

Diagnostico financiero de la Organización Terpel S.A.

Joneida Lizeth Amarillo Tarazona

Asesor:

Edwin Fernando Triana Castro

Universidad Nacional Abierta y a Distancia-UNAD

Escuela de Ciencias Administrativas, Contables, Económicas y de Negocios – ECACEN

Diplomado de Profundización en Finanzas

2023

Dedicatoria

En primer lugar, doy gracias a Dios por el regalo más valioso que es la vida y el permiso que me otorga para que cada día pueda adquirir nuevos conocimientos, que me han ayudado a mi crecimiento en el área profesional y personal, a mis padres, esposo e hijos que me brindan diariamente su apoyo para que yo pueda cumplir con mis obligaciones, a mí, como muestra de todo los esfuerzos y tiempo que he entregado para el desarrollo del diplomado y que en un futuro logre compartir esta información que he adquirido a las personas que la consulte y les sirva de apoyo..

Agradecimientos

Agradezco a la universidad Nacional Abierta y a Distancia UNAD por brindarnos la oportunidad de una educación con modalidad virtual, la cual permite que personas en mi situación de ubicación geográfica, podamos acceder a una educación superior de calidad, para el desarrollo y formación, a el tutor Edwin Fernando Triana Castro que me ha asesorado en la construcción de este trabajo, a mis padres, esposo e hijos que no permitieron que yo renunciara a mis metas y fueron una aliento en cada situación de dificultad.

Resumen

El siguiente trabajo es el diagnóstico financiero que se le realizó a la Organización Terpel S.A. una empresa que se encuentra en la bolsa de valores por 07 años consecutivos recibieron el reconocimiento IR (Investor Relations) por su compromiso con un buen gobierno corporativo transparente y con calificación “AAA” teniendo una trayectoria de 50 años como distribuidor mayorista de combustible líquidos derivados del petróleo en Colombia y con presencia en países como Perú, Panamá, Ecuador y República Dominicana. Es una empresa que maneja una estrategia pensando en las personas como centro de sus decisiones, por tal razón tiene un amplio portafolio de servicio ofreciendo buenas experiencias cuando llegan a una estación de servicio promocionando confianza, amabilidad y calidad, a su vez se encuentra comprometido con la sostenibilidad donde ya han recibido durante 06 años consecutivos el reconocimiento al índice de sostenibilidad Dow Jones, logrando aportes a varios objetivos de desarrollo sostenible. Por tal razón para conocer cómo se encuentra financieramente la organización Terpel S.A. se le realiza el diagnóstico financiero con los diferentes indicadores de liquidez, rentabilidad, el ROA, ROE, WACC, ROCE, GAO, GAF, GAT tomando como referencia los estados financieros consolidados de los años 2019-2020-2021 para conocer su capacidad de inversión, como su valor agregado y el riesgo que tiene en los mercados de valores donde se identificó sus estrategias que le ha permitido ser líder en la participación del mercado de combustible en Colombia

Palabras Claves: sostenibilidad, rentabilidad, liquidez, mercado, financiero.

Abstract

The following work is the financial diagnosis that was made to the Organization Terpel S.A. a company that is on the stock market for 07 consecutive years received the IR (Investor Relations) recognition for its commitment to good transparent corporate governance and with a "AAA" rating, having a history of 50 years as a wholesale distributor of derivative liquid fuels of oil in Colombia and with a presence in countries such as Peru, Panama, Ecuador and the Dominican Republic. It is a company that manages a strategy thinking of people as the center of its decisions, for this reason it has a wide portfolio of services offering good experiences when they arrive at a service station promoted trust, kindness and quality, in turn it is committed to sustainability where they have already received recognition from the Dow Jones sustainability index for 06 consecutive years, achieving contributions to various sustainable development goals. For this reason, to know how the Terpel S.A. organization is financially located. The financial diagnosis is made with the different indicators of liquidity, profitability, ROA, ROE, WACC, ROCE, GAO, GAF, GAT taking as reference the consolidated financial statements of the years 2019-2020-2021 to know their investment capacity , such as its added value and the risk it has in the stock markets where its strategies were identified that have allowed it to be a leader in the participation of the fuel market in Colombia

Keywords: sustainability, profitability, liquidity, market, climate change.

Tabla de contenido

Introducción	11
Justificación	12
Objetivos	13
Objetivo General.....	13
Objetivos Específicos.....	13
Caracterización de la problemática.....	14
Marco de referencia	15
Antecedentes.....	15
Marco Conceptual.....	16
Análisis del entorno macroeconómico y sectorial de Organización Terpel S.A.....	18
Análisis estratégico y competitivo de la Organización Terpel S.A	23
Análisis de fuerzas competitivas de Michael Porter	25
Análisis DOFA.....	26
Análisis del tamaño y composición de activos de la Organización Terpel S.A.....	27
Estructura de participación accionaria	34
Composición de sus activos	35
Indicadores de Liquidez.....	40
Razón corriente	40
Prueba acida.....	41
Capital Neto de Trabajo	41
Rotación de Inventario.....	41

Razón de efectivo.....	41
Indicadores de Rentabilidad.....	41
Rentabilidad Activos ROA	42
Rentabilidad Patrimonio ROE	43
Árbol de rentabilidad para la Organización Terpel S.A.....	45
El cálculo del ROCE.....	50
Formula De ROCE Según NISSIM Y PENMAN.....	51
Índice De Sensibilidad Del 1%	56
Costo Del Patrimonio Con El Nivel De Apalancamiento	60
Cálculo Del Costo Promedio Ponderado De Capital (WACC)	62
Grado De Apalancamiento Operativo, Financiero Y Total.....	64
comparación De Ratio De Endeudamiento.....	65
Comparación De Estructura Financiera De Empresas Similares.....	66
Análisis de las expectativas de generación de beneficios de la Organización Terpel S.A.....	68
Ratio del precio a ganancias (PER)	68
Ratio de Precio/beneficio a crecimiento (PEG).....	69
Análisis de la política de dividendos	70
Rentabilidad por dividendos (Dividend yield).....	71
Discusión de resultados	72
Recomendaciones	74
Conclusiones del trabajo de diagnóstico.....	75
Referencias bibliográficas.....	78

Lista de tablas

Tabla 1 Cobertura de la Organización Terpel S.A.....	22
Tabla 2 Contribución a los ODS desde la Organización Terpel S.A	24
Tabla 3 Análisis DOFA	26
Tabla 4 Estructura de participación accionaria Organización Terpel.....	34
Tabla 5 Relación deuda y patrimonio	36
Tabla 6 Porcentaje de crecimiento de ventas en 2021	37
Tabla 7 Balance general consolidados 2019-2021	38
Tabla 8 Estados de resultados consolidados 2019-2021	39
Tabla 9 Indicadores de liquidez	40
Tabla 10 Rentabilidad de activos-ROA.....	42
Tabla 11 Rentabilidad de patrimonio-ROE	43
Tabla 12 EVA	46
Tabla 13 Utilidad operativa después de impuestos UODI.....	46
Tabla 14 Capital invertido	47
Tabla 15 Costo de la deuda.....	48
Tabla 16 Costo del patrimonio.....	48
Tabla 17 Ponderación de la deuda y el patrimonio.....	49
Tabla 18 Costo promedio ponderado.....	49
Tabla 19 Calculo del ROCE.....	51
Tabla 20 Activos y pasivos operativos	52
Tabla 21 Cálculo de activos operativos netos.....	53
Tabla 22 Retorno sobre los operativos netos	53

Tabla 23 <i>Apalancamiento financiero</i>	54
Tabla 24 <i>Porcentaje de gastos no operativos netos</i>	55
Tabla 25 <i>Indicadores ROCE</i>	55
Tabla 26 <i>Variación del 1% NNEP</i>	56
Tabla 27 <i>Variación del 1% en FLEV</i>	57
Tabla 28 <i>Variación del 1% en RNOA</i>	58
Tabla 29 <i>Apalancamiento de Beta</i>	60
Tabla 30 <i>Costo del patrimonio con Beta apalancado</i>	61
Tabla 31 <i>Calcular razón de la deuda</i>	62
Tabla 32 <i>WACC con beta apalancado y razón de la deuda</i>	63
Tabla 33 <i>Comparativo datos GAO, GAF Y GAT</i>	64
Tabla 34 <i>Comparación de estructura financieras entre Terpel y Primax</i>	66
Tabla 35 <i>Ratio del precio de ganancia</i>	69
Tabla 36 <i>Ratios de precio/beneficio</i>	69
Tabla 37 <i>Rentabilidad por dividendos desde el 2015-2023</i>	71

Lista de Figura

Figura 1 <i>Participación mercado nacional</i>	19
Figura 2 <i>Estaciones de servicio de distribuciones mayoristas</i>	20
Figura 3 <i>Análisis de fuerzas competitivas de Michael Porter</i>	25
Figura 4 <i>Composición accionaria Terpel Bucaramanga y Terpel Centro</i>	27
Figura 5 <i>Composición accionaria de Terpel Antioquia y Norte</i>	28
Figura 6 <i>Composición accionaria Terpel Sur y Sabana</i>	29
Figura 7 <i>Composición accionaria Terpel Occidente</i>	30
Figura 8 <i>Composición accionaria después de la salida de Ecopetrol</i>	31
Figura 9 <i>Participación accionaria de SIE</i>	32
Figura 10 <i>Composición accionaria COPEC mayor accionista</i>	33
Figura 11 <i>Composición de los activos de organización Terpel</i>	35
Figura 12 <i>Formula sistema Dupont</i>	44
Figura 13 <i>Árbol de rentabilidad</i>	45
Figura 14 <i>Variación del 1% en NNEP</i>	56
Figura 15 <i>Variación del 1% en FLEV</i>	58
Figura 16 <i>Variación del 1% en RNOA</i>	59
Figura 17 <i>Datos libres de riesgo</i>	60
Figura 18 <i>Ratio endeudamiento Terpel</i>	65
Figura 19 <i>Ratio de endeudamiento Primax</i>	65

Introducción

El diagnóstico financiero que se le realizara a la Organización Terpel S.A., tiene como fin conocer cómo se encuentra económicamente la empresa, donde se interpretaran los resultados que arroje los índices de liquidez, endeudamiento, rentabilidad, calcular el EVA, ROCE, GAT, GAF, GAO, PER, PEG , el apalancamiento financiero, WACC, y demás indicadores que permite identificar la toma de decisiones futuras y como referencia tendremos los estados financieros consolidados de los años 2019-2020 y 2021.

Es por tal razón, que se inicia a conocer la conformación de la estructura de sus acciones, cuáles son las políticas de dividendos que utilizan; el papel que desempeñaron dentro de la economía del país en la pandemia del Covid-19 donde el mercado de los hidrocarburos fue uno de los que más sufrió por el efecto de la reducción de movilidad que se dio tanto en el país como a nivel internacional. Cuáles son los aporte que genera con sus prácticas sostenible al medio ambiente, donde su portafolio de servicio se encuentra dirigidos a productos sustitutos de los derivados del petróleo, debido a los cambios que se han reflejado con el aumento en el mercado de vehículos eléctrico e híbridos que tiene como estrategia la transición de energética para lograr la descarbonización, es aquí donde Terpel ya instalo 05 puntos de carga eléctrica en las estación de servicio y con marca Voltex, a su vez la implementación de ventas en la ciudad de Cartagena de gas licuado de petróleo como es el GLP y la 234 estaciones de gas natural vehicular GNV con las que cuenta la organización Terpel. Estos productos son pensados para el cuidado del medio ambiente donde proporciona una disminución del CO2 y reducciones en costos de venta comparados con los combustibles líquidos.

Justificación

La Organización Terpel S.A. es una empresa que se encuentra en el mercado como distribuidor mayorista de combustible líquidos derivados del petróleo, así como gas natural vehicular GNV, gas Licuado de petróleo GLP, carga eléctrica, combustible para aviones y marino, lubricantes y tiendas de convivencia, con más de 50 años en el mercado y siendo líder con una participación de 42.66%, todas estas características hacen necesario que se estudie su manejo financiero para poder continuar a futuro con inversiones que logren generar una buena rentabilidad y que siga creciendo sus ingresos tanto nivel nacional como internacional.

Los cambios tecnológicos y la globalización en la que nos encontramos hacen que las empresas cada día estén a la vanguardia, por tal razón se estudiara si la Organización Terpel está cumpliendo con los distintos estándares de sostenibilidad para que logren mantener un equilibrio entre lo financiero, el medio ambiente y la sociedad, lo cuales pertenecen al grupo de interés que ya se tiene establecido, esto con el fin de generar valor agregado a la empresa y conociendo el aporte que le ha brindado a los 07 objetivos de desarrollo sostenible como son la educación, igualdad de género, Energía asequibles, trabajo decente, reducción de desigualdades, acción por el clima, hambre cero, salud y bienestar.

Objetivos

Objetivo General

Realizar el diagnostico financiero de la Organización Terpel S.A. para conocer cómo se encuentra económicamente y si está en la condición de mantenerse durante el tiempo con las diferentes variables que presenta el mercado.

Objetivos Específicos

Analizar los estados financieros consolidados de los años 2019-2020-2021 para saber qué porcentaje de variación han presentado

Identificar las practicas sostenibles que tiene la Organización Terpel S.A. para el aporte de la proteccion del medio ambiente manteniendo su rentabilidad financiera.

Interpretar los distintos indicadores financieros como es la liquidez, endeudamiento, rentabilidad, apalancamiento financiero, valor generado por la empresa, costo promedio ponderado entre otras

Caracterización De La Problemática

La Organización Terpel es una empresa dedicada a la distribución y comercialización de combustible, lubricante, gas natural vehicular, cargas eléctricas vehicular, minimercados; servicios que son pensados para el bienestar de las personas siendo el centro de las decisiones que se toman dentro de la organización. Donde cumple 50 años ofreciendo los diferentes servicios y siendo la empresa que se encuentra liderando el mercado de venta de combustible en Colombia y que cuenta con presencia en Perú, República Dominicana, Ecuador y Panamá.

Se realizará un análisis financiero teniendo presente los diferentes indicadores que se conoce en el área financiera para poder tener una idea de cómo se han manejado en el mercado, cuáles han sido sus estrategias para la obtención de beneficios y encontrando a su vez deficiencias. Pero más allá de analizar cifras deseamos indagar cual ha sido el papel de la empresa para la contribución de un ambiente sostenible y su compromiso con los objetivos de desarrollo sostenible. Para lograr obtener dicho análisis utilizaremos los estados financieros consolidados de los años 2019,2020 y 2021 y sus reportes de sostenibilidad.

Cuando hablamos de reportes de sostenibilidad los cuales son considerados como información no financiera; para nuestro estudio si van a hacer de gran relevancia ya que son aportes que nos entrega de forma cuantitativa y cualitativa sobre los impactos que ha tenido la empresa en los diferentes entornos ambientales, sociales y económicos y que a su vez logra agregarle valor a la empresa.

Por ende, al finalizar nuestro estudio queremos dar respuesta al siguiente interrogante ¿Qué estrategias debe mantener la organización para seguir generando rentabilidad a un largo plazo?

