740	\$ 5.549.634	\$ 5.761.810	\$ 5.974.778	\$ 6.188.028
	Clientes 40 dias de credito	\$ 2.781.637	\$ 5.108.842	\$ 5.310.655	\$ 5.513.694	\$ 5.717.491	\$ 5.921.558
	Otras cuentas por cobrar 1% de ventas	\$ 702.586	\$ 229.898	\$ 238.979	\$ 248.116	\$ 257.287	\$ 266.470
(-/+)	Activos por impuestos corrientes	\$ 1.847.404	\$ 822.650	\$ 1.151.646	\$ 1.266.009	\$ 1.534.693	\$ 1.286.575
	Anticipo de Renta	\$ 39.818	\$ 125.618	\$ 417.854	\$ 499.697	\$ 730.439	\$ 465.137
	Anticipo de ICA 40% ICA	\$ 36.130	\$ 64.371	\$ 66.914	\$ 69.473	\$ 72.040	\$ 74.612
	Retenciones en la fuente 2% 50 % Ventas	\$ 624.191	\$ 344.847	\$ 358.469	\$ 372.174	\$ 385.931	\$ 399.705
	Autoretenciones en la fuente 0,40% 95% Ventas	\$ 176.805	\$ 174.722	\$ 181.624	\$ 188.568	\$ 195.538	\$ 202.517
	Saldos a favor de impuestos 1% MC	\$ 970.460	\$ 113.092	\$ 126.784	\$ 136.096	\$ 150.745	\$ 144.604
(-/+)	Otros Activos no financieros % IPC	\$ 19.401	\$ 20.459	\$ 21.571	\$ 22.741	\$ 23.971	\$ 25.264
(-/+)	en beneficios a empleados % SMLV	\$ (414.749)	\$ (437.361)	\$ (461.143)	\$ (486.152)	\$ (512.448)	\$ (540.092)
(-/+)	de cuentas comerciales y otras cuentas por pagar 70 dias de credito	\$ (8.511.843)	\$ (7.262.084)	\$ (7.377.326)	\$ (7.581.345)	\$ (7.684.457)	\$ (8.193.885)
(-/+)	de Dividendos por pagar		\$ (450.000)		\$ (450.000)		\$ (450.000)
(-/+)	de pasivos por impuestos corrientes	\$ (2.008.405)	\$ (1.532.988)	\$ (1.979.613)	\$ (2.147.151)	\$ (2.514.644)	\$ (2.222.157)
	Impuestos corrientes IPC	\$ 125.006	\$ 131.821	\$ 138.989	\$ 146.527	\$ 154.453	\$ 162.785
	Industria y comercio	\$ 212.214	\$ 160.929	\$ 167.286	\$ 173.681	\$ 180.101	\$ 186.529
	Impuesto de renta	\$ 629.349	\$ 627.286	\$ 1.035.097	\$ 1.162.496	\$ 1.488.492	\$ 1.153.123
	Fondos de Estabilizacion 80% Gasto ventas- 60 dias para pago.	\$ 1.041.836	\$ 612.952	\$ 638.241	\$ 664.447	\$ 691.598	\$ 719.721
	Total Capital de Trabajo	\$ (3.560.255)	\$ (1.887.584)	\$ (1.436.963)	\$ (1.901.351)	\$ (1.421.299)	\$ (2.063.714)
	Variación Capital de Trabajo	\$ -	\$ (1.672.671)	\$ (450.620)	\$ 464.388	\$ (480.052)	\$ 642.415

Tabla 14 Variación Capital de Trabajo Proyectado

Tomando como base los valores del año 0 (2017), se inicia el cálculo de la variación del Capital de Trabajo.

Proyección Propiedad Planta Y Equipo

Para la proyección de propiedad planta y equipo no se tiene información de los activos productivos que se esperan adquirir, por ende, vamos a considerar para adquisición de propiedad planta y equipo el 1% del total de los ingresos.

	0	1	2	3	4	5
(-) INVERSION ACTIVO FIJOS OPERATIVOS	\$ (459.796)	\$ (477.959)	\$ (496.232)	\$ (514.574)	\$ (532.940)	

Tabla 15 Proyección adquisición PPE

Variación Obligaciones Financieras

- **Abono Capital Créditos Anteriores**

De acuerdo con la información suministrada de las obligaciones financieras adquiridas hasta 31 de diciembre de 2017, se proyecta el abono a capital de acuerdo con los plazos establecidos.

OBLIGACIONES FINANCIERAS	Saldo Final	Abono Capital	Abono Capital	Abono Capital	Abono Capital	Abono Capital
Entidad Financiera	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
BANCO COLPATRIA	\$ 1.105	\$ 1.105	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
INVERSIONES EL SOL DEL LLANO S.A	\$ 377.070	\$ 377.000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
BANCO AV VILLAS	\$ 595.922	\$ 595.922	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
BANCO DE BOGOTA	\$ 152.303	\$ 152.303	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
BANCO DE OCCIDENTE LEASING	\$ 463.019	\$ 217.469	\$ 107.657	\$ 60.905	\$ 52.893	\$ 24.095
LEASING BANCOLOMBIA	\$ 2.487.579	\$ 705.308	\$ 705.308	\$ 547.107	\$ 427.598	\$ 102.256
BANCOLOMBIA	\$ 1.450.096	\$ 830.984	\$ 304.279	\$ 251.310	\$ 63.523	\$ -
LEASING CORFICOLOMBIANA	\$ 92.167	\$ 92.167	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
BANCO DE OCCIDENTE	\$ 612.499	\$ 501.685	\$ 110.814	\$ -	\$ -	\$ -
BANCO BBVA	\$ 810.688	\$ 633.974	\$ 137.731	\$ 38.983	\$ -	\$ -
TOTAL OBLIGACIONES FINANCIERAS	\$ 7.042.447	\$ 4.107.917	\$ 1.365.790	\$ 898.305	\$ 544.014	\$ 126.352

Tabla 16 Obligaciones financieras proyectadas

- **Adquisición de nuevos créditos**

De acuerdo al desarrollo de la actividad y proyectando a seguir creciendo, SAN MARCOS tiene estimado la adquisición de nuevos créditos, los cuales se distribuirán de la siguiente manera:

- 5.000.000 para el año 1 de proyección, empezando a abonar a capital a partir del año 2, con un tiempo de 10 años.
- 1.500.000 para el año 2-5 de la proyección, empezando a abonar a capital a partir del año siguiente, con tiempo a 10 años.

