VALORACIÓN DE LA EMPRESA TORNIDOTACIONES S.A.S
BASADO EN EL MÉTODO FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO

INFORME FINAL PARA OPTAR AL TÍTULO DE ESPECIALISTA EN FINANZAS

SERGIO STIVEN PEÑA CANDELO
JUAN DANIEL MORALES HERNANDEZ

UNIVERSIDAD DE LOS LLANOS
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ECONOMIA Y FINANZAS
ESPECIALIZACION FINANZAS
VILLAVICENCIO-META
2019
VALORACIÓN DE LA EMPRESA TORNIDOTACIONES S.A.S
BASADO EN EL METODO FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO

SERGIO STIVEN PEÑA CANDELO
JUAN DANIEL MORALES HERNANDEZ

Director
MARCOS EDILSON HERNANDEZ
Maestrante en Dirección y Asesoramiento Financiero

UNIVERSIDAD DE LOS LLANOS
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ECONOMIA Y FINANZAS
ESPECIALIZACION FINANZAS
VILLAVICENCIO-META
2019
AUTORIDADES ACADÉMICAS

PABLO EMILIO CRUZ CASALLAS
RECTOR UNIVERSIDAD DE LOS LLANOS

MARÍA LUISA PINZÓN ROCHA
VICERRECTOR ACADÉMICO UNIVERSIDAD DE LOS LLANOS

GIOVANNY QUINTERO REYES
SECRETARIO GENERAL

WILSON FERNANDO SALGADO CIFUENTES
DECANO FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

CARLOS LEONARDO RIOS VIASUS
DIRECTOR ESCUELA DE ECONOMIA Y FINANZAS

MARIA DEL CARMEN RUIZ
DIRECTOR CENTRO DE INVESTIGACIÓN

MARCOS EDILSON HERNANDEZ
DIRECTOR ESPECIALIZACION FINANZAS
Nota de aceptación

JURADO

MARCOS EDILSON HERNANDEZ
DIRECTOR ESPECIALIZACION FINANZAS

MARCOS EDILSON HERNANDEZ
DIRECTOR TRABAJO DE GRADO

Villavicencio, julio 2019
<table>
<thead>
<tr>
<th>Capítulo</th>
<th>Título</th>
<th>Pág.</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1</td>
<td>Introducción</td>
<td>10</td>
</tr>
<tr>
<td>2</td>
<td>Planteamiento del problema</td>
<td>12</td>
</tr>
<tr>
<td>3</td>
<td>Justificación</td>
<td>14</td>
</tr>
<tr>
<td>4</td>
<td>Objetivos</td>
<td>15</td>
</tr>
<tr>
<td>4.1</td>
<td>Objetivo General</td>
<td>15</td>
</tr>
<tr>
<td>4.2</td>
<td>Objetivos Específicos</td>
<td>15</td>
</tr>
<tr>
<td>4.3</td>
<td>Marco referencial</td>
<td>16</td>
</tr>
<tr>
<td>4.3.1</td>
<td>Departamento del Meta</td>
<td>20</td>
</tr>
<tr>
<td>4.4</td>
<td>Marco legal</td>
<td>21</td>
</tr>
<tr>
<td>4.5</td>
<td>Marco institucional</td>
<td>23</td>
</tr>
<tr>
<td>5</td>
<td>Diseño metodológico</td>
<td>25</td>
</tr>
<tr>
<td>6</td>
<td>Diagnostico</td>
<td>26</td>
</tr>
<tr>
<td>6.1</td>
<td>Análisis situacional</td>
<td>26</td>
</tr>
<tr>
<td>6.2</td>
<td>Análisis financiero</td>
<td>27</td>
</tr>
<tr>
<td>6.2.1</td>
<td>Estado de resultado</td>
<td>27</td>
</tr>
<tr>
<td>6.2.1.1</td>
<td>Ingresos operacionales</td>
<td>27</td>
</tr>
<tr>
<td>6.2.1.2</td>
<td>Utilidad bruta</td>
<td>28</td>
</tr>
<tr>
<td>6.2.1.3</td>
<td>Utilidad operacional</td>
<td>29</td>
</tr>
<tr>
<td>6.2.1.4</td>
<td>Ebitda</td>
<td>30</td>
</tr>
<tr>
<td>6.2.1.5</td>
<td>Utilidad neta</td>
<td>31</td>
</tr>
<tr>
<td>6.2.2</td>
<td>Balance general</td>
<td>31</td>
</tr>
<tr>
<td>6.2.2.1</td>
<td>Activos</td>
<td>32</td>
</tr>
<tr>
<td>6.2.2.2</td>
<td>Pasivo</td>
<td>32</td>
</tr>
<tr>
<td>6.2.2.3</td>
<td>Patrimonio</td>
<td>33</td>
</tr>
</tbody>
</table>
6.2.3 Indicadores financieros. ................................................................. 35
   6.2.3.1 Indicadores de liquidez ...................................................... 35
   6.2.3.2 Indicadores de actividad .................................................... 36
   6.2.3.3 Indicadores de endeudamiento .......................................... 37
   6.2.3.4 Indicadores de rentabilidad .............................................. 38