Marco de Referencia

Antecedentes

Se constituye en la ciudad de Bucaramanga en el año 1968 la primera estación de Terpel para cubrir con el abastecimiento de gasolina que se presentaba, entre los años 1971 al 1988 se crearon 06 Terpeles más; todas eran independientes pero llevaba el nombre de Terpel sur, norte, sabana, occidente, centro y Antioquia; en el año 1994 incursionan en la venta de mercados marinos (barcos, dragas, remolcadores y embarcaciones) todo en los puertos de Colombia, hacia el año 2001 se realiza la fusión de los 07 Terpeles, y en el año 2006 Terpel incursiona en el Ecuador donde su participación del mercado es del 8%, el siguiente año en 2007 adquiere las 53 estaciones que operaban con marca Accel en Panamá y su mercado en el país 13%, en el año 2008 inicia la incursión en la venta de gas natural vehicular con la marca Gazel y a su vez llega a Perú con los servicios de gas natural vehicular, para el año 2011 dan inicio en República Dominicana prestando servicio en los aeropuertos internacionales incursionando en la prestación de servicio en aviones.

El 2012 se actualiza los modelos de sostenibilidad donde acordaron nuevas estrategias e inicia en el mercado de valores en el 2013 con su primera emisión de bonos y donde tuvieron su primer reconocimiento IR que es otorgado en la bolsa de valores de Colombia otro de sus reconocimientos fue en el año 2016 por primera vez como una de las mejores empresas con un desempeño bueno en el área de sostenibilidad, en el 2018 adquieren la marca de Exxon Mobil convirtiéndose en líderes en el mercado de lubricantes, y su nuevo servicio de puntos de electrolinerías para vehículos eléctricos con la nueva marca Voltex fue en el 2019, lanza combustible premium e inauguran la primera estación con GLP (Gas licuado de petróleo) en el año 2021.

Marco Conceptual

EBITDA

Es uno de los indicadores que se maneja en todos los estados de situación financiera, con naturaleza contable para poder mostrar la rentabilidad que tiene una operación económica, y se obtiene restando los ingresos de los gastos; restando los impuestos, depreciaciones, intereses y amortizaciones.

EVA

Es uno de los indicadores financieros más utilizados, ya que nos evidencia el valor real de las ganancias después de haber efectuados los gastos y la recuperación de las inversiones, de esta manera logra que se pueda evaluar donde se debe efectuar la inversión de los diferentes recursos financieros para la generación de valor.

Índice Dupont

Es el resultado de 03 indicadores donde nos refleja las pérdidas o ganancias ya que interviene el índice de apalancamientos financiero, si se hace una rotación de activos correcta y cuál es el margen neto de utilidades para concluir cuales es la eficiencia en que se está utilizando el capital y los activos.

Razones de Solvencia o Liquidez

Mide la disponibilidad que se tiene de efectivo cuando se convierte un activo, con el fin de satisfacer los compromisos financieros donde se tiene en cuenta las tres medidas básicas de solvencia (capital de trabajo, prueba acida, índice de solvencia)

Costo de Patrimonio Ke

Es el valor que la empresa debe incurrir para poder financiar sus proyectos ya sea por recursos propios.

Costo de Deuda Kdt

Es el costo que debe asumir la empresa para financiar sus proyectos con recursos de terceros.

Análisis del Entorno Macroeconómico y Sectorial de Organización Terpel S.A.

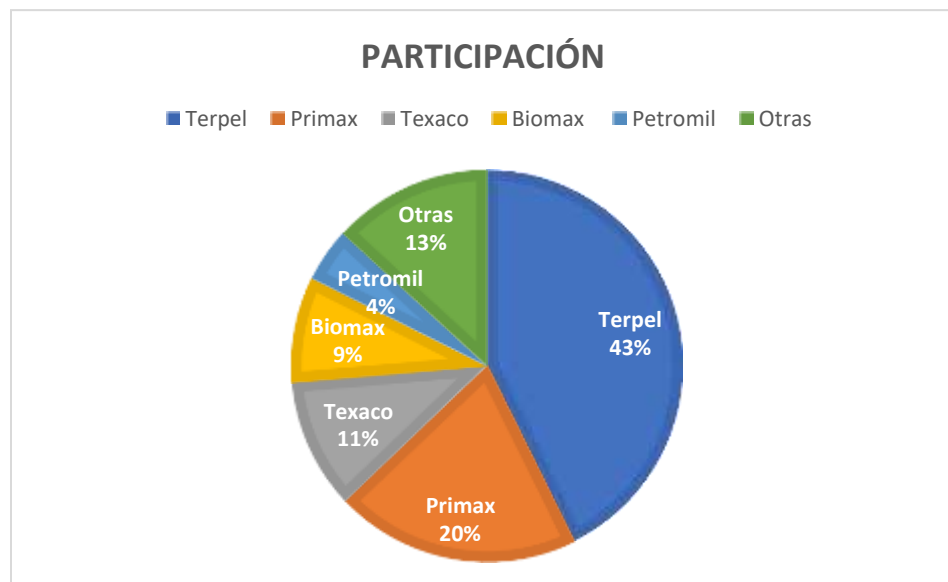
La Organización Terpel es una empresa privada dedicada a la distribución de productos derivados del petróleo como gasolina y ACPM pero estos servicios son considerados como público por tal razón el gobierno es el encargado de formular y supervisar a todos los agentes económicos que son partícipes en la distribución de los mismos designado a 03 entidades que regulan el precio del combustible y son: el ministerio de minas y energías-MME, la comisión de regulación de energía y gas -CREG y el ministerio de hacienda y crédito público -Minhacienda. Donde MME definen los precios, la CREG es la que calcula el precio según los distintos parámetros y metodología, teniendo en cuenta el porcentaje de evaporación, margen de comercialización y otros aspectos que modifiquen el volumen de los mismo, y por último Minhacienda es la que fija los impuestos de los combustibles líquidos. (Industria y Comercio - Superintendencia , 2020) .

La Organización Terpel es una de las 18 mayorista que se encuentra operando en el país de las que adquieren el combustible por medio de la refinerías o importador a las 31 plantas de abastecimiento que tienen. Terpel al igual que las otras mayoristas le agrega aditivos a los combustibles siendo esto de gran importancia ya que lograr diferenciar los productos.

También podemos indicar que el mercado nacional de la organización Terpel ocupa un 42.66% de participación, como segundo lugar encontramos a Primax con 20.24%, Texaco con un 10.75%, Biomax con 8.72% , Petromil 4.46% y el otro 13.17% son ocupados por las otras 13 mayoristas ver la figura No 1; a pesar de que la empresa es la que tiene mejor participación en el mercado todavía no es considerada dominante ocasionando que las otras mayorista genere una alta competencia e influya con el tiempo la presencia de un cambio drástico.

Figura 1

Participación mercado nacional

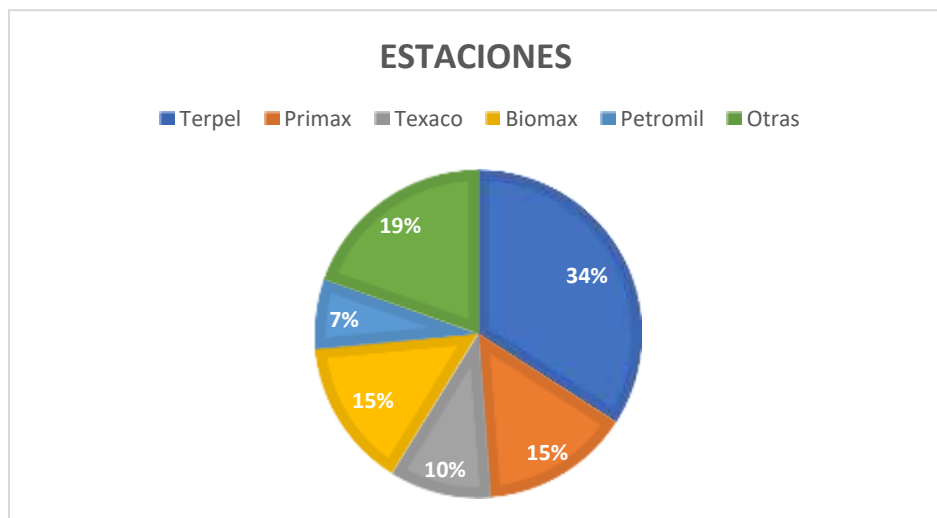


Nota. El gráfico representa la participación del mercado nacional de distribuidores mayorista para el año 2022. Tomado de Gutierrez Nuñez, A., & Arenales, J. V. (13 de 09 de 2022). La Republica .Terpel, Primax y Texaco, las que lideran la venta de gasolina en Colombia.

A su vez también se encuentra dentro de la distribución minorista con sus estaciones de servicios los cuales según el figura No 2 Terpel tiene 2.092 estaciones, Primax 904, Biomax 901, Texaco 615 y Petromil 424 y otras marcas manejarían 1.202 estaciones para un total de 6.200 que hay a nivel nacional, podemos indicar que no hay ninguna regulación que restrinjan el número de estación que se puede ubicar en la vía, esto significa que hay una libre entrada en el mercado pero podemos manifestar que las dificultades son las certificaciones de uso de suelo que son otorgadas por el municipio según el plan de ordenamiento territorial y las exigencias que debe cumplir con las concesiones viales si se encuentra en vía nacional, más las inversiones que son consideradas de muy alto costo.

Figura 2

Estaciones de servicio de distribuciones mayoristas



Nota. El gráfico representa la participación según las estaciones de servicio que están en el territorio nacional para el año 2022. Tomado de Gutierrez Nuñez, A., & Arenales, J. V. (13 de 09 de 2022). La Republica .Terpel, Primax y Texaco, las que lideran la venta de gasolina en Colombia.

La CREG manejan distintos controles competitivos para que se realice una competencia ya sea vertical y horizontal el cual debe tener un contrato donde estipulen el volumen de combustible de abastecimiento y que la marca del distribuidor sea visible. Por tal razón para el control de la competencia se tiene distintos tipos de contratos según en el informe industria y comercio del 2020 los cuales mencionaremos a continuación:

El mayorista es (directa o indirectamente) propietario y operador de la estación de servicio; el mayorista es (directa o indirectamente) propietario de la estación de servicio, pero la operación está en cabeza de un tercero; el mayorista opera (directa o indirectamente) la estación de servicio, pero la propiedad en cabeza de un tercero; la propiedad y la operación de la estación de servicio están en cabeza de un tercero, pero existe una franquicia entre el distribuidor mayorista y el distribuidor minorista; la

propiedad y la operación de la estación de servicio están en cabeza de un tercero que es independiente respecto del distribuidor mayorista. (Industria y Comercio - Superintendencia , 2020, pág. 26)

Otros de los servicios es el gas natural vehicular-GNV, el cual la organización Terpel tiene también un alto porcentaje de participación en el mercado de este producto contando con 234 estaciones en más de 20 departamentos y 1 estación de gas licuado de petróleo GLP, que permite ser amigable con el medio ambiente, debido a la disminución de emisiones de CO2.

A su vez lideran el mercado de los lubricantes tanto de Terpel como de Exxon Mobil la cual se adquirió en el 2018, pero sin duda sus operaciones también se han visto beneficiadas con el ingreso en el año 2019 al mercado de movilidad eléctrica contando con 5 puntos de recarga de energía que tiene a nivel nacional y le suministra al transporte masivo de Bogotá energía a 03 patios para que puedan cargar 272 buses; logrando dar otra apuesta para la conservación del medio ambiente y manteniéndose en una empresa que se encuentra comprometida con la sostenibilidad.

La organización ha marcado un enfoque para el trabajo del desarrollo sostenible y como eslogan que tienen es “Terpel atendemos personas, no vehículos”, buscando estar más cerca de los consumidores finales proporcionando un espacio para descansar y disfrutando de ambientes agradables y modernos, es así como se crea las tiendas de convivencias como es Altoque para que disfruten de los servicios agregados como son acceso a internet, zona de juegos y servicio de baños gratuitamente, también cuenta autolavados conocidos como ZICLOS y Kioscos que son productos alimenticios de acceso rápido para que puedan disfrutar mientras están tanqueando, esta estrategia para aumentar su crecimiento iniciada desde el año 2012 da como resultado un excelente servicio integral y transformador cumpliendo con las necesidades de los clientes.

Por tal razón, para Terpel es muy importante la experiencia que tiene cada persona dentro de las estaciones por eso permanentemente cuenta con capacitaciones y evaluaciones para la atención de servicio y uno de los puntos con mayor puntuación es el aseo de sus baños y alrededores para poder conseguir que los clientes se sientan en un entorno agradable.

También Terpel se encuentra en 04 países como es Perú, Panamá, Ecuador y Republica dominicana y en la tabla No 1 podemos observar los productos que ofrecen en cada país, teniendo presente que en algunos sitios hay presencia de todos o varios servicios que ofrecen.

Tabla 1

Cobertura de la Organización Terpel S.A.

País	EDS			Combustible aviación aeropuertos atendidos	Linea de Negocio			Combustible puertos atendidos	LUBRICANTES Puntos de ventas	Puntos de carga vehiculos electricos	Tiendas de convivencia
	Propias	Afiliadas	Franquiadas		GNV	GLP	Industria				
Colombia	264	1696 1960	157	21	234	1	676	15	27871	5	80
Perú	9	16 25	X	1	36	25	18	x	8,824	X	12
Panamá	125	36 161	X	3	X	X	152	14	1280	X	47
Ecuador	23	88 111	X	X	X	X	150	X	5115	X	12
República Dominicana		X		5	X	X	10	X	X	X	X

Nota. La tabla es de autoría propia; representa la cobertura de cada servicio que presta la organización Terpel en cada país, datos de reporte de sostenibilidad 2021.

Análisis Estratégico y Competitivo de la Organización Terpel S.A.

La Organización Terpel maneja una dirección estratégica en pro del desarrollo sostenible, el cual tiene establecido un modelo sostenible donde el eje principal son las personas dividiéndolo en tres dimensiones como es lo social, ambiental y económico, con estrategias competitivas tales como el precio, infraestructura y servicio para lograr siete temas relevantes; el primero es la relación con la comunidades, segundo un gobierno corporativo y transparente, tercero diversidad, equidad y talento humano, cuarto producto y servicio de calidad, quinto salud y seguridad, sexto energías alternativas y cambios climáticos y séptimo gestión de cadena de suministro. Que ha proporcionado el resultado de las metas tanto comerciales, financieras y ambientales que se fijaron y gracias al amplio portafolio de servicio como son venta de productos como gasolina, ACPM, GVN, GLP, punto de carga eléctrica, lubricantes y tiendas de convivencia que son reconocidos por su calidad, servicio amigable, ágil con aporte al medio ambiente.

Ecopetrol es la refinería que provee los productos que son derivados del petróleo por medio de los poliductos a las 31 plantas de abastecimientos, adicionalmente con cifras del 2021 que nos ofrece los reportes de sostenibilidad tienen 1.414 proveedores de los cuales el 99% de ellos son locales y el restante son internacionales, las compras que les realizamos son para suministros, obras civiles, gas, aditivos, insumos y transporte, como Terpel se encuentra comprometido con la sostenibilidad, sus proveedores deben cumplir los diferentes políticas que tienen con respecto a lineamientos medioambientales, calidad, salud y seguridad en el trabajo; por esa razón tienen una herramienta de evaluación de proveedores con criterios que se mencionó anteriormente y que sirve para el diagnóstico de oportunidades de mejoras y hacer seguimiento.

Desde el año 2008, Terpel se encuentra abierto a la apertura de nuevos productos que ofrece beneficios al medioambiente y aporta a la sostenibilidad como es el caso del GNV-GLP, suministrado por Club Gazel y la carga eléctrica para vehículos eléctricos o híbridos manejado por la marca Terpel Voltex los cuales son productos más económicos y generan menor emisión de gases contaminantes y eficiencia energética.