	0	1	2	3	4	5
(-) ABONO A CAPITAL NUEVAS OBLIGACIONES	\$ -	\$ (500.000)	\$ (650.000)	\$ (800.000)	\$ (950.000)	

Tabla 17 Abono a capital nuevos créditos

Flujo De Caja Libre Proyectado

Después de detallarse cada uno de los componentes del flujo de caja libre proyectado, se resume de la siguiente manera:

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO	0	1	2	3	4	5
Ganancia (pérdida) por Actividades de Operación	\$ 3.099.072	\$ 4.098.030	\$ 4.643.994	\$ 5.707.402	\$ 6.675.030	
Costos financieros	\$ 1.229.569	\$ 994.382	\$ 1.046.021	\$ 1.092.692	\$ 1.110.557	
Ingresos financieros	\$ 31.364	\$ 33.010	\$ 34.826	\$ 36.828	\$ 39.038	
Impuesto a las ganancias	\$ 627.286	\$ 1.035.097	\$ 1.162.496	\$ 1.488.492	\$ 1.153.123	
Depreciación	\$ 904.779	\$ 906.055	\$ 906.934	\$ 907.821	\$ 908.716	
Amortización	\$ 37.609	\$ 38.060	\$ 38.289	\$ 38.518	\$ 38.750	
GENERACION OPER. FON	\$ 2.215.968	\$ 3.045.677	\$ 3.415.526	\$ 4.109.386	\$ 3.397.852	
(-/+) INVERSION CAPITAL TRABAJO	\$ (1.672.671)	\$ (450.620)	\$ 464.388	\$ (480.052)	\$ 642.415	
(-) INVERSION ACTIVO FIJOS OPERATIVOS	\$ (459.796)	\$ (477.959)	\$ (496.232)	\$ (514.574)	\$ (532.940)	
(+) ADQUISICIÓN OBLIGACIONES FINANCIERAS	\$ 5.000.000	\$ 1.500.000	\$ 1.500.000	\$ 1.500.000	\$ 1.500.000	
(-) ABONO A CAPITAL OBLIGACIONES A 2017	\$ (4.107.917)	\$ (1.365.790)	\$ (898.305)	\$ (544.014)	\$ (126.352)	
(-) ABONO A CAPITAL NUEVAS OBLIGACIONES	\$ -	\$ (500.000)	\$ (650.000)	\$ (800.000)	\$ (950.000)	
FLUJO CAJA LIBRE	\$ 975.584	\$ 1.751.308	\$ 3.335.376	\$ 3.270.746	\$ 3.930.975	

Tabla 18 Flujo de caja libre proyectado

WACC

El promedio ponderado del costo de capital, también conocido por sus siglas en inglés como **WACC** es la tasa de descuento que se utiliza para descontar los flujos de fondos y así mismo, evaluar una empresa. En el caso presente de SAN MARCOS, se hallará uno de sus componentes mediante el método **CAMP**.

- **CAMP**

El método **CAMP** utilizado en el cálculo del costo de las fuentes de financiamiento de una empresa, más específicamente, en el aporte que los socios han entregado al ente económico (Patrimonio). Para poder determinar este costo, se hace necesario contar con la siguiente información:

Aporte de los socios

Tasa de TES a un año

Tasa de crecimiento del mercado

Riesgo país

Prima de liquidez

Betta

Determinado, hallado estos datos, se puede proceder a realizar el cálculo del costo de esta fuente de financiamiento. Los datos para el cálculo son:

APORTE DE SOCIOS	\$ 1.148.000 (miles de pesos)
TES a un año	6,33%
CRECIMIENTO MERCADO	11,26%
RIESGO PAIS – BANCO CENTRAL	210 PUNTOS 2,10%
RIESGO PAIS –CDS	190 PUNTOS 1,90%
PRIMA DE LIQUIDEZ	1,96%
BETTA – NOVIEMBRE 2018	1,46

(Actualizado 10 de noviembre de 2017- Universidad ICESI- BETAS COLCAP)

Mediante la fórmula, se expresa así:

Aportes Socios	1.148.000
Krf	6,33%
Km	11,26%
PRP	2,10%
PL	1,96%
Betta	1,46
$CAPM = Krf + (km - krf) * B$	$6,33\% + (11,26\% - 6,33\%) * 1,46$
$CAPM = Krf + (km - krf) * B$	13,53%
$CAPM = Krf + (km - krf) * B + PRP + PL$	$6,33\% + (11,26\% - 6,33\%) * 1,46 + 2,10\% + 1,96\%$
$CAPM = Krf + (km - krf) * B + PRP + PL$	17,59%

Grafico 1 CAMP Costo del patrimonio

En conclusión, el costo del capital y/o aportes de los socios tiene una tasa del **17,59%**.

- **COSTO DE LA DEUDA**

Para poder determinar el costo de la deuda de SAN MARCOS, se hace necesario la información de los créditos a corto y largo plazo que se posean.

Seguido a ello, se determinará cada una de las tasas, para así ir consolidando la información y llegar a un objetivo final, que es el WACC.

Las obligaciones totales, cierran en \$ 7.042.447.

Los datos suministrados anteriormente, están expresados en miles de pesos.

Teniendo la información de las obligaciones financieras del corte de periodo, se determina sus tasas. Se hace necesario contar con el valor de los costos financieros de dicho periodo.

DEUDA INICIAL	ABONOS	DEUDA FINAL	PARTICIPA.	COSTOS	TASA PROM
\$ 6.969.548	\$ 2.550.914	\$ 7.042.447		\$ 950.646	13,50%
\$ 1.316.548	\$ 984.164	\$ 2.263.790	32,1%	\$ 305.585	4,34%
\$ 5.652.999	\$ 1.566.751	\$ 4.778.657	67,9%	\$ 645.061	9,16%

Tabla 19 Costo de la financiación por terceros

Es así, que la deuda a corto plazo posee una tasa de descuento del 4,34%, mientras la deuda a largo plazo le corresponde una tasa de 9,16%.

- **CALCULO DEL WAAC**

Contando con la información previamente calculada, se procede a determinar la tasa de descuento WAAC, de la siguiente manera:

FUENTE DE FINANCIAMIENTO	MONTO	PART. %	COSTO FUENTE	WAAC
OBLIGACIONES FINANCIERAS	7.042.447	86%	13,50%	11,61%
APORTE SOCIOS	1.148.000	14%	17,59%	2,47%
CAPITAL(ACTIVOS)	8.190.447			14,07%

Tabla 20 Calculo del WAAC

Para el cálculo de la proyección de los flujos de caja descontados de la empresa SAN MARCOS, ya se cuenta con la tasa de referencia, **14,07%**

Gradiente

Para poder obtener el valor de perpetuidad, considerado como este, el valor de la empresa después del 5 año, se hace necesario el cálculo del gradiente; para esto se hace uso de cálculo de Utilidad Neta sobre Ventas totales del año.

U. NETA/ VENTAS

	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5
U. NETA	1.273.581	2.101.561	2.470.303	3.163.046	2.450.387
VENTAS	45.979.581	47.795.895	49.623.243	51.457.417	53.294.021
	2,77%	4,40%	4,98%	6,15%	4,60%
	VA				VF

TASA	10,67%
-------------	---------------

Gráfico 2 Utilidad neta / Ventas

Se toma como gradiente 10,67%, de acuerdo con el cálculo anterior.

Este último resultado será tenido en cuenta para el cálculo del valor de la empresa bajo condiciones normales. De esta forma, se ingresará a verificar cada uno de los posibles escenarios de los que puede hacer parte SAN MARCOS, considerando ciertas probabilidades.

Escenarios

Para el cálculo del valor de la empresa, se considerarán 5 posibles escenarios, los cuales estarán conformados así:

- Auge
- Optimista
- Normal
- Pesimista
- Critico

Para poder dar inicio a los estudios de los escenarios, se deberá contar con una base, que para esta situación será el escenario normal.