7 Proyecciones .................................................................................. 40
   7.1 Ingresos operacionales ............................................................ 41
   7.2 Costos de ventas ................................................................... 42
   7.3 Gastos de administración ....................................................... 43
   7.4 Gastos de ventas .................................................................. 45
   7.5 Ingresos no operacionales ...................................................... 48
   7.6 Egresos no operacionales ....................................................... 49
   7.7 Capital de trabajo neto operativo –KTNO- ................................ 50
   7.8 Inversión en activos de capital –CAPEX- ............................... 51
   7.9 Flujo de caja libre proyectado ................................................. 52

8 Costo promedio ponderado de capital –WACC- ............................ 53
   8.1 Costo de la deuda .................................................................. 53
   8.2 Costo del patrimonio ............................................................... 53
   8.3 WACC ................................................................................. 55

9 Valoración de la empresa ................................................................. 56
   9.1 Análisis de sensibilidad ............................................................ 57
      9.1.1 Escenario Auge. ................................................................. 57
      9.1.2 Escenario optimista ......................................................... 59
      9.1.3 Escenario pesimista ......................................................... 60
      9.1.4 Escenario crisis ............................................................... 61
   9.2 Valor base de negociación ....................................................... 62

Conclusiones .................................................................................... 63
Recomendaciones ............................................................................. 64
Referencias ...................................................................................... 65
Anexos ............................................................................................. 66
Lista de Tablas

Pág.

Tabla 1 Matriz DOFA ................................................................. 26
Tabla 2 Indicadores de liquidez .................................................. 35
Tabla 3 Modelo ALTMAN Z1 ....................................................... 36
Tabla 4 Indicadores de actividad .................................................. 36
Tabla 5 Indicadores de endeudamiento ........................................... 37
Tabla 6 Indicadores de rentabilidad .............................................. 38
Tabla 7 Estado de resultados proyectado, método .................................. 40
Tabla 8 Calculo proyección de ingresos operacionales ..................... 41
Tabla 9 Proyección ingresos operacionales 2019 - 2023 ....................... 41
Tabla 10 Calculo proyección de costos de ventas .............................. 42
Tabla 11 Proyección costo de ventas 2019 - 2023 ................................ 42
Tabla 12 Calculo proyección de gastos de administración .................... 43
Tabla 13 Proyección gastos de administración 2019-2023 .................... 45
Tabla 14 Calculo proyección de gastos de ventas .............................. 46
Tabla 15 Proyección gastos de ventas 2019-2023 ................................ 47
Tabla 16 Calculo proyección de ingresos no operacionales .................. 48
Tabla 17 Proyección ingresos no operacionales 2019 - 2023 .................. 48
Tabla 18 Calculo proyección de egresos no operacionales ................... 49
Tabla 19 Proyección egresos no operacionales 2019 - 2023 .................... 50
Tabla 20 Tasa de participación promedio del KTNO respecto a ingresos operacionales .... 51
Tabla 21 Proyección capital de trabajo neto operativo –KTNO- .................. 51
Tabla 22 Flujo de caja libre proyectado .......................................... 52
Tabla 23 Costo de la deuda ............................................................ 53
Tabla 24 Costo del patrimonio ........................................................ 54
Tabla 25 Costo promedio ponderado de capital –WACC- ......................... 55
Tabla 26 Valoración Tornidotaciones S.A.S, escenario normal .................. 56
Tabla 27 Valoración Tornidotaciones S.A.S, escenario auge ...................... 58
Tabla 28 Valoración Tornidotaciones S.A.S, escenario optimista.............................. 59
Tabla 29 Valoración Tornidotaciones S.A.S, escenario pesimista.............................. 60
Tabla 30 Valoración Tornidotaciones S.A.S, escenario crisis.................................. 61
Tabla 31 Valor base de negociación............................................................................ 62
Lista de Figuras