El mercado es un Oligopolio, donde solo 04 mayorista como Terpel, Primax, Texaco y Biomax manejan una participación alta en el mercado, aunque existe una libre entrada se debe cumplir diferentes requisitos tanto de inversión por sus altos costos como legales lo que ocasiona una barrera.

Tabla 2

Contribución a los ODS desde la Organización Terpel S.A.

Objetivo	Nombre	Programas	Resultados
2	Hambre cero	Donacion Combustible	Dirigida al banco de alimentos
3	Salud y Bienestar	Donacion combustible Donacion de dinero	Dirigida a la cruz roja y patrulla aerea Colombiana, como aporte a jornadas medicas dirigida a fundaciones que trabajan con servicios de saluda para poblacion vulnerable
4	Educación de Calida	fundacion terpel	Aulas interactivas, formacion docente, programas (escuela terpel,
5	Igualdad de genero	Sin etiquetas	Empleo a personas con discapacidad
7	Energia asequibles y no contaminantes	Menor emision de carbono	Gazel con GNV y GLP
8	Trabajo decente y crecimiento economico	Electromovilidad Sin etiquetas	Votex con punto de carga para ehiculos electricos e hibridos Empleo a personas con discapacidad
10	Reduccion de las desigualdades	Restauranado Sueños	apoyo actividades productivas, emprendimiento para la generacion de empleo Reconciliacion y contruccion de paz
13	Acción por el clima	Eds confiable Instalacion paneles solares	Educacion, sencibilizacion con temas ambientales. instalacion en los centros de trabajo reduccion de energia contaminante

Nota. autoría propia datos tomado de reporte sostenible 2020

Para Terpel todas sus estrategias de mercado se encuentran vinculados a la sostenibilidad lo cual con su arduo trabajo han aportado a los objetivos de desarrollo sostenible de la siguiente manera ver tabla No 2.

En esta gestión al aporte sostenible Terpel desde el año 2020 se encuentra trabajando por el ahorro energético donde se ha implementado el uso de energías renovables en los centros de trabajo como son aeropuertos, fábrica de lubricante y de abastecimiento, la instalación de paneles

solares, obteniendo 11 plantas de autogeneración con tecnología solar fotovoltaica buscando la reducción de CO₂ para poder contribuir a la reducción de la huella de carbono.

Análisis de fuerzas competitivas de Michael Porter

Figura 3

Análisis de fuerzas competitivas de Michael Porter



Nota. autoría propia

Con el análisis de Michael Portor, se estudió cuáles son las negociaciones de clientes donde son la empresa que más colombiano prefiere el cual es reflejado por los indicadores de participación con 43% , la negociación con proveedores donde reflejamos que trabajamos con más de 1414 que nos brinda productos y servicio para el cumplimiento de nuestras operaciones, la amenaza de productos sustitutos son todos los que no son derivados del petróleo, pero a la fecha la organización Terpel ha estado a la vanguardia y cada día más se encuentra apostando para poder brindar productos que sea amigable con el medio ambiente y sostenible como los

puntos eléctricos para vehículos eléctricos e híbridos, la amenaza de los nuevos competidores no se refleja como tal un riesgo ya que el ingresos se debe realizar cumpliendo muchas regulaciones y teniendo un capital muy alto para invertir, con ingresos muy bajos lo que hace que no sea un atractivo para inversionista y la rivalidad entre competidores seda más que todo por el servicio que se ofrece, esto es debido a que los productos son de características iguales, solo son diferenciados por los aditivos que cada mayorista maneja, por tal razón el servicio es lo que cuenta a la hora de competir, adicionalmente Terpel cuenta con un amplio portafolio de productos y servicio en comparación con sus competidores.

Análisis DOFA

Tabla 3

Análisis DOFA

Debilidad	Oportunidades
Inflacion que afecta el incremento de los costos	Ampliacion de mas servicios en Republica Dominicana
Valor del petroleo a nivel internacional afecta la fijacion de precios por parte de MME	Ampliacion a mas paises
	Aumento de ventas de GNV y GLP
	Ampliacion de puntos de carga con Voltex
	Inovacion tecnologica y digital
Fortaleza	Amenaza
Su participación en el mercado es la mayor a nivel nacional	Ingreso de competidores extranjeros con compras de empresas nacionales.
Cuenta con un portafolio amplio de servicios	Aumento de los vehiculos electricos
Su estrategia esta dirigida a la sostenibilidad	Contrabando de combustible
Reconocimientos de desarrollo sostenible y aportes a los ODS	Orden publico
Credibilidad en el mercado de valores con calificacion de riesgo AAA	Cambios en las reformas tributarias donde sea afecte en margen de utilidad

Nota. autoría propia

El análisis DOFA se realiza para poder establecer posibles estrategias teniendo presente cuales son las oportunidades que se debe tener presente para potencializar la empresa y que amenazas se pueden estudiar para minimizar riesgos en la operación de la actividad económica.

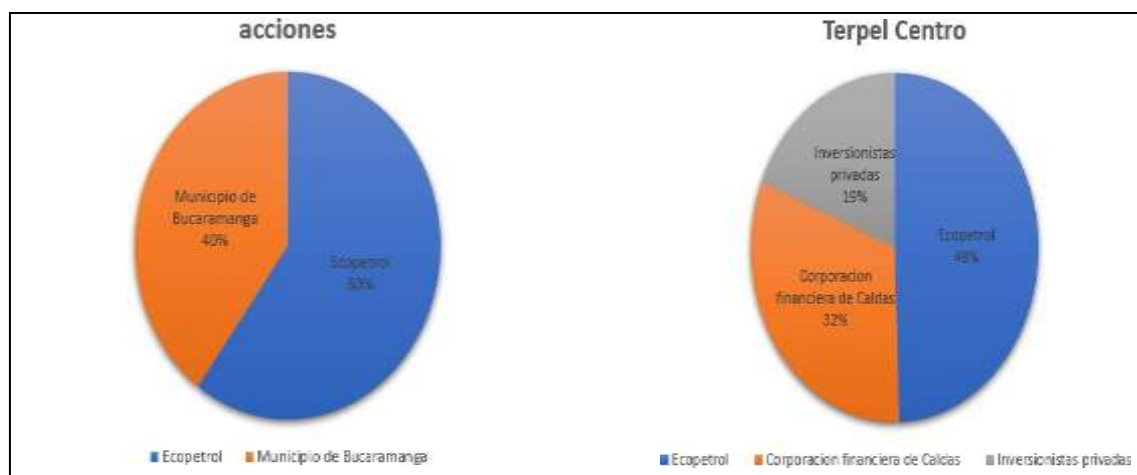
Análisis del Tamaño y Composición de Activos de la Organización Terpel S.A.

En 1963 afrontaba el departamento de Santander un desabastecimiento de gasolina donde se creó Terpel con una participación de 40% del municipio de Bucaramanga y Ecopetrol empresa del Estado, con una participación del 60%; porque las empresas extranjeras no llegaban hasta los sitios más alejados.

Con el paso de los años se reflejaron excelentes resultados lo que produjo la creación de 06 Terpeles más a nivel nacional, es así es como en 1972 se creó Terpel Centro donde Ecopetrol sigue siendo accionista mayoritario con un 50%, corporación financiera del Caldas con un 32% e inversionistas privados con 19%.

Figura 4

Composición accionaria Terpel Bucaramanga y Terpel Centro



Nota. Porcentaje accionarios Terpel Bucaramanga y centro tomado de Ortiz G, J. (10 de 2007).

Fusiones, el caso de la Organización Terpel S.A. . Obtenido de chrome

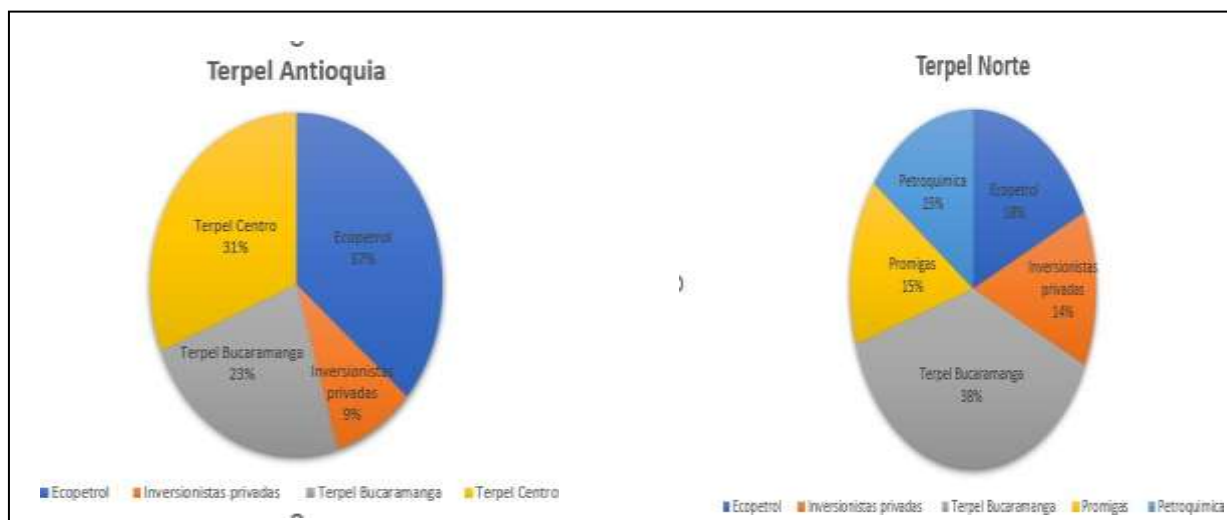
extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/9746/u302957.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Los dos Terpeles ya creados el de Bucaramanga y Centro se unen con una participación del 23% y 31% respectivamente, más inversionistas privados con 9% y Ecopetrol con un 36% y crea a Terpel Antioquia en 1973.

En 1983 se constituye Terpel Norte con la siguiente participación Ecopetrol con 18%, Inversionistas privados con 14%, Terpel Bucaramanga con 38% e ingresa por primera vez Promigas organización que pertenece a Luis Carlos Sarmiento Angulo con un 15% y Petroquímicas con un 15%.

Figura 5

Composición accionaria de Terpel Antioquia y Norte



Nota. Porcentaje accionarios Terpel Antioquia y Norte tomado de Ortiz G, J. (10 de 2007).

Fusiones, el caso de la Organización Terpel S.A. . Obtenido de chrome

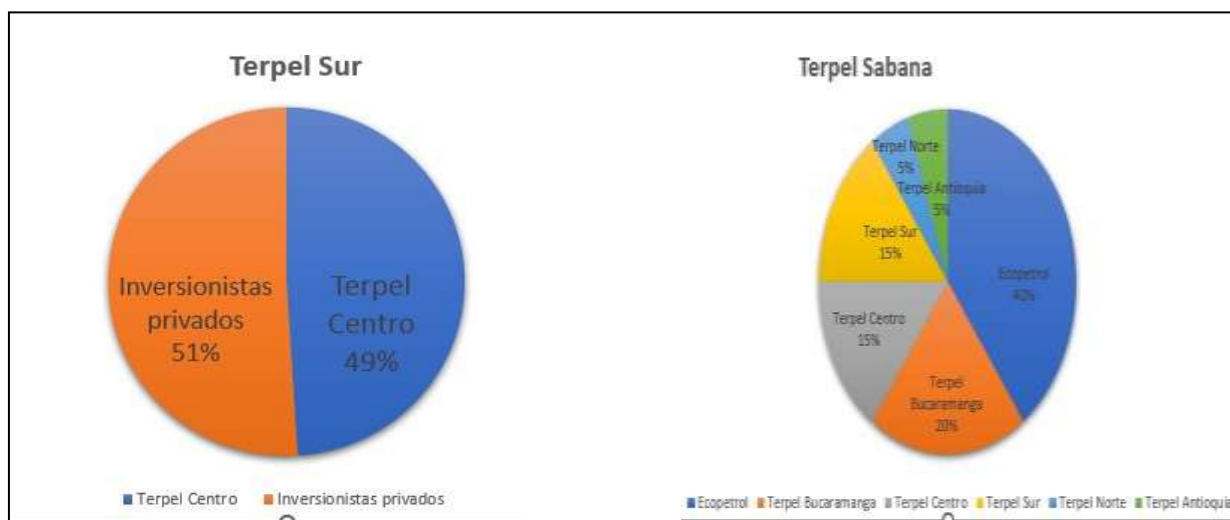
extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/9746/u302957.pdf?sequence=1&isAllowed=y

También Terpel Sur se constituyó y fue la única que no tuvo la participación de Ecopetrol y conto con la participación de Terpel centro con 49% e inversionistas privados con 51%.

Para el año 1986 se unen los 05 Terpeles y Ecopetrol creando Terpel la Sabana con una participación de Ecopetrol 40%, Terpel Bucaramanga 20%, Centro 15%, Sur 15%, Norte 5% y Antioquia 5%.

Figura 6

Composición accionaria Terpel Sur y Sabana



Nota. Porcentaje accionarios Terpel Sur y Sabana tomado de Ortiz G, J. (10 de 2007).

Fusiones, el caso de la Organización Terpel S.A. . Obtenido de chrome

extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/9746/u302957.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Terpel Occidente se creó en 1988 con un 45% de participación de Ecopetrol, un 41% de inversionistas privados y Terpel centro del 14%. Ver figura No 7

Figura 7*Composición accionaria Terpel Occidente*

Nota. Porcentaje accionarios Terpel Sur y Sabana tomado de Ortiz G, J. (10 de 2007).

Fusiones, el caso de la Organización Terpel S.A.

extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/9746/u302957.pdf?sequence=1&isAllowed=y

En el año 1993 Ecopetrol vende las acciones donde solo queda con una participación del 36.1% en Terpel Antioquia la cual se vendió hasta el 2003. esto se da por las constantes quejas recibidas por las compañías extranjeras donde manifestaron que Terpel tenía un trato especial y el ministro de minas Oscar Mejía no consideró que Ecopetrol fuera participe de la distribución minorista de combustible.

Después de la venta de acciones de Ecopetrol y la de petroquímica la empresa Promigas maneja una mayor representación accionaria de la siguiente manera; ver Figura No 8

Figura 8

Composición accionaria después de la salida de Ecopetrol

Composición accionaria 1993	Buc	Ctro	Angln	Sur	Norte	Sbna	Oecte
Ecopetrol			36,1%				
Municipio de Bucaramanga	1,6%						
Corporación Financiera de Caldas	12,5%	31,7%					
Inversionistas privados	40,8%	56%	5,9%	49,5%	30,2%		68%
Promigas	29,7%				32,3%		
Petroquímica							
Terpel Bucaramanga		10%	23,5%	9,9%	37,5%	16,7%	
Terpel Centro	12,5%		31%	19,8%		16,7%	16,4%
Terpel Norte				3,6%		16,7%	
Terpel Antioquia				11,5%		16,7%	
Terpel Sur	2,9%	1,8%	3,6%			16,7%	15,6%
Terpel Occidente				5,6%		16,7%	

Nota. Ortiz G, J. (10 de 2007). *Fusiones, el caso de la Organización Terpel S.A.* .