Probabilidad de ocurrencia	Escenario	Variable	Sensibilidad	%
10%	Auge	Ventas	Aumento ventas	5%
		Costos	Aumento Costos	0%
20%	Optimista	Ventas	Aumento ventas	5%
		Costos	Aumento Costos	2%
40%	Normal	-----	-----	
20%	Pesimista	Ventas	Disminucion ventas	1%
		Costos	Aumento Costos	0%
10%	Critico	Ventas	Disminucion ventas	2%
		Costos	Aumento Costos	1%

Tabla 21 Probabilidades de escenarios

- **Escenario Normal**

Basado en las variables expuestas con antelación, se realiza la proyección del Estado de Resultados Integral de los 5 años en consideración, bajo condiciones normales, sin factores que puedan afectar la re expresión de la información.

ESCENARIO NORMAL	AÑOS PROYECTADOS					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos por actividades ordinarias	\$ 44.178.303	\$ 45.979.581	\$ 47.795.895	\$ 49.623.243	\$ 51.457.417	\$ 53.294.021
Costo de ventas	\$ 34.329.261	\$ 34.670.407	\$ 35.117.491	\$ 36.013.630	\$ 36.382.942	\$ 38.833.624
Fruta comprada	\$ 12.341.559	\$ 12.874.283	\$ 12.904.892	\$ 12.902.043	\$ 12.864.354	\$ 13.856.445
Contrato Servicios	\$ 11.198.895	\$ 10.575.304	\$ 10.515.097	\$ 10.917.113	\$ 10.806.058	\$ 11.724.685
Fertilizantes	\$ 2.875.775	\$ 2.994.994	\$ 3.118.562	\$ 3.246.610	\$ 3.379.273	\$ 3.516.686
Costos de de personal	\$ 3.419.140	\$ 3.605.552	\$ 3.801.608	\$ 4.007.780	\$ 4.224.557	\$ 4.452.453
Costos Fijos	\$ 3.655.163	\$ 3.806.693	\$ 3.963.750	\$ 4.126.502	\$ 4.295.118	\$ 4.469.773
Depreciaciones	\$ 838.729	\$ 813.582	\$ 813.582	\$ 813.582	\$ 813.582	\$ 813.582
Ganancia Bruta	\$ 9.849.042	\$ 11.309.174	\$ 12.678.404	\$ 13.609.612	\$ 15.074.476	\$ 14.460.397
Otros ingresos	\$ 62.303	\$ 64.886	\$ 67.563	\$ 70.337	\$ 73.211	\$ 76.188
Gastos de comercialización	\$ 4.414.144	\$ 4.597.138	\$ 4.786.808	\$ 4.983.354	\$ 5.186.983	\$ 5.397.905
Gastos de administración	\$ 2.539.025	\$ 2.677.453	\$ 2.823.043	\$ 2.976.144	\$ 3.137.121	\$ 3.306.354
Depreciacion	\$ 90.743	\$ 91.197	\$ 92.473	\$ 93.352	\$ 94.239	\$ 95.134
Amortizacion	\$ 37.609	\$ 37.609	\$ 38.060	\$ 38.289	\$ 38.518	\$ 38.750
Otros gastos	\$ 836.897	\$ 871.592	\$ 907.552	\$ 944.816	\$ 983.423	\$ 1.023.413
Otras ganancias (pérdidas)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancia (pérdida) por Actividades de Operación	\$ 1.992.927	\$ 3.099.072	\$ 4.098.030	\$ 4.643.994	\$ 5.707.402	\$ 6.675.030
Ingresos financieros	\$ 29.870	\$ 31.364	\$ 33.010	\$ 34.826	\$ 36.828	\$ 39.038
Costos financieros	\$ 950.646	\$ 1.229.569	\$ 994.382	\$ 1.046.021	\$ 1.092.692	\$ 1.110.557
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	\$ 1.072.151	\$ 1.900.866	\$ 3.136.659	\$ 3.632.799	\$ 4.651.539	\$ 3.603.510
Impuesto a las ganancias	\$ 677.507	\$ 627.286	\$ 1.035.097	\$ 1.162.496	\$ 1.488.492	\$ 1.153.123
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	\$ 394.644	\$ 1.273.581	\$ 2.101.561	\$ 2.470.303	\$ 3.163.046	\$ 2.450.387

Tabla 22 Escenario Normal

Partiendo de una utilidad operativa, por cada uno de los años a proyectar, se inicia la proyección del flujo de caja libre, en el se tiene presentes las variables de capital de trabajo, inversión en activos fijos, nuevas obligaciones financieras y sus respectivos abonos. Lo anterior dado en un escenario normal, si factores exógenos sobredimensionados que alteren el resultado de cada periodo.

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO	0	1	2	3	4	5
Ganancia (pérdida) por Actividades de Operación	\$ 3.099.072	\$ 4.098.030	\$ 4.643.994	\$ 5.707.402	\$ 4.675.030	
Costos financieros	\$ 1.229.569	\$ 994.382	\$ 1.046.021	\$ 1.092.692	\$ 1.110.557	
Ingresos financieros	\$ 31.364	\$ 33.010	\$ 34.826	\$ 36.828	\$ 39.038	
Impuesto a las ganancias	\$ 627.286	\$ 1.035.097	\$ 1.162.496	\$ 1.488.492	\$ 1.153.123	
Depreciación	\$ 904.779	\$ 906.055	\$ 906.934	\$ 907.821	\$ 908.716	
Amortización	\$ 37.609	\$ 38.060	\$ 38.289	\$ 38.518	\$ 38.750	
GENERACION OPER. FON	\$ 2.215.968	\$ 3.045.677	\$ 3.415.526	\$ 4.109.386	\$ 3.397.852	
(-/+) INVERSION CAPITAL						
TRABAJO	\$ (1.672.671)	\$ (450.620)	\$ 464.388	\$ (480.052)	\$ 642.415	
(-) INVERSION ACTIVO FIJOS OPERATIVOS	\$ (459.796)	\$ (477.959)	\$ (496.232)	\$ (514.574)	\$ (532.940)	
(+) ADQUISICIÓN OBLIGACIONES FINANCIERAS	\$ 5.000.000	\$ 1.500.000	\$ 1.500.000	\$ 1.500.000	\$ 1.500.000	
(-) ABONO A CAPITAL OBLIGACIONES A 2017	\$ (4.107.917)	\$ (1.365.790)	\$ (898.305)	\$ (544.014)	\$ (126.352)	
(-) ABONO A CAPITAL NUEVAS OBLIGACIONES	\$ -	\$ (500.000)	\$ (650.000)	\$ (800.000)	\$ (950.000)	
FLUJO CAJA LIBRE	\$ 975.584	\$ 1.751.308	\$ 3.335.376	\$ 3.270.746	\$ 3.930.975	

Tabla 23 Flujo de caja - Escenario Normal

PERIODOS	5
GRADIENTE	10,7%
WACC	14,1%
VNA	8.415.000
VF A TASA DE CREC.	4.350.300
VR PERPETUIDAD CREC.	127.772.558
VP DEL VR PERPETUO	66.152.104
VALOR EMPRESA	74.567.104

Tabla 24 Valor empresa escenario normal

Con los datos calculados anteriormente, gradiente (10,7%), WACC (14,1%), se logra determinar el valor de la empresa. Se obtiene un VNA de \$ 8.415.000, seguido a ello, un Valor Futuro a tasa de crecimiento de \$ 4.350.300, posteriormente, un Valor de Perpetuidad a tasa de crecimiento de \$ 127.772.558, llegando a un Valor Presente del Valor Perpetuo de \$ 66.152.104, es así que se logra obtener el **VALOR DE LA EMPRESA** de \$ 74.567.104, bajo un escenario normal.