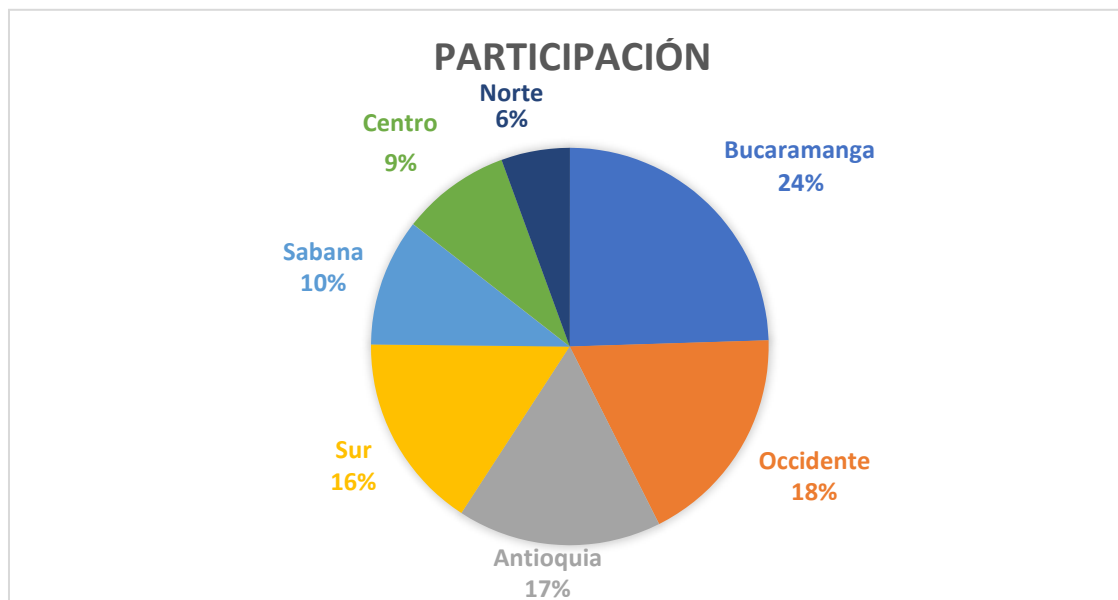
extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/9746/u302957.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Promigas en el 2001 tiene la iniciativa de la fusión de los 7 Terpeles el cual se llegaron a diferentes acuerdos entre los accionistas mayoritario donde se delegó a un representante de cada inversionista y crearon la sociedad de Inversiones en Energía (SIE), los cuales eran los que se encontraban de acuerdo con la fusión. logrando que SIE presentara una participación del 74% de los Terpeles.

Entre los años 2001-2004 la SIE hace el proceso de fusión de los 07 Terpeles quedando la participación accionaria así:

Figura 9

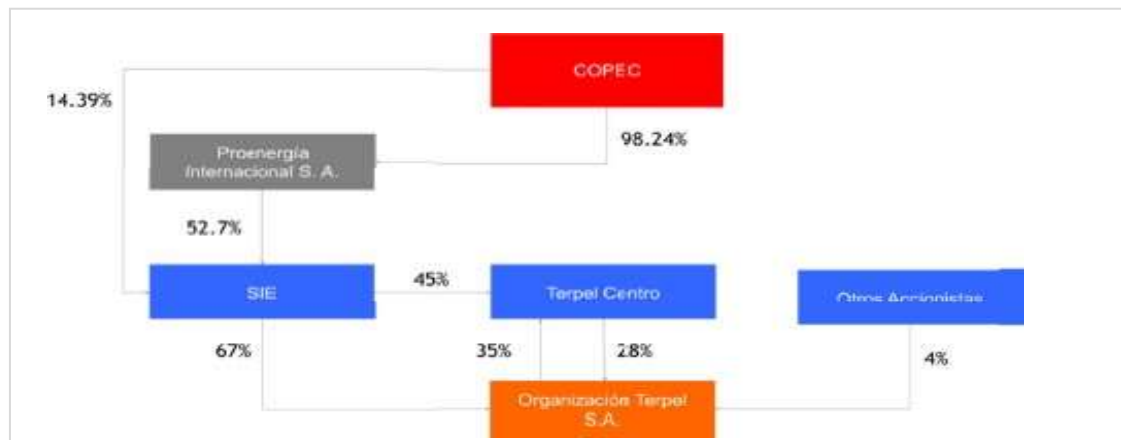
Participación accionaria de SIE



En el 2010 COPEC accionista mayoritario, donde tiene una participación de 98.24% sobre Proenergía Internacional S.A. que tiene una participación de 52.7% sobre SIE la cual tiene una participación sobre el 67% de la organización Terpel S.A.

Figura 10

Composición accionaria COPEC mayor accionista



Nota. Fuente Organización Terpel.

En el 2013-2014 se creó la Organización Terpel S.A. que fue la sociedad absorbente debido a que Proenergía Internacional S.A.; Sociedad de Inversiones en Energía S.A. y Terpel Centro S.A. fueron disueltas sin liquidarse para ser absorbidas donde adquirió los bienes, derechos y se responsabilizó de los pasivos de cada una de ellas.

Con la fusión se genera una estructura más clara debido a que se establece una sola sociedad operativa permitiendo tener solo una junta directiva, una administración y sus acciones en el mercado de valores donde su accionista podrá negociarlas, simplificación de los flujos de dividendos. ya que sin esta fusión se maneja 04 empresas y el mayor accionista será COPEC

Estructura de Participación Accionaria

Tabla 4

Estructura de participación accionaria Organización Terpel

Accionista	Acciones	% Participación
Empresas Copec S.A.	106.160.485	58,51%
Pinera Echenique Family	6.935.658	3,82%
Inversiones Valin Ltda. & Cias CA	5.673.791	3,13%
Radysade SAS	5.319.911	2,93%
Wayco International, Inc.	4.382.639	2,42%
Palmares 77 SAS	4.382.639	2,42%
AFP y Cesantías Protección SA (Investment Management)	3.931.720	2,17%
BlackRock Fund Advisors	2.602.170	1,43%
Glogo Y Cia S En Ca	2.595.524	1,43%
Alfa Manizales y Cia S en CA	2.349.022	1,29%
Otros accionistas	37.090.946	20,44%
Total	181.424.505	100,00%

Nota. autoría propia

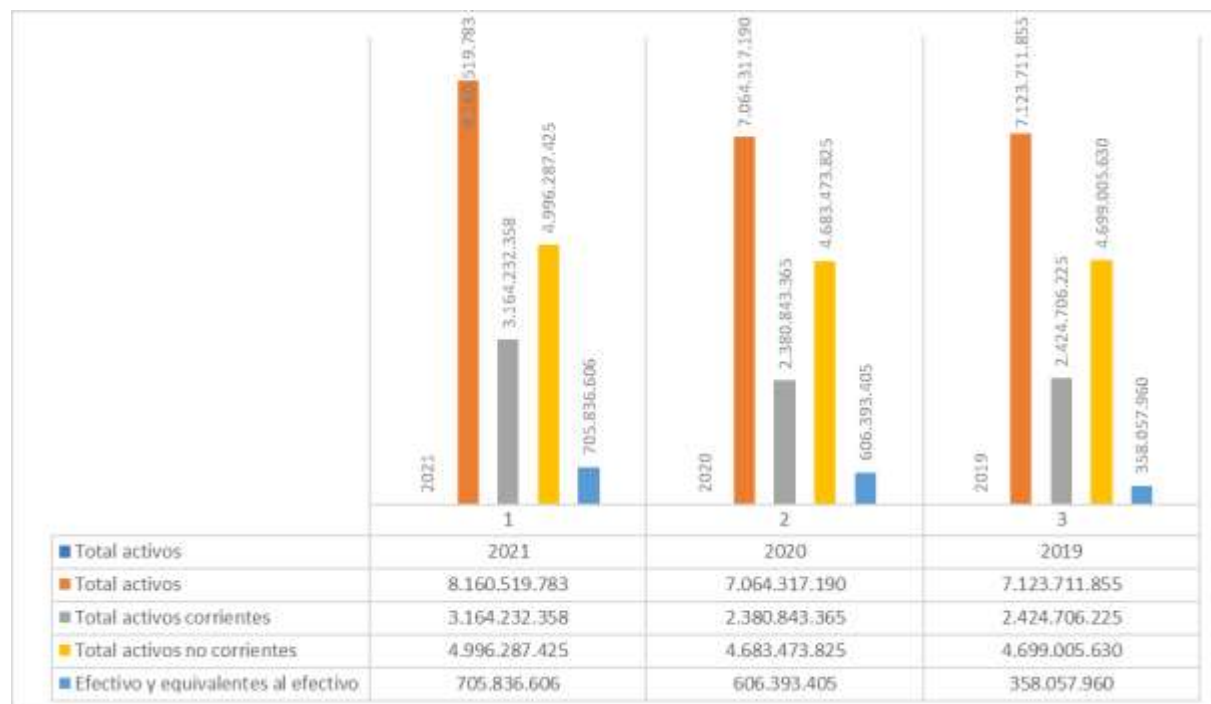
Las empresas Proenergía y SIE se encontraban cotizando en la BVC cada una independiente de la otra y cuando se realizó la fusión se dio por suspendidas las negociaciones de las acciones ordinarias desde el 5 de agosto del 2014 y que para esa fecha se encontraba en baja bursatilidad.

Ingreso al mercado de los valores con su primera emisión de bonos \$700.000 Millones con una calificación de AAA, con plazos de 5,7,10 y 18 años, ofreciéndolos a tasa fija, el valor de la acción fue de \$14.760, La cual obtuvo su primer reconocimiento IR (Investor Relations), que es producto de la revelación de información y su cercanía con inversionista.

Composición de sus Activos

Figura 11

Composición de los activos de organización Terpel



Nota. autoría propia datos del Estados de resultados consolidados del 2021 Organización Terpel

En la Figura No 11 podemos evidenciar que para el año 2021 los activos corrientes representaban el 38.77% del total de los activos y que los activos no corrientes el 61.23%, al igual que manejan solo el 8.65% de efectivo y equivalente de efectivo sobre el total de los activos la empresa siempre maneja un porcentaje que le permita cumplir con su liquidez.

Para la relación que existe entre los pasivos y patrimonio podemos observar en la tabla No 5 que los pasivos manejan un porcentaje sobre más del 60% con respecto a el patrimonio que para el año 2020 por las pérdidas que se obtuvieron al cierre del ejercicio se observa la disminución del patrimonio, pero ya en el 2021 se refleja la recuperación.

Tabla 5*Relación deuda y patrimonio*

Relación deuda y patrimonio						
	2021		2020		2019	
		Participación		Participación		Participación
Pasivos	5.585.212.538	68%	5.065.669.945	72%	4.993.306.698	70%
Patrimonio	2.575.307.245	32%	1.998.647.245	28%	2.130.405.157	30%
Deuda + Patrimonio	8.160.519.783	100%	7.064.317.190		7.123.711.855	

Nota. autoría propia.

Los ingresos recibidos para el cierre del ejercicio del 2021 se observan en la tabla No 6, el aumento en todas las líneas de negocio que tiene la organización en sus distintos países donde tiene su presencia, esto es ocasionado por la reactivación en la economía, podemos observar que se presentó un alto porcentaje de crecimiento en la venta de combustible de aviación producto de la apertura de los distintos aeropuertos y el único valor decreciente se presentó en República Dominicana, situación que es ocasionada por la salida de distintas industria a la que le iniciamos a distribuir en el 2020 mercado que para esa fecha fue creciente pero para el año 2021 refleja una disminución del -52%, lo que nos indica que tenemos una mayor participación en ese país en la venta de combustible para aviación.

Tabla 6*Porcentaje de crecimiento de ventas en 2021*

Pais	Linea de Negocio	Millones de Galones	% Crecimiento de Ventas
Colombia	volumen venta combustible liquido eds	1626	22,80%
	volumen ventas combustible industria	160	15,00%
	volumen ventas combustible aviación	281,6	91,10%
	volumen ventas combustible marino	12,6	39,30%
	volumen ventas lubricantes	23,2	18,00%
	volumen venta GNV millones de m3	195	13,10%
Panamá	volumen venta combustible liquido eds	192,6	28,00%
	volumen ventas combustible industria	46,5	6,60%
	volumen ventas combustible aviación	4,1	2,00%
	volumen ventas combustible marino	8,9	20,00%
	Volumen ventas lubricantes	589759	28,00%
Perú	volumen venta combustible liquido eds	12,4	50,00%
	volumen ventas combustible industria	601	6,60%
	volumen ventas combustible aviación	9,9	73,00%
	Volumen ventas lubricantes	20,1	34,90%
	volumen venta GNV millones de m3	18,1	4,49%
Ecuador	volumen venta combustible liquido eds	225	20,00%
	volumen ventas combustible industria	104	14,00%
	Volumen ventas lubricantes	3,18	90,00%
Republica Dominicana	Volumen Ventas Combustible Industria	3,51	-52,00%
	volumen ventas combustible aviación	46,84	84,70%

Nota. autoría propia datos tomado de reporte de gestión del 2021.

A continuación, adjuntamos en la tabla No 7 y 8 el balance general consolidado de los años 2019-2020 y 2021 y El estado de resultado consolidados de los años 2019-2020-2021 respectivamente, con el fin de evaluar los distintos cambios que se han presentado en la conformación de sus activos, pasivos y patrimonio.

Tabla 7

Balance general consolidados 2019-2021

	BALANCE GENERAL			ANALISIS VERTICAL		
	M\$: Cifras expresadas en miles de pesos colombianos					
	2021	2020	2019	2021	2020	2019
Activos						
Activos corrientes:						
Efectivo y equivalentes al efectivo	705.836.606	606.393.405	358.057.960	8,65%	8,58%	5,03%
Otros activos financieros corrientes	0	0	433.381	0,00%	0,00%	0,01%
Otros activos no financieros	104.191.442	82.333.732	113.232.066	1,28%	1,17%	1,59%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.064.571.638	694.330.292	861.574.148	13,05%	9,83%	12,09%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	148.772	340.494	239.312	0,002%	0,004%	0,003%
Inventarios	1.177.039.780	869.248.222	980.527.890	14,42%	12,30%	13,76%
Activos por impuestos	40.830.123	68.342.505	110.641.468	0,50%	0,97%	1,55%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	1.653.886	0	0	0,02%	0,00%	0,00%
Activos del contrato corto plazo	69.960.111	59.854.715	0	0,86%	0,85%	0,00%
Total activos corrientes	3.164.232.358	2.380.843.365	2.424.706.225	38,77%	33,70%	34,04%
Activos no corrientes:						
Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	2.042.452	2.042.127	2.042.043	0,03%	0,03%	0,03%
Otros activos no financieros	4.046.413	48.177.896	76.308.346	0,05%	0,68%	1,07%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	6.738.644	9.163.450	8.989.891	0,08%	0,13%	0,13%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación	6.755.906	6.203.085	7.121.112	0,08%	0,09%	0,10%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	784.761.797	786.180.303	1.252.934.914	9,62%	11,13%	17,59%
Plusvalía	339.602.060	298.980.996	310.936.000	4,16%	4,23%	4,36%
Propiedades, planta y equipo	3.548.287.448	3.317.860.896	3.025.216.866	43,48%	46,97%	42,47%
Propiedades de inversión	5.450.983	5.523.003	5.922.116	0,07%	0,08%	0,08%
Activos por impuestos diferidos	32.062.593	16.669.830	9.534.342	0,39%	0,24%	0,13%
Activos del contrato largo plazo	266.539.129	192.672.239	0	3,27%	2,73%	0,00%
Total activos no corrientes	4.996.287.425	4.683.473.825	4.699.005.630	61,23%	66,30%	65,96%
Total activos	8.160.519.783	7.064.317.190	7.123.711.855	100,00%	100,00%	100,00%
Pasivos y Patrimonio						
Pasivos corrientes:						
Otros pasivos financieros	597.354.766	109.280.454	553.119.305	10,70%	2,16%	11,08%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.358.810.156	1.010.986.686	1.030.210.944	24,33%	19,96%	20,63%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	1.928.644	1.342.437	576.559	0,03%	0,03%	0,01%
Pasivos por impuestos	220.700.373	172.270.105	167.933.915	3,95%	3,40%	3,36%
Provisiones por beneficios a los empleados	16.958	16.695	18.753	0,00%	0,00%	0,00%
Total pasivos corrientes	2.178.810.897	1.293.896.377	1.751.859.476	39,01%	25,54%	35,08%
Pasivos no corrientes:						
Otros pasivos financieros	2.934.723.697	3.316.553.805	2.765.699.321	52,54%	65,47%	55,39%
Otras provisiones largo plazo	6.917.502	46.877.869	44.756.107	0,12%	0,93%	0,90%
Pasivo por impuestos diferidos	454.594.225	401.190.933	425.899.545	8,14%	7,92%	8,53%
Provisiones por beneficios a los empleados	10.166.217	7.150.961	5.092.249	0,18%	0,14%	0,10%
Total pasivos no corrientes	3.406.401.641	3.771.773.568	3.241.447.222	60,99%	74,46%	64,92%
Total pasivos	5.585.212.538	5.065.669.945	4.993.306.698	100,00%	100,00%	100,00%
Patrimonio						
Capital emitido	195.999.466	195.999.466	195.999.466	7,61%	9,81%	9,20%
Prima de emisión	219.365.731	219.365.731	219.365.731	8,52%	10,98%	10,30%
Otras reservas	494.847.845	274.309.032	247.367.282	19,22%	13,72%	11,61%
Reservas legales y estatutarias	129.356.071	133.730.534	138.099.445	5,02%	6,69%	6,48%
Ganancias acumuladas	1.535.408.515	1.174.969.719	1.329.298.887	59,62%	58,79%	62,40%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	2.574.977.628	1.998.374.482	2.130.130.811	99,99%	99,99%	99,99%
Participaciones no controladoras	329.617	272.763	274.346	0,01%	0,01%	0,01%
Total patrimonio	2.575.307.245	1.998.647.245	2.130.405.157	100,00%	100,00%	100,00%
Total pasivo y patrimonio	8.160.519.783	7.064.317.190	7.123.711.855	100,00%	100,00%	100,00%

Nota. Balance general consolidado del 2019-2021, tomado de Organización Terpel

En el Estado resultado vemos variaciones en el aumento de gastos de administración esto es ocasionado por el incremento en operaciones aeroportuarias que se presentó en República Dominicana como se pudo evidenciar en la tabla No 6 el incremento a la venta de esta línea de negocio, a su vez los costos de distribución tuvieron un aumento del 11% esto fue ocasionado por la provisión de cartera por consecuencias de que en el año 2020 se presentó una decrecimiento en las operaciones aeronáuticas lo que ocasiono que dos aerolíneas estadounidenses se acogieran a la reestructuración empresarial generando que se efectuara el 100% de provisión, en los otros ingresos por función se presenta un aumento consecuencia del pago de los seguros por la vandalización que se presentó en el paro nacional del año 2020.

Tabla 8

Estados de resultados consolidados 2019-2021

Estado de Resultados			
M\$: Cifras expresadas en miles de pesos colombianos			
	2021	2020	2019
	M\$	M\$	M\$
Ingresos de actividades ordinarias	23.142.510.511	16.389.626.501	22.450.898.631
Costo de Ventas	-20.773.697.872	-14.822.157.273	-20.393.198.994
Ganancia Bruta	2.368.812.639	1.567.469.228	2.057.699.637
Costos de distribución	-1.237.384.514	-1.116.594.087	-1.154.100.623
Gastos de administración	-342.821.897	-275.899.045	-307.418.783
Resultado operacional antes de otros ingresos y gastos por función	788.606.228	174.976.096	596.180.231
Otros ingresos,por función	73.106.287	57.817.010	81.071.130
Otros gastos por función	-87.324.726	-68.210.504	-93.325.300
Ganancia Operacional	774.387.789	164.582.602	583.926.061
Ingresos financieros	13.350.281	13.919.949	8.335.336
Costos financieros	-210.965.508	-220.719.047	-225.371.817
Participación en las ganancias de negocios conjuntos que se contabilizan utilizando el método de participación	2.860.517	2.371.362	2.969.312
Diferencia en cambio	7.377.467	-285.901	-7.690.954
Ganancia (pérdida) antes de Impuestos a la ganancias	587.010.546	-40.131.035	362.167.938
Impuesto a la ganancias	-211.276.673	393.826	-124.250.014
Ganancia (pérdida) del ejercicio	375.733.873	-39.737.209	237.917.924
Ganancia (pérdida) basica por accio en pesos colombianos	2071,02	-219,03	1311,39

Nota. Estado de Resultado consolidado del 2019-2021 tomado de Organización Terpel

Indicadores de Liquidez

Los siguientes indicadores permite conocer la capacidad que tiene la empresa en convertir sus activos corrientes en efectivo para cumplir obligaciones a corto plazo.

Tabla 9

Indicadores de liquidez

Formulas	2021	2020	2019
$\frac{\text{Activos Corriente}}{\text{Pasivos Corriente}}$	1,45	1,84	1,38
$\frac{\text{Activos Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$	0,912	1,168	0,824
Activo Corriente - Pasivo corriente	985.421.461	1.086.946.988	672.846.749
$\frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$	0,32	0,47	0,20
$\frac{\text{Coste mercancías vendidas}}{\text{Promedio inventarios}}$	5,08	4,01	10,40

Nota. autoría propia.

Razón Corriente

El resultado de indicador de razón corriente muestra en forma global si la empresa cuenta con liquidez donde su resultado debe arrojar mayor que uno, y es aquí donde pueden evidenciar que la organización Terpel arroja que los activos corrientes son superiores que sus pasivos corrientes.

Prueba Acida

La prueba acida es un indicador de solvencia donde se excluye los inventarios, para conocer el resultado del flujo de efectivo de la empresa sin contar con las ventas, recordemos que los inventarios son activos convertibles.

Capital Neto de Trabajo

Los indicadores de capital neto de trabajo en su resultado es el valor de los recursos con que la organización Terpel cuenta para trabajar

Rotación de Inventario

La rotación de inventarios es importante para conocer la facilidad en que el inventario se convierte en efectivo, evidenciando una eficiencia en el capital de trabajo.

Razón de efectivo

Es un indicador que proporciona un resultado de la capacidad que tiene la empresa para cubrir con sus obligaciones de corto plazo en pagos inmediatos.

Cuando revisamos los diferentes conceptos no podemos analizarlos individualmente cada indicador de liquidez, si no que se debe revisar sus resultados globalmente donde se refleja que la organización Terpel cuenta con liquidez para solventar sus compromisos a corto plazo y que el efectivo que maneja es acorde con sus objetivos ya que no tiene un porcentaje alto inmovilizados y expuesto a no rentabilizar.

Indicadores de Rentabilidad

En el siguiente análisis se conocerá los resultados de los diferentes indicadores de rentabilidad que son los que nos aporta un conocimiento amplio del funcionamiento de la Organización Terpel indicándonos si su inversión ha generado rentabilidad con los indicadores de rentabilidad de los activos el ROA, la rentabilidad del patrimonio el ROE y el método Dupont.

Rentabilidad Activos ROA

La siguiente es la fórmula para calcular el ROA, donde nos indica la rentabilidad que tiene la organización sobre sus activos, donde indica si sus activos pueden producir ganancia por si solos.

$$\text{Rendimiento sobre los Activos: ROA} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$$

Tabla 10

Rentabilidad de activos-ROA

Año	Utilidad Neta	Activo Total	ROA
2021	375.733.873	8.160.519.783	5%
2020 -	39.737.209	7.064.317.190	-1%
2019	237.917.924	7.123.711.855	3%

Nota. Autoría Propia

La organización Terpel según el ROA sus activos han generado ganancias a excepción del año 2020 las cuales presentaron perdidas, situación que ocurrió por la disminución de las ventas, producto de la pandemia del COVID-19 y el paro nacional donde se presentó un desorden social, lo que genero actos vandálicos a algunas estaciones.

Rentabilidad Patrimonio ROE

La siguiente es la fórmula para calcular el ROE, donde mide la rentabilidad sobre los fondos propios, el cual logra que los inversores puedan observar el porcentaje de rendimiento, para poder analizar la viabilidad de la inversión.

$$\text{Rentabilidad del Patrimonio ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta Patrimonio}}{\text{Patrimonio}}$$

Tabla 11

Rentabilidad de patrimonio-ROE

Año	Utilidad Neta	Patrimonio	ROE
2021	375.733.873	2.575.307.245	15%
2020	- 39.737.209	1.998.647.245	-2%
2019	237.917.924	2.130.405.157	11%

Nota. Autoría propia

Cuando conocemos los resultados de ROA y ROE nos indica que la Organización Terpel tiene efecto de apalancamiento positivo ya que parte de sus activos se han financiado con deuda aumentando su rentabilidad.

El sistema Dupont que se puede observar en la figura 12 los valores que son iguales a los arroja el ROE y que individualmente mide el margen neto de utilidad, rotación de activos totales y apalancamiento financiero donde podemos conocer que se presenta un buen rendimiento de los activos

Figura 12

Formula sistema Dupont

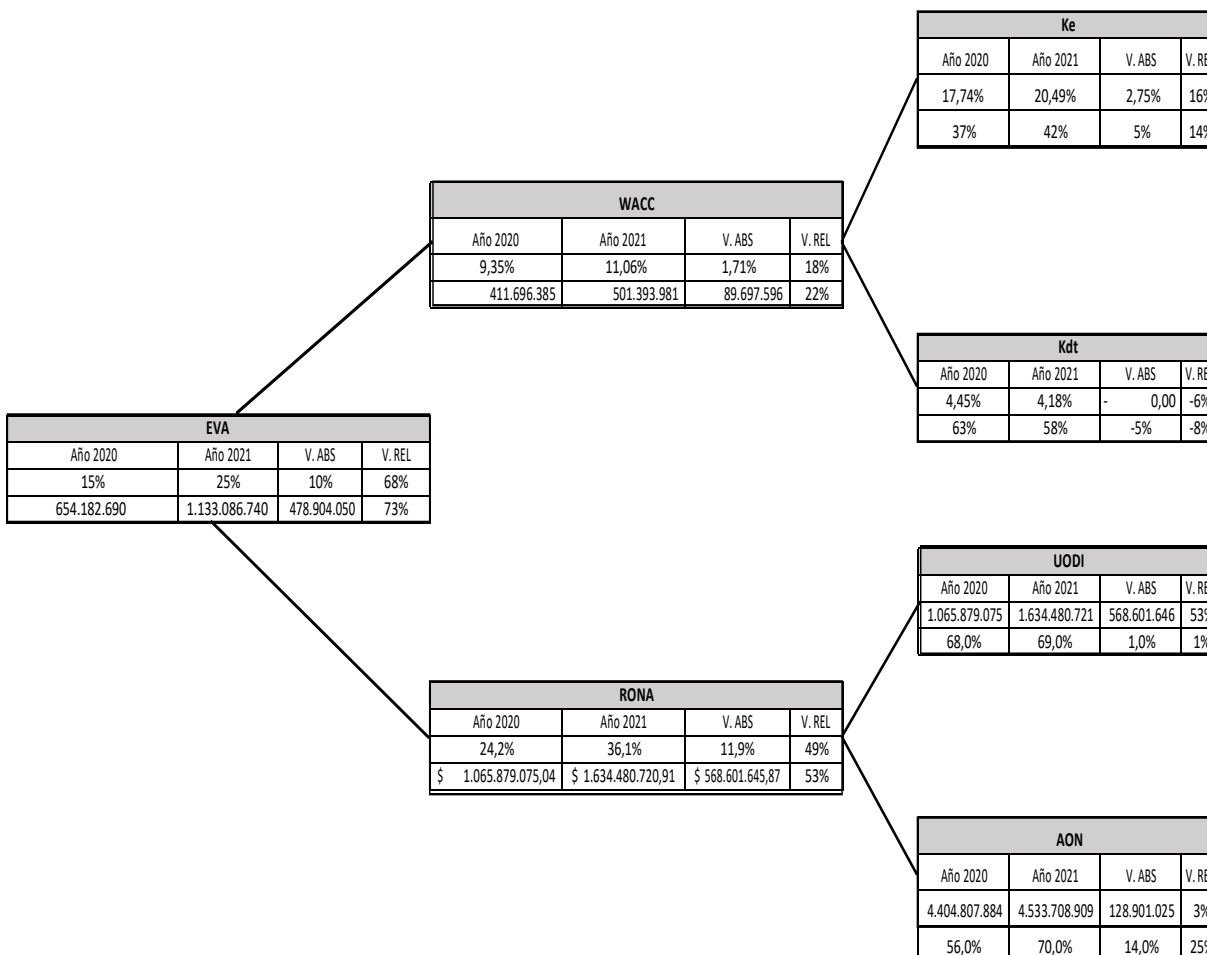
		2021	2020	2019	
Aplicando la fórmula anterior obtenemos:					
1. Margen Neto de Utilidad:	<u>Utilidad Neta</u>	= <u>375.733.873</u> =	= <u>- 39.737.209</u> =	= <u>237.917.924</u> =	
	Ventas	23.142.510.511	0,02 16.389.626.501	0,00 22.450.898.631	0,01
2. Rotación de activos Totales:	<u>Ventas</u>	= <u>23.142.510.511</u> =	= <u>16.389.626.501</u> =	= <u>22.450.898.631</u> =	
	Activo Total	8.160.519.783	2,84 7.064.317.190	2,32 7.123.711.855	3,15
3 Apalancamiento Financiero:	<u>Activos</u>	= <u>8.160.519.783</u> =	= <u>7.064.317.190</u> =	= <u>7.123.711.855</u> =	
	Patrimonio	2.575.307.245	3,17 1.998.647.245	3,53 2.130.405.157	3,34
	Sistema Dupont	14,59%	-2%	11%	

Nota. Autoría propia

Árbol de rentabilidad para la Organización Terpel S.A.

Figura 13

Árbol de rentabilidad



Nota. Autoría propia

En este árbol de rentabilidad refleja los datos que le pertenece a cada indicador y muestra el porcentaje de variación del año 2020 al 2021 para conocer el EVA donde refleja que para el año 2021 tuvo un aumento del 10%.

A continuación, se evidenciará cada indicador que tiene este árbol de rentabilidad

Tabla 12*EVA*

Tasa De Impuestos	31%	32%	33%
Año	2021	2020	2019
UODI	\$ 1.634.480.721	\$ 1.065.879.075	\$ 1.378.658.757
Capital invertido	4.533.708.909	4.404.807.884	3.698.063.615
WACC	11,06%	9,35%	12,90%
EVA=UODI-(Capital invertido*WACC)	\$ 1.133.086.740	\$ 654.182.690	\$ 901.537.310

Nota. autoría propia

La Organización Terpel en su árbol de rentabilidad refleja que los indicadores del EVA están generando valor para el año 2021 de 1.133.086.740 para un porcentaje del 25%, en el cálculo del EVA se necesita conocer las utilidades operativas después de impuestos -UODI; el capital invertido y el costo de capital ponderado CCPP o WACC, los cuales a continuación se explicaran su proceso.