- **Escenario Auge**

Basado en las variables expuestas con antelación, se realiza la proyección del Estado de Resultados Integral de los 5 años en consideración, tomando variables de crecimiento, demostrando un escenario de Auge, es así que, las ventas tenderán a crecer un 5% más por cada periodo, tomando como base el escenario normal, mientras que los costos y gastos se mantienen constantes, a excepción de los costos variables que aumentan de acuerdo con los ingresos.

Este escenario se plantea con el principio de mantener los costos fijos y operativos mientras que el ingreso aumenta, lo que conlleva a que la empresa tenga políticas que aumenten la eficiencia y productividad en los procesos.

ESCENARIO AUGE	AÑOS PROYECTADOS					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos por actividades ordinarias	\$ 44.178.303	\$ 48.278.560	\$ 52.694.974	\$ 57.445.106	\$ 62.546.813	\$ 68.018.176
Costo de ventas	\$ 34.329.261	\$ 35.842.886	\$ 37.518.040	\$ 39.768.125	\$ 41.484.063	\$ 45.901.218
Fruta comprada	\$ 12.341.559	\$ 13.517.997	\$ 14.227.643	\$ 14.935.728	\$ 15.636.703	\$ 17.684.726
Contrato Servicios	\$ 11.198.895	\$ 11.104.069	\$ 11.592.894	\$ 12.637.923	\$ 13.134.831	\$ 14.963.999
Fertilizantes	\$ 2.875.775	\$ 2.994.994	\$ 3.118.562	\$ 3.246.610	\$ 3.379.273	\$ 3.516.686
Costos de personal	\$ 3.419.140	\$ 3.605.552	\$ 3.801.608	\$ 4.007.780	\$ 4.224.557	\$ 4.452.453
Costos Fijos	\$ 3.655.163	\$ 3.806.693	\$ 3.963.750	\$ 4.126.502	\$ 4.295.118	\$ 4.469.773
Depreciaciones	\$ 838.729	\$ 813.582	\$ 813.582	\$ 813.582	\$ 813.582	\$ 813.582
Ganancia Bruta	\$ 9.849.042	\$ 12.435.674	\$ 15.176.934	\$ 17.676.981	\$ 21.062.749	\$ 22.116.958
Otros ingresos	\$ 62.303	\$ 64.886	\$ 67.563	\$ 70.337	\$ 73.211	\$ 76.188
Gastos de comercialización	\$ 4.414.144	\$ 4.597.138	\$ 4.786.808	\$ 4.983.354	\$ 5.186.983	\$ 5.397.905
Gastos de administración	\$ 2.539.025	\$ 2.677.453	\$ 2.823.043	\$ 2.976.144	\$ 3.137.121	\$ 3.306.354
Depreciación	\$ 90.743	\$ 91.197	\$ 92.473	\$ 93.352	\$ 94.239	\$ 95.134
Amortización	\$ 37.609	\$ 37.609	\$ 38.060	\$ 38.289	\$ 38.518	\$ 38.750
Otros gastos	\$ 836.897	\$ 871.592	\$ 907.552	\$ 944.816	\$ 983.423	\$ 1.023.413
Otras ganancias (pérdidas)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancia (pérdida) por Actividades de Operación	\$ 1.992.927	\$ 4.354.377	\$ 6.727.095	\$ 8.843.004	\$ 11.828.433	\$ 12.465.474
Ingresos financieros	\$ 29.870	\$ 31.364	\$ 33.010	\$ 34.826	\$ 36.828	\$ 39.038
Costos financieros	\$ 950.646	\$ 1.229.569	\$ 994.382	\$ 1.046.021	\$ 1.092.692	\$ 1.110.557
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	\$ 1.072.151	\$ 3.156.172	\$ 5.765.723	\$ 7.831.809	\$ 10.772.569	\$ 11.393.954
Impuesto a las ganancias	\$ 677.507	\$ 1.041.537	\$ 1.902.689	\$ 2.506.179	\$ 3.447.222	\$ 3.646.065
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	\$ 394.644	\$ 2.114.635	\$ 3.863.034	\$ 5.325.630	\$ 7.325.347	\$ 7.747.889

Tabla 25 Escenario Auge

El flujo de caja en escenario de Auge, mantiene la misma inversión en activos fijos operativos, adquisición y pago de obligaciones financieras, mientras que la variación del capital de trabajo se comporta de acuerdo con la estructura planteada en el escenario normal, es decir están afectadas por el aumento del ingreso y del costo, puesto que están dadas por las políticas de Inventario, cartera, cuentas e impuestos por pagar.

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO	0	1	2	3	4	5
Ganancia (pérdida) por Actividades de Operación	\$ 4.354.377	\$ 6.727.095	\$ 8.843.004	\$ 11.828.433	\$ 12.465.474	
Costos financieros	\$ 1.229.569	\$ 994.382	\$ 1.046.021	\$ 1.092.692	\$ 1.110.557	
Ingresos financieros	\$ 31.364	\$ 33.010	\$ 34.826	\$ 36.828	\$ 39.038	
Impuesto a las ganancias	\$ 1.041.537	\$ 1.902.689	\$ 2.506.179	\$ 3.447.222	\$ 3.646.065	
Depreciación	\$ 904.779	\$ 906.055	\$ 906.934	\$ 907.821	\$ 908.716	
Amortización	\$ 37.609	\$ 38.060	\$ 38.289	\$ 38.518	\$ 38.750	
GENERACION OPER. FON	\$ 3.057.023	\$ 4.807.150	\$ 6.270.852	\$ 8.271.686	\$ 8.695.354	
(-/+ INVERSION CAPITAL TRABAJO	\$ (1.692.666)	\$ (495.098)	\$ 401.119	\$ (560.890)	\$ 601.415	
(-) INVERSION ACTIVO FIJOS OPERATIVOS	\$ (482.786)	\$ (526.950)	\$ (574.451)	\$ (625.468)	\$ (680.182)	
(+) ADQUISICIÓN OBLIGACIONES FINANCIERAS	\$ 5.000.000	\$ 1.500.000	\$ 1.500.000	\$ 1.500.000	\$ 1.500.000	
(-) ABONO A CAPITAL OBLIGACIONES A 2017	\$ (4.107.917)	\$ (1.365.790)	\$ (898.305)	\$ (544.014)	\$ (126.352)	
(-) ABONO A CAPITAL NUEVAS OBLIGACIONES	\$ -	\$ (500.000)	\$ (650.000)	\$ (650.000)	\$ (800.000)	
FLUJO CAJA LIBRE	\$ 1.773.654	\$ 3.419.313	\$ 6.049.215	\$ 7.391.314	\$ 9.190.236	

Tabla 26 Flujo de caja -Auge

Partiendo de una utilidad operativa generada en un escenario de Auge, por cada uno de los años a proyectar, se inicia la proyección del flujo de caja libre, teniendo en cuenta crecimiento en las ventas del 5%.

PERIODOS	5
GRADIENTE	10,7%
WACC	14,1%
VNA	17.381.233
VF A TASA DE CREC.	10.170.577
VR PERPETUIDAD CREC.	298.719.769
VP DEL VR PERPETUO	154.657.162
VALOR EMPRESA	172.038.395

Tabla 27 Valor empresa escenario Auge

Con los datos calculados anteriormente, gradiente (10,7%), WACC (14,1%), se logra determinar el valor de la empresa. Se obtiene un VNA de \$ 17.381.233, seguido a ello, un Valor Futuro a tasa de crecimiento de \$ 10.170.577, posteriormente, un Valor de Perpetuidad a tasa de crecimiento de \$ 298.719.769, llegando a un Valor Presente del Valor Perpetuo de \$ 154.657.162, es así que se logra obtener el **VALOR DE LA EMPRESA** de \$ 172.038.395, bajo un escenario de Auge.