La fórmula de utilidades operativas después de impuesto es la siguiente:

$$UODI = UTILIDAD OPERACIONAL * (1 - T)$$

Tabla 13*Utilidad operativa después de impuestos UODI*

Año	Utilidad Operacional	Tasa de impuesto de renta	UODI
2021	2.368.812.639	31%	1.634.480.720,91
2020	1567469228,00	32%	1.065.879.075,04
2019	2.057.699.637	33%	1.378.658.756,79

Nota. Autoría propia

En la anterior tabla No 13 se encuentra la utilidad operativa que es multiplicada por la tasa de impuesto de renta dando como resultado una utilidad mayor para el año 2021 por valor de M\$1.634.480.790,91.

Para el siguiente indicador el cual es el capital invertido en la tabla No 14 tenemos que conocer primero el capital de trabajo el cual es la resta entre el pasivo menos activo corriente y sumarle la propiedad planta y equipo ya que se considera importante para el capital de inversión donde nos indica que para el 2021 se presentó un aumento en propiedad, planta y equipo, esto se debe a los nuevos 05 puntos que se han instalado de carga eléctrica, y a la estación de GLP que son productos que se encuentra aportando a la sostenibilidad como protección del medio ambiente y que la organización Terpel tiene dentro de sus portafolio de servicios logrando ampliar sus puntos de atención con el fin de atender las nuevas tecnología como son los vehículos eléctricos e híbridos que cada vez más está en circulación en el país y a los carros que se encuentra adaptados para el consumo de GVN y GLP.

$$\text{CAPITAL INVERTIDO} = \text{CAPITAL DE TRABAJO} + \text{ACTIVO FIJO NETO}$$

$$\text{AON} = (\text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{PASIVO CORRIENTE}) + \text{PPE}$$

Tabla 14

Capital invertido

Año	Activo corrientes	Pasivo corrientes	Propiedad, planta y equipo	Capital invertido
2021	3.164.232.358	2.178.810.897	3.548.287.448	4.533.708.909
2020	2.380.843.365	1.293.896.377	3.317.860.896	4.404.807.884
2019	2.424.706.225	1.751.859.476	3.025.216.866	3.698.063.615

Nota. Autoría propia

El costo de la deuda y del patrimonio son unos de los indicadores para poder calcular el costo de capital ponderado CCPP o WACC.

Tabla 15*Costo de la deuda*

	2021	2020	2019
Pasivo Financiero	3.532.078.463	3.425.834.259	3.318.818.626
Gastos Financieros	210.965.508	220.719.047	225.371.817
Promedio	3.478.956.361	3.372.326.443	3.042.906.225
Costo De La Deuda Kd	6,06%	6,55%	7,41%
Tasa De Impuestos de re	31%	32%	33%
$KdT = Kd * (1 - Tx)$	4,18%	4,45%	4,96%

Nota. autoría propia

El costo del patrimonio nos determina que porcentaje incurre la empresa para financiar sus proyectos de inversión lo cual utilizamos el método de CAPM, investigando los diferentes indicadores en los datos bursátiles como el S&P 500 y Bonos del tesoro de EE.UU. y la Beta (β) se tomará sin apalancamiento del sector de distribución de petróleo/gas, la rentabilidad el mercado (R_m) y tasa libre de riesgo (R_f) de los años 2019-2020-2021 respectivamente, adicional se debe conocer el valor que tuvo el riesgo país en cada año de cálculo.

Tabla 16*Costo del patrimonio*

	2021	2020	2019
$R_f =$	-4,42%	11,33%	9,64%
R_m	28,47%	18,02%	31,21%
β	0,65	0,65	0,65
	2021	2020	2019
$K_e =$	16,96%	15,68%	23,66%
Embi - Riesgo País	3,53%	2,06%	1,61%
$K_e = R_f + ((R_m - R_f) * \beta)$	20,49%	17,74%	25,27%

Nota. Autoría propia

También se debe conocer la participación de los pasivos financieros y del patrimonio es aquí donde en el año 2021 se observa un aumento en el patrimonio y disminución en las obligaciones en comparación a los otros dos años.

Tabla 17

Ponderación de la deuda y el patrimonio

Año	Pasivo financiero	Patrimonio	Deuda + Patrimonio	Participacion pasivos financiero	Participacion patrimonio
2021	3.532.078.463	2.575.307.245	6.107.385.708	58%	42%
2020	3.425.834.259	1.998.647.245	5.424.481.504	63%	37%
2019	3.318.818.626	2.130.405.157	5.449.223.783	61%	39%

Nota. Autoría propia

El WACC para el 2021 es menor lo que nos da mayor valor a la empresa y el riesgo de inversión disminuye, esto es debido a que este valor se tiene presente para descontarlo del flujo de efectivo y poder conocer el valor futuro de las inversiones, si vemos que el WACC aumenta se convierte un mercado con alto riesgo de inversión lo que ocasiona que la inversión sea menos atractiva para los inversionistas.

Tabla 18

Costo promedio ponderado

Año	Costo Ponderado Deuda	Costo Ponderado Patrimonio	WACC
2021	2,42%	8,64%	11,06%
2020	2,81%	6,54%	9,35%
2019	3,02%	9,88%	12,90%

Nota. Autoría propia

Las nuevas inversiones que ha realizado la organización Terpel, ha sido enfocándose a las nuevas tecnologías e impulsando la transición de la descarbonización con los nuevos puntos de carga para vehículos eléctrico e híbridos que al cierre del año 2021 ya se había instalado 5 puntos de electromovilidad; la apertura de la estación en Cartagena para el suministro de gas licuado de petróleo GLP que es económico y amigable con el medio ambiente; Pero más allá de innovar con productos que ayude al medio ambiente la Organización Terpel viene trabajando para aportar a las metas propuestas dentro de los ODS los cuales tenemos un ambiente laboral más incluyente para personas con movilidad reducidas y manejando la equidad de género contamos con un equipo amplio femenino que están en cargos jerárquico más altos, logrando cerrar brechas de desigualdades.

A su vez la Organización Terpel tiene varias proyectos que busca la protección del medio ambiente logrando generar beneficios económicos, de los cuales podemos mencionar que en las tiendas Altoque se ha dado trabajo a más persona de la región permitiendo que ofrezca los productos; de esta manera apoyan el emprendimiento local y se genera empleos indirectos, se tienen campañas en las tiendas Altoque donde cada cliente lleve su propio vaso esto con el fin de disminuir el uso de plástico de un solo uso y le genera un incentivo con descuentos en compras, también realizó el lanzamiento de la marca propia de agua en botella y entrega una donación en dinero para fundación que trabajan con madres en situación de vulnerabilidad.

Dentro de la reducción de la huella de carbono que la organización Terpel genera en sus operaciones se ha implementado en los centros de trabajo utilizar energías renovables donde se instalaron paneles solares y cuenta con 11 plantas de autogeneración con tecnología solar fotovoltaica buscando la reducción de CO₂ Entre otros programas que ya fueron identificados en la tabla No 2

El Cálculo del ROCE

La siguiente es la formula del ROCE

$$\text{ROCE} = (\text{EBIT} / \text{Capital Empleado})$$

Tabla 19

Calculo del ROCE

	2021	2020	2019
EBIT	774.387.789	164.582.602	583.926.061
Capital empleado=Activo Totales-Pasivos corrientes	5.981.708.886	5.770.420.813	5.371.852.379
ROCE	12,95%	3%	11%

Nota. Autoría propia

Formula De ROCE Según NISSIM Y PENMAN

$$\text{ROCE} = \text{RNOA} + \text{FLEV} (\text{RNOA} - \text{NNEP})$$

Para dar inicio al cálculo del ROCE, se debe primero conocer las diferentes variables como son el retorno de activos operacionales netos RNOA, el apalancamiento financiero FLEV y el porcentaje de gastos no operativos netos NNEP. Por tal razón se inicia a conocer el RNOA su fórmula es la siguiente:

$$\text{RNOA} = \frac{\text{Utilidad Operativa despues de Impuestos}}{\text{activos operativos netos (NOA)}}$$

Tabla 20*Activos y pasivos operativos*

	Activo operativos		
	2021	2020	2019
Activos corrientes sin tener presente los Activos por impuestos, no corrientes mantenidos para la venta y del contrato corto plazo	3.051.788.238	2.252.646.145	2.314.064.757
Activos no corrientes sin tener presente los activos por impuesto diferido, contrato largo plazo y	4.692.234.720	4.468.608.753	4.683.549.172
Activos Operativos	7.744.022.958	6.721.254.898	6.997.613.929
	Pasivos operativos		
	2021	2020	2019
Cuentas por pagar comerciales y otras	1358810156	1010986686	1030210944
Cuentas por pagar a entidades	1928644	1342437	576559
otros pasivos financieros	3532078463	3425834259	3318818626
Pasivos Operativos	4892817263	4438163382	4349606129

Nota. Autoría propia

Tabla 21*Cálculo de activos operativos netos*

AÑO	Activos operativos	Pasivos operativos	NOA
2021	7.744.022.958	4.892.817.263	2.851.205.695
2020	6.721.254.898	4.438.163.382	2.283.091.516
2019	6.997.613.929	4.349.606.129	2.648.007.800

Nota. Autoría propia

Para calcular el RNOA se utiliza la utilidad operativa después de impuestos dividido en activos operativos netos (NOA).

Tabla 22*Retorno sobre los operativos netos*

Año	Ganancia después de impuesto (utilidad neta)	Activos operativos netos (NOA)	RNOA
2021	375.733.873	2.851.205.695	13,18%
2020	-39.737.209	2.283.091.516	-1,74%
2019	237.917.924	2.648.007.800	8,98%

Nota. Autoría propia

El RNOA nos refleja el rendimiento que tiene la empresa sobre los activos netos operacionales donde se tiene que manejar solo los activos operativos que tenga relación con la actividad del negocio y excluir los pasivos operativos; por tal razón se refleja unos resultados que evidencia un aumento significativo en el año 2021 y a su vez se refleja que durante el año 2020 se presentó un RNOA negativo debido a que las utilidad neta fuera perdidas por los acontecimientos provocados por la pandemia del COVID-19, por consecuencia de los aislamiento y que no se podía circular libremente en el país, las venta bajaron un 27% pero los costos fijos de operación se conservaron, debido a que se sostuvo la mano de obra lo que ocasiona que entre menos ventas y los costos y gasto se sostiene se genera automáticamente una perdida. También es importante recalcar durante los 03 años se ha mantenido un aumento con

respecto a los activos operativos netos NOA y esto es gracias a que se refleja un aumento en la propiedad planta y equipo como a su vez en la plusvalía que se han generado por la adquisición de compañías como Gazel S.A.S donde sus ventas están en aumento debido a los diferentes beneficios que genera el uso de GNV y logra cumplir metas del ODS del energías renovables y limpias.

$$\text{FLEV (apalancamiento financiero)} = \frac{\text{deuda financiera neta}}{\text{patrimonio}}$$

Tabla 23

Apalancamiento financiero

Año	Deuda financiera neta	Patrimonio	FLEV
2021	3.532.078.463	2.575.307.245	57,83%
2020	3.425.834.259	1.998.647.245	63,16%
2019	3.318.818.626	2.130.405.157	60,90%

Nota. Autoría propia

El FLEV muestra una disminución en el año 2021 con respecto al año 2019, ya que en el año 2020 aumento y esto es debido al que el patrimonio fue inferior a los otros años de comparación por la pérdida que se tuvo en el resultado del ejercicio y los dividendos que no fueron repartidos por la pérdida que se presentó generando dividendos decretados, también se refleja que la deuda financiera han aumentado durante los 03 años pero esto se debe a los créditos que se ha tomado Terpel comercial Perú, Ecuador y Panamá y el aumento de las emisiones de bonos que se han realizado en Colombia. Por lo tanto, podemos manifestar que se la empresa se ha venido financiando con préstamos financieros. Para calcular el NNEP los gastos no operativos se divide en el capital invertido.

Tabla 24*Porcentaje de gastos no operativos netos*

	2021	2020	2019
Pasivo por impuestos	220.700.373	172.270.105	167.933.915
Provisiones por beneficios a los empleados	10.183.175	7.167.656	5.111.002
Otras provisiones a largo plazo	6.917.502	46.877.869	44756107
Pasivo por impuestos diferidos	454.594.225	401.190.933	425899545
Gastos no Operativos	692.395.275	627.506.563	643.700.569
Capital Invertido	4.533.708.909	4.404.807.884	3.698.063.615
NNEP	15,27%	14,25%	17,41%

Nota. autoría propia

Para generar el NNEF los gastos no operacional son denominados de esta manera porque no ayuda a la producción de flujo de efectivo pero pertenece al desarrollo de la actividad del negocio y podemos mencionar los pasivos por impuesto los cuales son los impuestos que se pagaron y los impuestos diferidos los cuales nos habla de una estimación que se realizó a los diferentes hechos económicos presente sobre la estimación del tributo que se deberá cancelar en el futuro; también las provisiones que han aumentado por indemnizaciones producto de indemnizaciones por años de servicios tanto de corto como largo plazo y provisiones que se tiene por reclamaciones tributarias o legales.

Tabla 25*Indicadores ROCE*

	2021	2020	2019
RNOA	13,18%	-1,74%	8,98%
FLEV	57,83%	63,16%	60,90%
NNEP	15,27%	14,25%	17,41%
ROCE	11,97%	-11,84%	3,86%

Nota. Nota. cálculo ROCE Según NISSIM Y PENMAN. Fuente: autoría propia

El ROCE refleja que en el año 2021 un rendimiento sobre el capital empleado donde los diferentes indicadores como el RNOA, FLEV y NNEP indica que la empresa tiene un buen nivel

de apalancamiento financiero para generar un atractivo a nuevos inversores, y que el porcentaje de los gastos no operacionales se han ido disminuyendo y que los rendimientos sobre los activos operativos también están aumentando.

Índice De Sensibilidad Del 1%

Este análisis se realiza con el fin de evaluar y predecir diferentes escenarios posibles para poder tomar decisiones futuras si se llegara a presentar una disminución o aumento del 1% en

Tabla 26

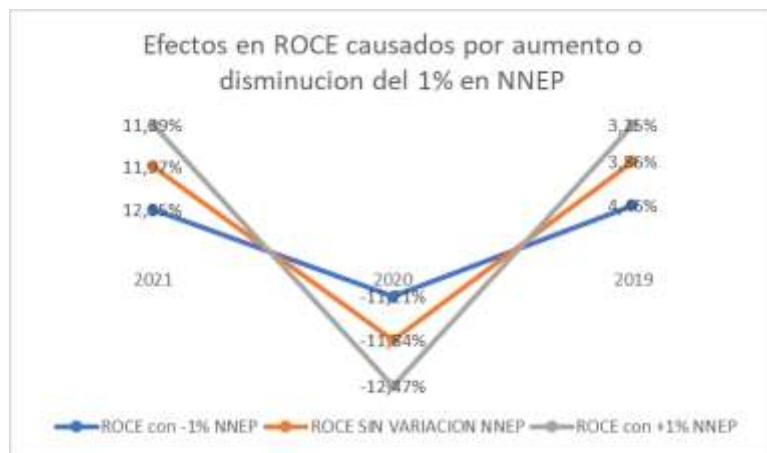
Variación del 1% NNEP

Variación	NNEP		
	2021	2020	2019
-1%	14,27%	13,25%	16,41%
0%	15,27%	14,25%	17,41%
1%	16,27%	15,25%	18,41%
ROCE	2021	2020	2019
ROCE con -1% NNEP	12,55%	-11,21%	4,46%
ROCE SIN VARIACION NNEP	11,97%	-11,84%	3,86%
ROCE con +1% NNEP	11,39%	-12,47%	3,25%

Nota. Efectos en ROCE causados por aumento o disminución del 1% en NNEP o porcentaje de gastos no operativos netos.