- **Escenario optimista**

Se realiza la proyección del Estado de Resultados Integral de los 5 años en consideración, tomando variables de crecimiento, para un escenario optimista las ventas tenderán a crecer un 5% más por cada periodo mientras que los costos (Fruta comprada, contratos de servicios, costos de personal y demás rubros) crecerán en un 2% por cada periodo, tomando como base el escenario normal.

ESCENARIO OPTIMISTA	AÑOS PROYECTADOS					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos por actividades ordinarias	\$ 44.178.303	\$ 48.278.560	\$ 52.694.974	\$ 57.445.106	\$ 62.546.813	\$ 68.018.176
Costo de ventas	\$ 34.329.261	\$ 36.543.472	\$ 38.474.161	\$ 41.016.199	\$ 43.040.350	\$ 47.848.845
Fruta comprada	\$ 12.341.559	\$ 13.788.357	\$ 14.512.196	\$ 15.234.442	\$ 15.949.437	\$ 18.038.420
Contrato Servicios	\$ 11.198.895	\$ 11.326.150	\$ 11.824.752	\$ 12.890.682	\$ 13.397.527	\$ 15.263.279
Fertilizantes	\$ 2.875.775	\$ 3.054.894	\$ 3.244.552	\$ 3.445.329	\$ 3.657.834	\$ 3.882.706
Costos de de personal	\$ 3.419.140	\$ 3.677.663	\$ 3.955.193	\$ 4.253.088	\$ 4.572.796	\$ 4.915.868
Costos Fijos	\$ 3.655.163	\$ 3.882.827	\$ 4.123.885	\$ 4.379.076	\$ 4.649.174	\$ 4.934.991
Depreciaciones	\$ 838.729	\$ 813.582	\$ 813.582	\$ 813.582	\$ 813.582	\$ 813.582
Ganancia Bruta	\$ 9.849.042	\$ 11.735.088	\$ 14.220.813	\$ 16.428.907	\$ 19.506.462	\$ 20.169.331
Otros ingresos	\$ 62.303	\$ 64.886	\$ 67.563	\$ 70.337	\$ 73.211	\$ 76.188
Gastos de comercialización	\$ 4.414.144	\$ 4.689.081	\$ 4.980.195	\$ 5.288.375	\$ 5.614.557	\$ 5.959.723
Gastos de administración	\$ 2.539.025	\$ 2.731.002	\$ 2.937.094	\$ 3.158.308	\$ 3.395.721	\$ 3.650.482
Depreciacion	\$ 90.743	\$ 91.197	\$ 92.473	\$ 93.352	\$ 94.239	\$ 95.134
Amortizacion	\$ 37.609	\$ 37.609	\$ 38.060	\$ 38.289	\$ 38.518	\$ 38.750
Otros gastos	\$ 836.897	\$ 889.024	\$ 944.217	\$ 1.002.646	\$ 1.064.489	\$ 1.129.930
Otras ganancias (pérdidas)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancia (pérdida) por Actividades de Operación	\$ 1.992.927	\$ 3.490.868	\$ 5.426.870	\$ 7.049.914	\$ 9.504.907	\$ 9.505.384
Ingresos financieros	\$ 29.870	\$ 31.364	\$ 33.010	\$ 34.826	\$ 36.828	\$ 39.038
Costos financieros	\$ 950.646	\$ 1.254.160	\$ 1.014.269	\$ 1.066.942	\$ 1.114.546	\$ 1.132.769
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	\$ 1.072.151	\$ 2.268.071	\$ 4.445.611	\$ 6.017.798	\$ 8.427.189	\$ 8.411.653
Impuesto a las ganancias	\$ 677.507	\$ 748.463	\$ 1.467.052	\$ 1.925.695	\$ 2.696.701	\$ 2.691.729
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	\$ 394.644	\$ 1.519.607	\$ 2.978.560	\$ 4.092.103	\$ 5.730.489	\$ 5.719.924

Tabla 28 Escenario Optimista

Partiendo de la utilidad operativa generada en un escenario de Optimismo, por cada uno de los años a proyectar, se inicia la proyección del flujo de caja libre, para este caso, las variables de capital de trabajo son tomadas del mismo escenario normal, teniendo en cuenta que varía acorde con el aumento de los Ingresos y costos. Se presenta crecimiento en las ventas del 5% y crecimiento de los costos del 2%, un escenario optimista muestra un incremento en ingresos, los cuales hacen también que sus costos tiendan a aumentar partiendo de falta de optimización de los recursos.

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO	0	1	2	3	4	5
Ganancia (pérdida) por Actividades de Operación	\$ 3.490.868	\$ 5.426.870	\$ 7.049.914	\$ 9.504.907	\$ 9.505.384	
Costos financieros	\$ 1.254.160	\$ 1.014.269	\$ 1.066.942	\$ 1.114.546	\$ 1.132.769	
Ingresos financieros	\$ 31.364	\$ 33.010	\$ 34.826	\$ 36.828	\$ 39.038	
Impuesto a las ganancias	\$ 748.463	\$ 1.467.052	\$ 1.925.695	\$ 2.696.701	\$ 2.691.729	
Depreciación	\$ 904.779	\$ 906.055	\$ 906.934	\$ 907.821	\$ 908.716	
Amortización	\$ 37.609	\$ 38.060	\$ 38.289	\$ 38.518	\$ 38.750	
GENERACION OPER. FON	\$ 2.461.995	\$ 3.922.675	\$ 5.037.325	\$ 6.676.828	\$ 6.667.389	
(-/+) INVERSION CAPITAL TRABAJO	\$ (1.614.044)	\$ (458.317)	\$ 446.885	\$ (515.349)	\$ 657.171	
(-) INVERSION ACTIVO FIJOS OPERATIVOS	\$ (482.786)	\$ (526.950)	\$ (574.451)	\$ (625.468)	\$ (680.182)	
(+) ADQUISICIÓN OBLIGACIONES FINANCIERAS	\$ 5.000.000	\$ 1.500.000	\$ 1.500.000	\$ 1.500.000	\$ 1.500.000	
(-) ABONO A CAPITAL OBLIGACIONES A 2017	\$ (4.107.917)	\$ (1.365.790)	\$ (898.305)	\$ (544.014)	\$ (126.352)	
(-) ABONO A CAPITAL NUEVAS OBLIGACIONES	\$ -	\$ (500.000)	\$ (650.000)	\$ (650.000)	\$ (800.000)	
FLUJO CAJA LIBRE	\$ 1.257.248	\$ 2.571.619	\$ 4.861.454	\$ 5.841.997	\$ 7.218.027	

Tabla 29 Flujo de caja – Optimista

Con los datos calculados anteriormente, gradiente (10,7%), WACC (14,1%), se logra determinar el valor de la empresa. Se obtiene un VNA de \$ 13.540.805, seguido a ello, un Valor Futuro a tasa de crecimiento de \$ 7.987.989, posteriormente, un Valor de Perpetuidad a tasa de crecimiento de \$ 234.615.028, llegando a un Valor Presente del Valor Perpetuo de \$ 121.468.005, es así que se logra obtener el **VALOR DE LA EMPRESA** de \$ 135.008.810, bajo un escenario optimista.

PERIODOS	5
GRADIENTE	10,7%
WACC	14,1%
VNA	13.540.805
VF A TASA DE CREC.	7.987.989
VR PERPETUIDAD CREC.	234.615.028
VP DEL VR PERPETUO	121.468.005
VALOR EMPRESA	135.008.810

Tabla 30 Valor empresa Escenario Optimista

- **Escenario pesimista**

Para proyección del estado de resultados integral de los 5 años analizados, se toma variables de decrecimiento en un escenario pesimista, en el cual las ventas disminuyen en 1% por cada periodo, manteniendo los costos sin incrementos, a excepción de los costos variables los cuales aumentan directamente proporcional a las ventas.

ESCENARIO PESIMISTA	AÑOS PROYECTADOS					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos por actividades ordinarias	\$ 44.178.303	\$ 45.519.785	\$ 46.844.757	\$ 48.149.383	\$ 49.429.790	\$ 50.682.083
Costo de ventas	\$ 34.329.261	\$ 34.435.911	\$ 34.651.433	\$ 35.306.177	\$ 35.450.233	\$ 37.579.894
Fruta comprada	\$ 12.341.559	\$ 12.745.540	\$ 12.648.084	\$ 12.518.839	\$ 12.357.447	\$ 13.177.342
Contrato Servicios	\$ 11.198.895	\$ 10.469.551	\$ 10.305.846	\$ 10.592.864	\$ 10.380.256	\$ 11.150.058
Fertilizantes	\$ 2.875.775	\$ 2.994.994	\$ 3.118.562	\$ 3.246.610	\$ 3.379.273	\$ 3.516.686
Costos de de personal	\$ 3.419.140	\$ 3.605.552	\$ 3.801.608	\$ 4.007.780	\$ 4.224.557	\$ 4.452.453
Costos Fijos	\$ 3.655.163	\$ 3.806.693	\$ 3.963.750	\$ 4.126.502	\$ 4.295.118	\$ 4.469.773
Depreciaciones	\$ 838.729	\$ 813.582	\$ 813.582	\$ 813.582	\$ 813.582	\$ 813.582
Ganancia Bruta	\$ 9.849.042	\$ 11.083.874	\$ 12.193.323	\$ 12.843.205	\$ 13.979.557	\$ 13.102.189
Otros ingresos	\$ 62.303	\$ 64.886	\$ 67.563	\$ 70.337	\$ 73.211	\$ 76.188
Gastos de comercialización	\$ 4.414.144	\$ 4.597.138	\$ 4.786.808	\$ 4.983.354	\$ 5.186.983	\$ 5.397.905
Gastos de administración	\$ 2.539.025	\$ 2.677.453	\$ 2.823.043	\$ 2.976.144	\$ 3.137.121	\$ 3.306.354
Depreciacion	\$ 90.743	\$ 91.197	\$ 92.473	\$ 93.352	\$ 94.239	\$ 95.134
Amortizacion	\$ 37.609	\$ 37.609	\$ 38.060	\$ 38.289	\$ 38.518	\$ 38.750
Otros gastos	\$ 836.897	\$ 871.592	\$ 907.552	\$ 944.816	\$ 983.423	\$ 1.023.413
Otras ganancias (pérdidas)	\$ -					
Ganancia (pérdida) por Actividades de Operación	\$ 1.992.927	\$ 3.002.578	\$ 3.743.484	\$ 4.009.228	\$ 4.745.241	\$ 3.450.706
Ingresos financieros	\$ 29.870	\$ 31.364	\$ 33.010	\$ 34.826	\$ 36.828	\$ 39.038
Costos financieros	\$ 950.646	\$ 1.229.569	\$ 994.382	\$ 1.046.021	\$ 1.092.692	\$ 1.110.557
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	\$ 1.072.151	\$ 1.804.372	\$ 2.782.112	\$ 2.998.032	\$ 3.689.377	\$ 2.379.186
Impuesto a las ganancias	\$ 677.507	\$ 595.443	\$ 918.097	\$ 959.370	\$ 1.180.601	\$ 761.340
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	\$ 394.644	\$ 1.208.929	\$ 1.864.015	\$ 2.038.662	\$ 2.508.776	\$ 1.617.847

Tabla 31 Escenario Pesimista

Partiendo de una utilidad operativa generada en un escenario de Pesimismo, por cada uno de los años a proyectar, se inicia la proyección del flujo de caja libre, para este caso, las variables de capital de trabajo se mantienen acordes al escenario normal, es decir varían de acuerdo a las ventas y costos. Se presenta un decrecimiento en las ventas del 1%.

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO	0	1	2	3	4	5
Ganancia (pérdida) por Actividades de Operación		\$ 3.002.578	\$ 3.743.484	\$ 4.009.228	\$ 4.745.241	\$ 3.450.706
Costos financieros		\$ 1.229.569	\$ 994.382	\$ 1.046.021	\$ 1.092.692	\$ 1.110.557
Ingresos financieros		\$ 31.364	\$ 33.010	\$ 34.826	\$ 36.828	\$ 39.038
Impuesto a las ganancias		\$ 595.443	\$ 918.097	\$ 959.370	\$ 1.180.601	\$ 761.340
Depreciacion		\$ 904.779	\$ 906.055	\$ 906.934	\$ 907.821	\$ 908.716
Amortizacion		\$ 37.609	\$ 38.060	\$ 38.289	\$ 38.518	\$ 38.750
GENERACION OPER. FON		\$ 2.151.317	\$ 2.808.131	\$ 2.983.885	\$ 3.455.116	\$ 2.565.312
(-/+) INVERSION CAPITAL TRABAJO		\$ (1.655.921)	\$ (441.994)	\$ 475.597	\$ (465.938)	\$ 648.598
(-) INVERSION ACTIVO FIJOS OPERATIVOS		\$ (455.198)	\$ (468.448)	\$ (481.494)	\$ (494.298)	\$ (506.821)
(+) ADQUISICIÓN		\$ 5.000.000	\$ 1.500.000	\$ 1.500.000	\$ 1.500.000	\$ 1.500.000
OBLIGACIONES FINANCIERAS						
(-) ABONO A CAPITAL		\$ (4.107.917)	\$ (1.365.790)	\$ (898.305)	\$ (544.014)	\$ (126.352)
OBLIGACIONES A 2017						
(-) ABONO A CAPITAL		\$ -	\$ (500.000)	\$ (650.000)	\$ (650.000)	\$ (800.000)
NUEVAS OBLIGACIONES						
FLUJO CAJA LIBRE		\$ 932.281	\$ 1.531.900	\$ 2.929.683	\$ 2.800.866	\$ 3.280.738

Tabla 32 Flujo de caja – Pesimista

Con los datos calculados anteriormente, gradiente (10,7%), WACC (14,1%), se logra determinar el valor de la empresa. Se obtiene un VNA de \$ 7.320.956, seguido a ello, un Valor Futuro a tasa de crecimiento de \$ 3.630.701, posteriormente, un Valor de Perpetuidad a tasa de crecimiento de \$ 106.637.233, llegando a un Valor Presente del Valor Perpetuo de \$ 55.209.643, es así que se logra obtener el **VALOR DE LA EMPRESA** de \$ 62.530.599, bajo un escenario pesimista.