Figura 14

Variación del 1% en NNEP



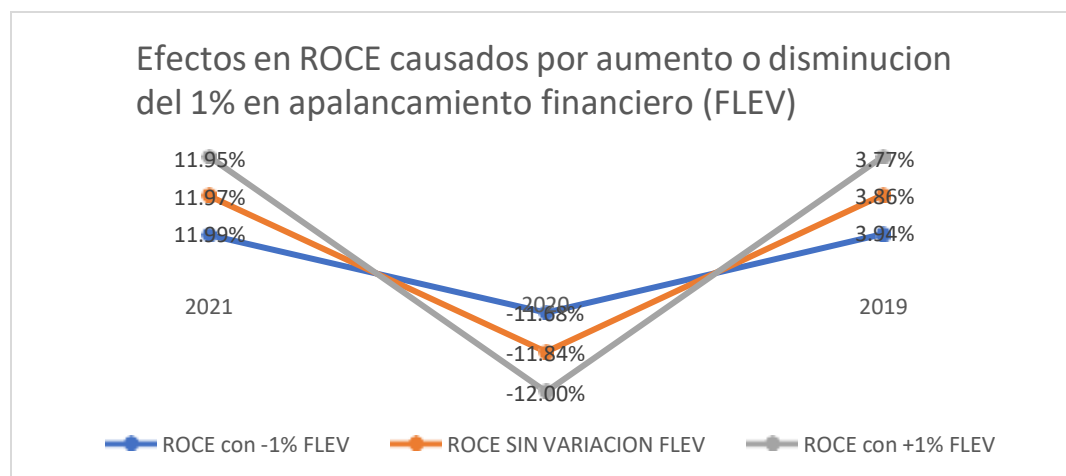
Nota. autoría propia

Tabla 27

Variación del 1% en FLEV

Variación	FLEV		
	2021	2020	2019
-1%	56,83%	62,16%	59,90%
0%	57,83%	63,16%	60,90%
1%	58,83%	64,16%	61,90%
	2021	2020	2019
ROCE con -1% FLEV	11,99%	-11,68%	3,94%
ROCE SIN VARIACION FLEV	11,97%	-11,84%	3,86%
ROCE con +1% FLEV	11,95%	-12,00%	3,77%

Nota. Efectos en ROCE causados por aumento o disminución del 1% en apalancamiento financiero (FLEV)

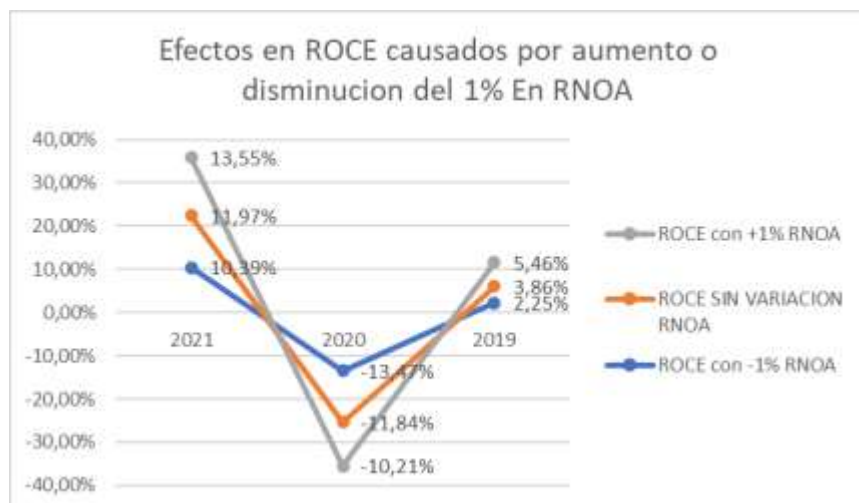
Figura 15*Variación del 1% en FLEV*

Nota. Efectos en ROCE causados por aumento o disminución del 1% en apalancamiento financiero (FLEV)

Tabla 28*Variación del 1% en RNOA*

Variación	RNOA		
	2021	2020	2019
-1%	12,18%	-2,74%	7,98%
0%	13,18%	-1,74%	8,98%
1%	14,18%	-0,74%	9,98%
	2021	2020	2019
ROCE con -1% RNOA	10,39%	-13,47%	2,25%
ROCE SIN VARIACION RNOA	11,97%	-11,84%	3,86%
ROCE con +1% RNOA	13,55%	-10,21%	5,46%

Nota. Efectos en ROCE causados por aumento o disminución del 1% En RNOA

Figura 16*Variación del 1% en RNOA**Nota. autoría propia*

Según el análisis de sensibilidad que se efectuaron a los diferentes indicadores como el NNEP ,FLEV y RNOA de aumento y disminución del 1% podemos concluir que cuando se disminuye un 1% al porcentaje de gastos no operativos netos NNEP el ROCE aumentara, pero el porcentaje de rendimiento de activos operativos netos RNOA disminuirá el valor del ROCE y con respecto al apalancamiento financiero FLEV el ROCE no tendrá un movimiento significativo; en cambio sí se aumenta un 1% al porcentaje de gastos no operativos netos NNEP el ROCE tendrá una disminución pequeña pero el porcentaje de rendimiento de activos operativos netos RNOA tiene un aumento en el ROCE y el apalancamiento financiero FLEV tendrá un aumento mínimo en el ROCE.

Costo Del Patrimonio Con El Nivel De Apalancamiento

Figura 17

Datos libres de riesgo

	2021	2020	2019
Rf=	-4,42%	11,33%	9,64%
Rm	28,47%	18,02%	31,21%
β	0,65	0,65	0,65

Nota. autoría propia

Según la página Damodaran podemos encontrar los valores de Tasa libre de riesgo Rf, rendimiento del mercado Rm y Beta sin apalancamiento del sector de Distribución de petróleo/gas; de esta forma se hallará el costo del patrimonio con el nivel de apalancamiento de la empresa. Las siguiente es su formula $Ke=Rf+((Rm-Rf)* \beta)$.

Tabla 29

Apalancamiento de Beta

	2021	2020	2019
pasivo financiero	3.532.078.463	3.425.834.259	3.318.818.626
Patrimonio	2.575.307.245	1.998.647.245	2.130.405.157
Tasa de Impuesto de renta	31%	32%	33%
Beta sin apalancamiento		0,65	

Nota. Autoría propia

La beta apalancada nos refleja que Organización Terpel es una industria con mayor riesgo ya que cuando beta es mayor a 1 indica un mayor riesgo. Donde aplicamos la formula del costo del patrimonio y al cual le agregamos el Embi que es el riesgo que se tiene establecido en Colombia donde se refleja que para el 2021 se presentó un mayor costo del patrimonio.

Tabla 30*Costo del patrimonio con Beta apalancado*

	2021	2020	2019
Ke=	48,08%	55,29%	51,29%
Embi - Riesgo País	3,53%	2,06%	1,61%
Ke=	51,61%	57,35%	52,90%

Nota. Autoría propia

El costo del patrimonio ha aumentado en el año 2021 con respecto a los años anteriores donde se puede observar que el retorno de nuestra inversión es seguro teniendo presente la tasa libre de riesgo que se tiene ya establecida, y que se encuentra en una buena rentabilidad del mercado.

Cálculo Del Costo Promedio Ponderado De Capital (WACC)

Para poder hallar el costo promedio ponderado de capital ya conocemos el Ke costo del patrimonio con el nivel de apalancamiento de la empresa; nos haría falta conocer la razón de la deuda rD el cual se realizó un cálculo en libros como se detalla en la tabla; también se estableció el cálculo de la razón de la deuda con valor en mercado teniendo su variación baja y no genera un cambio.

Tabla 31

Calcular razón de la deuda

Detalle	2021	2020	2019
Deuda	5.585.212.538	5.065.669.945	4.993.306.698
Precio de la acción	10.340	8600	10.000,00
Numero de acciones	181.424.551	181.423.590	181.424.232
Patrimonio	1.875.929.854	1.560.242.877	1.814.242.323
Activos totales	7.461.142.392	6.625.912.822	6.807.549.021
r D	75%	76%	73%

Nota. Autoría propia

El costo de la deuda K_d es ver tabla No 9 indicando los valores donde se estableció un promedio de la deuda para conocerla se restó la deuda del año 2020 con la del año 2021 y se dividió por 2 de esta manera queda más proporcional debido a que el inicio de año traía un deuda del año anterior, también tomo dos opciones para calcular la tasa de renta la primera opción es la tasa legal de renta que se tiene establecida por ley y la opción dos es la tasa efectiva que arroja en libros y que presenta una variación que corresponde a la actualización del impuesto diferido con cambio de tasa impositivas del 30% al 35% el cual se manejó un porcentaje de 6.52% y diferentes descuentos tributarios por conceptos como donaciones a una tasa de 2.99%; pero a diferencia del año 2020 las tasas de impuesto de renta si tuvieron una variación más significativa

debido a que por la emergencia se realizaron diferentes cambio como el descuento tributario en la declaración de renta por donaciones para el plan de vacunación contra el covid-19 y debe ser certificado por el gerente de gestión de riesgo, también se disminuyó el IVA un 5% sobre las ventas a su vez en algunos municipio se estableció una tarifa de \$0 para impuesto al carbono.

Por consiguiente, teniendo los datos que nos solicita para el cálculo de WACC

Tabla 32

WACC con beta apalancado y razón de la deuda

	2021	2020	2019
Ke	51,61%	57,35%	52,90%
kd	4,18%	4,45%	4,96%
rD	74,86%	76,45%	73,35%
T	31,00%	32,00%	33,00%
WACC	15,14%	15,82%	16,54%

Nota. Autoría propia

Podemos manifestar que los próximos proyectos de inversión que tenga pensado la Organización Terpel debe de exigir como mínimo un 17,28% de rentabilidad.

Para la Organización Terpel la fuente de financiación han sido la emisión de bonos ordinarios para lograr una sustitución de pasivos a largo plazo como también se ha utilizado para financiar los diferentes proyectos de compras que se realizaron a la empresa de ExxonMobil, con una certificación AAA que es calificada por riesgo Fitch Ratings; para el corte a 31 de diciembre del 2021 había en circulación 181.424.505 acciones cerrando con precio de mercado a 10.340.

Grado de Apalancamiento Operativo, Financiero y Total.

Con el grado de apalancamiento operativo es la forma para ver los efectos que se tiene las ventas teniendo presente los costos operativos fijos y que inciden las utilidades antes de intereses e impuestos.

Tabla 33

Comparativo datos GAO, GAF Y GAT

Indicadores	2021	2020	2019
GAO=	3,00	8,96	3,45
GAF=	1,37	-3,83	1,61
GAT=	4,10	-34,27	5,55

Nota. Autoría propia

El grado de apalancamiento operativo (GAO) de la Organización Terpel es igual a 3 veces esto significa que por cada 1% que se aumente en la cantidad de ventas la utilidad operativa aumentara 3 veces este indicador se dice que es alto cuando inicia ser más de 2.

El grado de apalancamiento financiero (GAF) nos indica que por cada 1% que se aumente en la utilidad operativa se aumenta simultáneamente la utilidad neta en 1.37 veces

Y el apalancamiento total (GAT) si nos muestra mejores resultados ya que por cada 1% que se aumente las cantidades de ventas se aumentara 4.10 veces las utilidades netas.

Comparación de Ratio de Endeudamiento

Figura 18

Ratio endeudamiento Terpel

TERPEL			
Ratio de endeudamiento a corto plazo=	Pasivo corriente	2.178.810.897	0,8460392
	Patrimonio neto	2.575.307.245	
Ratio de endeudamiento a largo plazo=	Pasivo no corriente	3.406.401.641	1,3227166
	Patrimonio neto	2.575.307.245	

Figura 19

Ratio de endeudamiento Primax

Primax			
Ratio de endeudamiento a corto plazo=	Pasivo corriente	494.269.554	1,0391892
	Patrimonio neto	475.630.012	
Ratio de endeudamiento a largo plazo=	Pasivo no corriente	716.027.462	1,5054295
	Patrimonio neto	475.630.012	

Se escogió la empresa Primax ya que es la segunda compañía en Colombia en la distribución de gasolina, y ACPM, donde se evidencia que su ratio de endeudamiento es alta tanto a corto como a largo plazo esto significa que su ratio de endeudamiento es mas alto lo que es ocasionado por las inversiones que ha tenido que realizar desde el año 2018 que iniciaron sus operaciones para lograr su expansión.

A diferencia para Terpel su indicie de endeudamiento tampoco es muy diferente al de Primax aunque es menor también cuenta con un endeudamiento que ha reflejado rendimiento en sus operaciones.

Comparación De Estructura Financiera De Empresas Similares

Tabla 34

Comparación de estructura financieras entre Terpel y Primax

Detalle	Primax	Terpel
Activos	1.685.927.028	6.336.788.148
Activos corrientes	705.883.736	1.916.766.197
Efectivo	238.352.476	476.940.968
Inventario	252.997.149	705.677.944
Pasivos	1.210.297.016	3.761.810.520
Pasivos Corrientes	494.269.554	1.101.711.800
Patrimonio	475.630.012	2.574.977.628
Ingresos	6.088.081.801	16.823.499.829
Gastos financieros	26.265.449	161.101.216
Utilidad operativa	116.066.906	587.710.214
Utilidad neta	61.111.099	375.721.706
Utilidad neta por acciones	1,50	2.070,95
ROA(Utilidad Neta/Activo Total)	4%	6%
ROE(Utilidad neta/ventas)(ventas/Activo)(Activo/patrimonio)	13%	15%
UODI (UTILIDAD OPERACIONAL*(1-T))	80.086.165	405.520.048
Capital de trabajo(Activo corriente-Pasivo corriente)	211.614.182	815.054.397
Razón corriente(Activo corriente/Pasivo corriente)	1,43	1,74
Prueba acida (activo Corriente-inventario/pasivo corriente)	0,92	1,10
Razon de efectivo (efectivo/pasivo corriente)	0,48	0,43
Margen neto de utilidad (Utilidad neta/venta)	0,01	0,02
Multiplicador del patrimonio (activo total/patrimonio total)	3,54	2,46
Cobertura de interes (utilidad operativa/Gastos financieros)	4,42	3,65

Nota. Autoría propia

Con la tabla 34 podemos observar que la organización Terpel presenta mejores indicadores de liquidez, aunque la empresa Primax Colombia no se queda atrás, podemos manifestar que sus operaciones las iniciaron en el año 2018 y su fuente de financiación ha sido los créditos ya que solo hasta el año 2020 fue la primera vez que realizaron una emisión de bonos, los cuales tuvieron una demanda de 47% más sobre los bonos emitidos.