PERIODOS	5
GRADIENTE	10,7%
WACC	14,1%
VNA	7.320.956
VF A TASA DE CREC.	3.630.701
VR PERPETUIDAD CREC.	106.637.233
VP DEL VR PERPETUO	55.209.643
VALOR EMPRESA	62.530.599

Tabla 33 Valor empresa Escenario Pesimista

- **Escenario crítico**

Basado en las variables expuestas con antelación, se realiza la proyección del Estado de Resultados Integral de los 5 años en consideración, tomando variables de decrecimiento, demostrando un escenario Crítico, es así que, las ventas tenderán a decrecer un 2% y los costos crecerán un 1%, por cada periodo, tomando como base el escenario normal, en este caso se evidencia falta de control de la administración para la optimización de recursos.

ESCENARIO CRITICO	AÑOS PROYECTADOS					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos por actividades ordinarias	\$ 44.178.303	\$ 45.059.990	\$ 45.903.178	\$ 46.704.999	\$ 47.462.683	\$ 48.173.574
Costo de ventas	\$ 34.329.261	\$ 34.535.294	\$ 34.633.752	\$ 35.181.910	\$ 35.246.837	\$ 37.241.552
Fruta comprada	\$ 12.341.559	\$ 12.742.965	\$ 12.517.797	\$ 12.264.733	\$ 11.984.328	\$ 12.650.380
Contrato Servicios	\$ 11.198.895	\$ 10.467.436	\$ 10.199.686	\$ 10.377.851	\$ 10.066.835	\$ 10.704.168
Fertilizantes	\$ 2.875.775	\$ 3.024.944	\$ 3.181.245	\$ 3.344.986	\$ 3.516.485	\$ 3.696.073
Costos de de personal	\$ 3.419.140	\$ 3.641.607	\$ 3.878.021	\$ 4.129.220	\$ 4.396.091	\$ 4.679.573
Costos Fijos	\$ 3.655.163	\$ 3.844.760	\$ 4.043.421	\$ 4.251.539	\$ 4.469.517	\$ 4.697.776
Depreciaciones	\$ 838.729	\$ 813.582	\$ 813.582	\$ 813.582	\$ 813.582	\$ 813.582
Ganancia Bruta	\$ 9.849.042	\$ 10.524.696	\$ 11.269.426	\$ 11.523.089	\$ 12.215.846	\$ 10.932.022
Otros ingresos	\$ 62.303	\$ 64.886	\$ 67.563	\$ 70.337	\$ 73.211	\$ 76.188
Gastos de comercialización	\$ 4.414.144	\$ 4.643.110	\$ 4.883.023	\$ 5.134.355	\$ 5.397.595	\$ 5.673.252
Gastos de administración	\$ 2.539.025	\$ 2.704.227	\$ 2.879.786	\$ 3.066.324	\$ 3.264.501	\$ 3.475.012
Depreciacion	\$ 90.743	\$ 91.197	\$ 92.473	\$ 93.352	\$ 94.239	\$ 95.134
Amortizacion	\$ 37.609	\$ 37.609	\$ 38.060	\$ 38.289	\$ 38.518	\$ 38.750
Otros gastos	\$ 836.897	\$ 880.308	\$ 925.794	\$ 973.445	\$ 1.023.354	\$ 1.075.617
Otras ganancias (pérdidas)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancia (pérdida) por Actividades de Operación	\$ 1.992.927	\$ 2.361.937	\$ 2.648.386	\$ 2.419.302	\$ 2.603.607	\$ 784.329
Ingresos financieros	\$ 29.870	\$ 31.364	\$ 33.010	\$ 34.826	\$ 36.828	\$ 39.038
Costos financieros	\$ 950.646	\$ 1.241.865	\$ 1.004.325	\$ 1.056.481	\$ 1.103.619	\$ 1.121.663
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	\$ 1.072.151	\$ 1.151.436	\$ 1.677.071	\$ 1.397.647	\$ 1.536.816	\$ (298.296)
Impuesto a las ganancias	\$ 677.507	\$ 379.974	\$ 553.433	\$ 447.247	\$ 491.781	\$ (95.455)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	\$ 394.644	\$ 771.462	\$ 1.123.637	\$ 950.400	\$ 1.045.035	\$ (202.841)

Tabla 34 Escenario Crítico

Partiendo de una utilidad operativa generada en un escenario Critico, por cada uno de los años a proyectar, se inicia la proyección del flujo de caja libre, para este caso, las variables de capital de trabajo se mantienen acordes al escenario normal, es decir variable a las ventas y costos. De tener en cuenta, se presenta un decrecimiento en las ventas del 2% y un crecimiento en los costos del 1%.

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO	0	1	2	3	4	5
Ganancia (pérdida) por Actividades de Operación	\$ 2.361.937	\$ 2.648.386	\$ 2.419.302	\$ 2.603.607	\$ 2.603.607	\$ 784.329
Costos financieros	\$ 1.241.865	\$ 1.004.325	\$ 1.056.481	\$ 1.103.619	\$ 1.103.619	\$ 1.121.663
Ingresos financieros	\$ 31.364	\$ 33.010	\$ 34.826	\$ 36.828	\$ 36.828	\$ 39.038
Impuesto a las ganancias	\$ 379.974	\$ 553.433	\$ 447.247	\$ 491.781	\$ 491.781	\$ (95.455)
Depreciacion	\$ 904.779	\$ 906.055	\$ 906.934	\$ 907.821	\$ 907.821	\$ 908.716
Amortizacion	\$ 37.609	\$ 38.060	\$ 38.289	\$ 38.518	\$ 38.518	\$ 38.750
GENERACION OPER. FON	\$ 1.713.850	\$ 2.067.753	\$ 1.895.622	\$ 1.991.374	\$ 1.991.374	\$ 744.624
(-/+) INVERSION CAPITAL TRABAJO	\$ (1.612.159)	\$ (417.145)	\$ 507.199	\$ (432.261)	\$ (432.261)	\$ 678.398
(-) INVERSION ACTIVO FIJOS OPERATIVOS	\$ (450.600)	\$ (459.032)	\$ (467.050)	\$ (474.627)	\$ (474.627)	\$ (481.736)
(+) ADQUISICIÓN OBLIGACIONES FINANCIERAS	\$ 5.000.000	\$ 1.500.000	\$ 1.500.000	\$ 1.500.000	\$ 1.500.000	\$ 1.500.000
(-) ABONO A CAPITAL OBLIGACIONES A 2017	\$ (4.107.917)	\$ (1.365.790)	\$ (898.305)	\$ (544.014)	\$ (544.014)	\$ (126.352)
(-) ABONO A CAPITAL NUEVAS OBLIGACIONES	\$ -	\$ (500.000)	\$ (650.000)	\$ (650.000)	\$ (650.000)	\$ (800.000)
FLUJO CAJA LIBRE	\$ 543.174	\$ 825.787	\$ 1.887.466	\$ 1.390.473	\$ 1.390.473	\$ 1.514.934

Tabla 35 Flujo de caja - Critico

Con los datos calculados anteriormente, gradiente (10,7%), WACC (14,1%), se logra determinar el valor de la empresa. Se obtiene un VNA de \$ 3.987.890, seguido a ello, un Valor Futuro a tasa de crecimiento de \$ 1.676.535, posteriormente, un Valor de Perpetuidad a tasa de crecimiento de \$ 49.241.480, llegando a un Valor Presente del Valor Perpetuo de \$ 25.493.952, es así que se logra obtener el **VALOR DE LA EMPRESA** de \$ 29.481.842, bajo un escenario crítico.

PERIODOS	5
GRADIENTE	10,7%
WACC	14,1%
VNA	3.987.890
VF A TASA DE CREC.	1.676.535
VR PERPETUIDAD CREC.	49.241.480
VP DEL VR PERPETUO	25.493.952
VALOR EMPRESA	29.481.842

Tabla 36 Valor empresa Escenario Critico

Valor Esperado

Se calcula el valor esperado de acuerdo a los escenarios proyectados, teniendo en cuenta la probabilidad para cada uno de los escenarios.

ESCENARIO	PROBABILIDAD	VPN
Auge	10%	\$ 172.038.395
Optimista	20%	\$ 135.008.810
Normal	40%	\$ 74.567.104
Pesimista	20%	\$ 62.530.599
Critico	10%	\$ 29.481.842

Tabla 37 Valores de Escenarios – Probabilidad

De acuerdo a cada uno de los escenarios, se muestra el valor de la empresa calculado y así mismo la probabilidad de ocurrencia. Partiendo de un escenario normal la empresa obtiene un valor de \$ 74.567.104, cuando se afecta los rubros de las ventas, generando crecimiento para llegar a un escenario de Auge, el valor de la empresa es de \$ 172.038.395, ahora bien, al pasar al escenario Optimista, donde las ventas continúan creciendo como en el escenario Auge, pero esta vez, los costos también crece en un proporción menor, se obtiene un valor de la empresa de \$ 135.008.810. Partiendo hacia unos escenarios poco deseados, como el pesimista y crítico, se proyecta una disminución porcentual de las ventas, para el primer caso, en donde se logra determinar un valor de empresa de \$ 62.530.599, en el caso segundo (critico), las ventas disminuyen en la misma proporción del escenario pesimista, pero esta vez se presenta un crecimiento de los costos en menor proporción, para así llegar a un valor de la empresa de \$ 29.481.842. Teniendo esta información se procederá a realizar del cálculo del Valor Esperado.

VALOR ESPERADO	\$ 89.486.747
VARIANZA	\$ 1.690.353.032.521.900
DES ESTA	\$ 41.113.903
CV = DS/V €	46%
PRECIO BASE NEGOCIACIÓN	\$ 48.372.844

Tabla 38 Valor base de negociación

Tras realizar los cálculos de cada uno de los escenarios, se toma la ponderación de los valores hallados teniendo presente la probabilidad de ocurrencia, así se obtiene un Valor Esperado de \$ 89.486.747, seguido a ello se calcula la Varianza y la Deviación Estándar. Se obtiene un coeficiente de varianza del 46% y finalmente se llega a un precio base de negociación de \$ 48.372.844. Esto indica que, este valor será el piso de cualquier negociación y de ahí para arriba será un factor de beneficio en la culminación o cierre de tratos.

Conclusiones

La empresa Oleaginosas San Marcos presenta fallas en sus políticas de cartera y proveedores, donde se evidencia que los tiempos de ingreso de flujo son más largos que los tiempos de pago a los proveedores, motivo por el cual se está viendo afectado el flujo de caja de la empresa, debido a que los clientes están trabajando con su dinero y no de la forma inversa, es por ello que los pagos a los proveedores se ven comprometidos y/o en su defecto se obtienen financiación de terceros que conllevan a gastos financieros. Otro por menor se presenta en la política de inventarios, donde se adquieren productos innecesarios, que si obliga a la salida de dinero, y que no contribuyen a la generación de ingresos en el corto tiempo, poca eficiencia en este proceso.

Con la proyección de del flujo de caja a 5 años, se logra determinar un precio base de negociación, que ostenta una cifra por debajo de la que se reflejaría en un mercado, es por ello que también se logra concluir que, la cifras son volátiles y susceptibles a los cambios que trae el mercado.

Generar una estructura optima de financiación y de capital, en la cual la empresa pueda analizar mediante el flujo de caja libre un mejor valor de negociación, de esta forma se obtiene mayor beneficio para los accionistas, Adicional optimizar los recursos de la empresa y los costos financieros de apalancamiento, para reducir la diferencia entre la tasa de costo promedio ponderado ajustado WACC frente al análisis de gradiente, adicional se puede tener en cuenta la valoración mediante el método EVA.

Recomendaciones

Reestructurar las políticas de cartera que se tienen a la fecha, considerando que debería ser menor el tiempo de recaudo que el de pago, así mismo se estaría trabajando con el dinero de terceros y no se tendría que incurrir en financiación para capital de trabajo, que sería innecesaria y adicional a ello, generaría costos financieros.

Revisar las políticas de financiación, buscando encontrar un punto óptimo, donde el costo beneficio se atribuible a la inversión que se espera realizar, siendo generador de ingresos futuros.

Optimizar los diferentes rubros de los costos, manteniendo un poder de negociación en la adquisición de la materia prima a aquellos proveedores de la zona.

Mejorar los procedimientos de adquisición de inventarios, buscando eficiencia en cada compra y dando un uso provechoso a cada insumo adquirido.

Webgrafia

http://www.infoagro.com/herbaceos/oleaginosas/palma_africana_aceitera_coroto_de_guinea_aabora.htm

<http://www.cenipalma.org/palma-de-aceite-en-colombia>

<http://palmaafricanaunipaz.blogspot.com/2011/03/historia-de-la-palma-africana.html>

<http://web.fedepalma.org/sites/default/files/files/Fedepalma/semanario-palmero/publicaciones/Boletin-El-Palmicultor-de-febrero-de-2018.pdf>

<https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2017/03/valoracion-de-empresas/>

http://web.fedepalma.org/sites/default/files/files/Fedepalma/Semanario%20Palmero/30%20de%20marzo/27032017_Contexto_Desempe%C3%B1o_2016_fin.pdf

<https://www.contextoganadero.com/economia/colombia-registra-en-2017-su-peor-pib-en-casi-una-decada>

<https://www.eltiempo.com/economia/sectores/crecimiento-del-campo-colombiano-en-los-ultimos-siete-anos-243644>

<https://www.salariominimocolombia.net/historico/>

<http://www.sintraprevi.org/pdf/indicadores/ipc.pdf>

<http://www.banrep.gov.co/es/indicadores-inflacion-basica-y-su-variacion-anual>

<https://conexioncapital.co/tasa-de-interes-en-colombia-2017/>

<https://www.portafolio.co/economia/finanzas/pese-a-la-volatilidad-el-riesgo-pais-de-colombia-es-de-los-que-menos-sube-519182>

<https://www.larepublica.co/economia/riesgo-pais-de-colombia-disminuye-despues-de-elecciones-presidenciales-2773455>

<https://www.fedesarrollo.org.co/sites/default/files/tendencia184web.pdf>

http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/reglamentacion/archivos/anexo1_comentarios_al_publico_dodm141_0.pdf

<https://www.asobancaria.com/wp-content/uploads/1130-C-02-04-2018.pdf>

<https://www.grupoaval.com/wps/portal/grupo-aval/aval/portal-financiero/renta-fija/tes/datos-historicos>

<https://informaciondemercados.corficolombiana.com/web/colombia/deudacolombialocal>