Según los datos de Fendipetroleo la organización Terpel es el primero en tener un 42.66% de participación en el mercado, como el número de sus estaciones supera a Primax que ocupa el segundo puesto del mercado con un porcentaje 20.24%.

Análisis de las Expectativas de Generación de Beneficios de la Organización Terpel S.A.

Para analizar la generación de beneficios que se obtiene por cada acción y poder conocer si se encuentra infravalorado o sobrevalorado dicha acción, es importante conocer los dos ratios más utilizados; como es el precio ganancia PER y el precio / beneficio a crecimiento PEG.

Según el cálculo que se realizó ver tabla No 35 ratio de precio de ganancias-PER se observa que para el año 2019 el ratio de PER es alta por cada pesos por acción tendrá un beneficio de 7.63 donde el precio por acción ha crecido más que las ganancias, pero desde el año 2020 y 2021 se observa que el ratio PER es baja donde se evidencia que en el año 2020 el beneficio por acción fue una pérdida en ganancia arrojando valores negativos, situación que se ha mencionado anteriormente por la caída que presentó el sector de hidrocarburos por consecuencias de la pandemia del COVID -19, y que para el año 2021 se refleja que el valor de las acciones subió y que se obtuvo unas ganancias la PER sigue siendo bajo generando mayor incertidumbre en la generación de ganancia por acciones.

Por otro lado, tenemos la ratio PEG medimos los crecimientos esperados de las ganancias con respecto al valor de las acciones y nos ratifica el análisis anterior, donde para el año 2019 las acciones se encontraron sobrevaloradas el cual su margen supero el 1, a diferencia en el año 2020 y 2021 su resultado se considera que se encuentra infravaloradas.

Ratio del Precio a Ganancias (PER)

PER= Cotización / BPA (beneficio por acción)

BPA= beneficio Neto/ número de acciones

Tabla 35*Ratio del precio de ganancia*

	2021	2020	2019
Precio por acción	10.340	8.600	10.000
Beneficio por acción	2071,02	-219,03	1311,39
PER	4,99	-39,26	7,63

*Nota. autoría propia***Ratio de Precio/beneficio a crecimiento (PEG)**

$$\text{PEG} = \text{PER} / \text{Crecimiento BPA}$$

Tabla 36*Ratios de precio/beneficio*

	2021	2020	2019
PER	4,99	-39,26	7,63
Crecimiento BPA	-1046%	-117%	78%
PEG	-0,48	33,64	9,80

Nota. Autoría propia

Análisis de la Política de Dividendos

La Organización Terpel dentro de sus políticas de dividendos reglamentada por la junta directiva es la de distribuir el 50% del valor de las utilidades netas, pagadas una sola vez cada año después de realizarse la esta es la asamblea ordinaria de accionista. Según en el histórico de pago tiene un Dividend yield atractivo ya que proporciona estabilidad en el flujo de caja manejando porcentajes entre el 2 y 10.85, las acciones que tiene en circulación a la fecha es de 181.424.505 con un valor nominal de 1.000 es aquí donde podemos indicar que las ganancias netas del año 2018 fueron de 133.740.862 por tal razón la distribución de los dividendos fueron en el 2019 de 66.870.675 por un valor de \$368,58 por acción, para el año 2019 sus ganancias netas fueron de \$237.917.924 por consecuente en el año 2020 se repartió el 50% de este valor el cual fue de \$118.959.833 quedando cada acción por valor de \$655.69 pero para el año 2020 presento una perdida por la pandemia del COVID-19, situación que género que para el periodo 2021 no se realizara pagos de dividendos según fue reglamentado por la junta directiva.

Con respecto a lo antes mencionado el análisis de las políticas de dividendos para la organización Terpel S.A., ha sido muy buena ya que es atractiva para sus inversores porque obtiene una ganancia anual con un riesgo bajo manteniendo el flujo de efectivo; También podemos manifestar que su rentabilidad en el mercado se encuentra dentro de los mejores y de bajo riesgo; por el lado de la organización la política de dividendo donde al solo reconocer el 50% de las ganancias netas, donde pueden manejar el otro 50% para contribuir al crecimiento de la empresa.

Rentabilidad por dividendos (Dividend yield)

Rentabilidad por dividendo = (dividendo bruto total/cotización de la acción) x 100.

Tabla 37

Rentabilidad por dividendos desde el 2015-2023

Fecha ex-dividendo ↕	Dividendo ↕	Tipo ↕	Fecha de pago ↕	Rendimiento ↕
27.03.2023	918,87127	 12M	31.03.2023	10,85%
18.03.2022	1140,6663	 12M	25.03.2022	9,79%
24.03.2020	655,69881	 12M	27.03.2020	8,20%
22.03.2019	368,58678	 12M	29.03.2019	3,69%
26.03.2018	538,18861	 12M	02.04.2018	4,17%
31.03.2017	541,59221	 12M	05.04.2017	4,40%
30.03.2016	292,02	 12M	04.04.2016	2,94%
25.03.2015	345,66	 O	30.03.2015	2,06%

Nota. Información tomada de investing.com <https://es.investing.com/equities/organizacion-terpel-sa-dividends>

Discusión de Resultados

Los indicadores de liquidez refleja que la organización Terpel cuenta con buen flujo de efectivo e inversiones a la vista para su solvencia, al igual que su capital de trabajo es bueno logrando ratificar la liquidez, la rotación del inventario son acorde a las características del producto donde se tiene muy presente los porcentajes de evaporación permitido y los tiempos para su almacenamiento

La Rentabilidad de la empresa en su efecto de apalancamiento es positivo y se puede evidenciar ya que el ROE tiene un porcentaje más alto en comparación con el ROA indicándonos que parte de sus activos se han financiado con deuda logrando generar rentabilidad.

El valor económico agregado EVA indica que ha creado valor superando los costos de oportunidad, esto se respalda ya que las utilidades operativas después de impuestos UODI han aumentado en el último año y su capital invertido ha aumentado como se indicó anteriormente esto es productos de los diferentes inversiones que ha realizado la organización para ampliar sus portafolios de servicios y generar buenas experiencias a las personas que adquieren los productos y tenemos un WACC del 11.06% indicando que ese porcentaje es el mínimo esperado para el retorno de su inversión y a su vez es el porcentaje que debe asumir la compañía para atraer capital

El ROCE refleja que en el año 2021 se ha aumentado un 288% rendimiento sobre el capital empleado con respecto a año 2020 el cual refleja buenos resultados sobre el RNOA, FLEV y NNEP demostrando que la empresa tiene un buen nivel de apalancamiento financiero para generar un atractivo a nuevos inversores

Otros de los indicadores utilizados fueron el GAO, GAF y GAT que muestra que la organización Terpel hay ganancias en las ventas sobre los costos operativos.

Y como últimos indicadores tenemos el PER y PEG donde refleja los beneficios sobre las acciones, aunque podemos mencionar que se ha logrado obtener beneficios en las acciones no han sido las esperadas ya que en el mercado el valor por acciones a disminuido situación que conduce a la incertidumbre pero que, aunque su valor es inferior en comparación con años anteriores los beneficios por acciones han aumentado situación que deja ver que la invertir logra ser rentable.

Recomendaciones

La Organización Terpel en Colombia es la única empresa del sector de ventas a minorista que se encuentra dentro del informe de S&P Global publica 'The Sustainability Yearbook' que destaca el compromiso con la sostenibilidad, es aquí donde recomendamos que se continúe con el modelo de sostenibilidad que tiene implementado ya que los resultados reflejan un compromiso social, ambiental y económico y permite ser un ejemplo para que más empresa de este sector tomen conciencia en cambiar su metodología en la generación de valor agregado desde el punto de vista sostenible y se integre los indicadores financieros con éste.

Después de la emergencia provocada por el COVID-19, se recomienda que se constituya un plan de acción para futuras emergencias sanitarias que pueda presentarse y afecte el buen funcionamiento de la compañía como se evidencia en las pérdidas de los estados de resultado.

Para la continuación con la estrategia de energía limpias y la utilización que realizan para sus procesos operativos el uso de panel solares, sería bueno que especifique cual es el cronograma para que todas las estaciones tengan este beneficio, de esta forma sabremos hasta que tiempo en años se encuentra establecido la meta.

Conclusiones del Trabajo de Diagnóstico

Para dar respuesta a la pregunta de la caracterización del problema sobre **¿Qué estrategias debe mantener la organización para seguir generando rentabilidad a un largo plazo?**,

Está generando alternativas para la continuidad de su actividad económica ya que tiene un portafolio de servicio que busca la sustitución a un tiempo largo de los productos derivados del petróleo y que son claves para las estrategias que se quiere establecer como meta al cuidado del medio ambiente siendo una organización líder en Colombia en temas sostenibles

La organización Terpel con su modelo de sostenibilidad el cual fue implementado en el año 2012, las personas son el centro de sus estrategias y decisiones y está acompañado de las tres dimensiones como son lo social, ambiental y económicas, es así que desde el año 2013 incursionaron en los temas relacionados con los derechos humanos (DDHH), estableciendo unos lineamientos que fomenta y aplique el respeto en todas las acciones que se realice en la compañías al igual que con los grupos de interés que ya se encuentran establecido; y que tiene una política de derechos humanos con acceso público para manejo de su transparencia y honestidad.

A su vez la organización Terpel cuenta con un ambiente laboral logrando que el talento humano con el que cuenta se desarrolle tanto en el ámbito personal como laboral, generando oportunidades de aprendizaje como las diferentes capacitaciones que se dieron para proteger la salud mental en la pos pandemia, sobre la resiliencia y disfrutar de nuestras vidas al 100%; también le entregan a sus colaboradores una estabilidad laboral el cual es respaldado con contratos a términos indefinidos y contratos directos con la compañía y cuentan con estrategias de retención de talento, en su equipo de trabajo presenta una diversidad en edades y les otorga

diferentes beneficios como es seguros de vida y exequiales, oportunidad en acceder a créditos de vivienda, un día de compensatorios de cumpleaños, quinquenio, permiso paternal y con el compromiso que tienen con la equidad de género después de que las mujeres ingrese de su licencia de maternidad tiene el permiso de una hora de lactancia, también las mujeres que tiene 57 años puedan trabajar hasta la edad de 62, edad que se establece para la jubilación de los hombres.

En la parte de educación a los empleados hay iniciativas para su formación en la universidad corporativa, cursos virtuales, técnicos y tecnológicos con temas sobre el desarrollo de la compañía, al igual capacitaciones constantes en las escuelas de formación para cada grupo de interés como por ejemplo escuelas de islero, administradores, tienda, industria, conductores, franquicia etc. A su vez permite que se realice ascenso a través de programas como talento en desarrollo que logra que los empleados tengas experiencia en nuevos retos que ayude a desarrollar las diferentes competencias.

Terpel están comprometidos con la diversidad, equidad e inclusión, reflejando una política con el propósito de generar una visión diferente entre sus empleados, para promover la aceptación y respeto de la inclusión a personas vulnerables para que se cumpla la igualdad y equidad de género obteniendo la diversidad. Es aquí donde la organización establece los conceptos a los que se refiere cuando habla de:

Diversidad es cuando hay un grupo de personas con características diferentes entre ellas sus creencias, genero, nacionalidad, edad y orientación sexual. Uno de los datos en general es que manejamos un equipo con edades entre los 20 hasta los 70 años. Y nuestro comité de trabajo está conformado por distintos integrantes de cada área.

Equidad cuando las oportunidades a nivel laboral son de igual condición para el grupo de empleados sin importar su diversidad. El cual se ve reflejado en los siguientes datos donde las mujeres ocupan el 36% de total de equipo de trabajo y que se encuentra en puestos directivos y de alta gerencia tenga una amplia participación de las mujeres los cuales han aumentado con el paso del tiempo y muestra de eso es que en el año 2012 fue elegida la primera mujer como presidente

Inclusión es cuando se permite que distinta población que sea vulnerables con su capacidad física o cognitiva leve puedan pertenecer a las distintas ofertas laborales que se ofrece en la compañía ha generado la oportunidad laboral a los excombatientes ayudando al fortalecimiento y construcción de la paz del país, permitir el trabajo a las personas con discapacidad cognitiva el cual cuenta con un convenio con la fundación Best Buddies y a los que llamamos amigos del alma y manejamos un plan de formación en el área de ofimática, como el ingreso de personas con movilidad reducida; a la fecha contamos con 5 personas a nivel nacional.

Todas estas políticas están acompañadas de capacitaciones de los diferentes escenarios de formación como los de hablar sin etiquetas, construyendo camino hacia la equidad entre otros esto es con el fin de eliminar todos los sesgos que se han creado culturalmente para poder eliminar la discriminación.

Referencias Bibliográficas

DatosMundial.com. (02 de 2023). *Desarrollo de las tasas de inflación en Colombia.*

<https://www.datosmundial.com/america/colombia/inflacion.php#:~:text=La%20tasa%20de%20inflaci%C3%B3n%20en,del%2014%2C%25%20anual.>

El Espectador. (19 de 08 de 2014). *Terpel entró pisando fuerte.*

<https://www.elespectador.com/economia/terpel-entro-pisando-fuerte-article-511571/>

El País. (18 de 08 de 2014). *Terpel se reestructura y sale a la Bolsa de Valores de Colombia.*

<https://www.elpais.com.co/economia/terpel-se-reestructura-y-sale-a-la-bolsa-de-valores-de-colombia.html>

Gerencie.com. (29 de 10 de 2021). *Sistema o índice Dupont.* <https://www.gerencie.com/sistema-dupont.html>

Gutierrez Nuñez, A., & Arenales, J. V. (13 de 09 de 2022). *La Republica* . Terpel, Primax y

Texaco, las que lideran la venta de gasolina en Colombia:

<https://www.larepublica.co/empresas/terpel-primax-y-texaco-las-empresas-que-lideran-la-venta-de-gasolina-en-colombia>

3445688#:~:text=En%20esa%20industria%20son%2019,Colombia%2C%20por%20n%C3%BAmeros%20de%20galones.

Industria y Comercio -Superintendencia . (12 de 2020). *Estudio del mercado de combustible* .

chrome-

extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.sic.gov.co/sites/default/files/documentos/032021/ES-Mercado-de-combustibles-en-Colombia.pdf

Organizacion Terpel S.A. . (01 de 2015). *Prospecto de Información emision de bonos ordinarios de Organizacion Terpel S.A.* . chrome-

extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclclefindmkaj/https://www.terpel.com/var/site/storage/original/application/be5fed6a8933d70e14855e21741ab090.pdf

Organización Terpel S.A. . (Diciembre de 2019). *Segunda emisión de bonos con cargo al programa de Emisión y colocación* . chrome-

extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclclefindmkaj/https://www.terpel.com/var/site/storage/original/application/6b9df72bb5f54b764c7c9c376597b7fa.pdf

Organización Terpel S.A. . (12 de 2021). *Estados financieros consolidados expresados en miles de pesos colombianos al 31 de diciembre de 2021 y 2020* . chrome-

extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclclefindmkaj/https://www.terpel.com/var/site/storage/original/application/31ff9ffaa7ed79885b517d5d82059e34.pdf

Ortiz G, J. (10 de 2007). *Fusiones, el caso de la Organización Terpel S.A.* . chrome-

extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclclefindmkaj/https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/9746/u302957.pdf?sequence=1&isAllowed=y