Figura 1 Mapa división político - administrativa Departamento del Meta............................ 21
Figura 2 Evolución histórica ingresos operacionales ......................................................... 27
Figura 3 Evolución histórica utilidad bruta y margen bruto............................................. 28
Figura 4 Evolución histórica utilidad operacional y margen operacional ......................... 29
Figura 5 Evolución histórica ebitda y margen ebitda......................................................... 30
Figura 6 Evolución histórica utilidad neta y margen neto................................................ 31
Figura 7 Composición del activo......................................................................................... 32
Figura 8 Composición del pasivo......................................................................................... 33
Figura 9 Patrimonio............................................................................................................. 34
Introducción

La valoración financiera se ha establecido como el eje principal en la elaboración de estrategias de desempeño para visualizar el rol económico que tendrá una empresa en años próximos. Que una empresa tome como herramienta principal la decisión de optar por una valoración financiera es una excelente oportunidad que ayuda a conocer la situación actual de la misma para tomar decisiones estratégicas en los diferentes campos y entornos.

Actualmente nos encontramos en una economía cambiante en la cual los gerentes de las compañías deben estar a la vanguardia con los cambios que se evidencian en el sector económico, “deben estar capacitados a la hora de tomar decisiones oportunas, donde por la diferentes situaciones que se presentan en el entorno las empresas se ven afectadas en la parte financiera, acarreando altos costos de producción, déficit en los indicadores de ventas, no contar con apalancamiento financiero, para poder implementar planes de contingencia que ayuden a mejorar los indicadores financiero de la empresa donde los gerentes como rol principal en la toma de decisiones deben estar en la capacidad y análisis de los diferentes indicadores financieros, en donde la gestión que se realiza para la recopilación de información debe ser la más eficiente para garantizar la aplicación de nuevas estrategias que ayuden a mejorar los indicadores financieros” (González, Ortegón, & Rivera, 2003).

En efecto la valoración dentro de una compañía lleva un proceso de aplicación en la cual se deben tener en cuenta serios aspectos, el primer paso es la recopilación de información de la parte financiera con la cual se van a determinar, por ejemplo, los niveles de endeudamiento; segundo, se debe tener claridad del modelo con el cual se va a recopilar la información, ya que de esto depende el éxito de la valoración, una vez recopilada la información se inicia con la aplicación de los diferentes mecanismos de medición y valoración del estado actual de la compañía como lo son los niveles de liquidez, solvencia, endeudamiento, eficiencia, rendimiento y rentabilidad entre algunos otros que también son de gran importancia para llegar a la parte más importante que es el diagnostico financiero y poder evaluar las condiciones en las que está funcionando la compañía.

Como propósito principal en la valoración de la empresa Tornidotaciones S.A.S por decisión administrativa es analizar el valor económico de la empresa en caso de una posible
venta, o lograr una sociedad estratégica que permita un mejor posicionamiento en el sector ferretero de la ciudad de Villavicencio.
1 Planteamiento del problema

La empresa Tornidotaciones S.A.S, es una empresa formal, dedicada a la comercialización de todo tipo de productos requeridos en la construcción y elementos de dotaciones industriales requeridos por las empresas, entre los más destacados están todo tipo de tornillería, máquinas y herramientas eléctricas de mano, artículos para pintura, venta de ropa industrial, artículos de seguridad industrial, entre otros. Constituida en enero de 2014, ubicada en zona comercial – industrial del barrio porvenir de la ciudad de Villavicencio – Meta.

Comercializa sus productos con empresas constructoras e industriales de la zona (Meta) entre ellas Montec sas, Cosntrudiseños sas y consorcios de contratista de la zona Iván Pérez y, aledañas (Casanare, Guaviare, Vichada), a quienes vende al por mayor. Las instalaciones cuentan con espacio para venta al detal, oficina de operación – administración y dos bodegas en las cuales almacena inventarios.

La empresa Tornidotaciones S.A.S desarrolla su actividad con un total de 10 empleados de los cuales 4 son administrativos y 6 comerciales. Tornidotaciones S.A.S, ha venido obteniendo reconocimiento comercial en el mercado, resultado de la gestión comercial realizada principalmente con contratistas del sector de la construcción e industrial y teniendo en cuenta el crecimiento de este mismo sector en toda la región que comprende los departamentos del Meta, Casanare y Guaviare.

Desde su creación en 2014, la empresa ha venido creciendo en ventas con excepción al año 2016 en donde por baja contratación presentada en la zona de los llanos orientales, tuvo caída en ventas. Para el año 2017 se recuperó satisfactoriamente superando las ventas de los dos años anteriores.

En el contexto, sectores y ubicación en los cuales la empresa desarrolla su actividad, la junta directiva de la empresa considera necesario realizar una valoración financiera de la compañía, con el propósito de su evaluar estado financiero actual y tomar decisiones en pro de mejorar y seguir creciendo en el mercado y sector con miras a una posible venta o sociedad estratégica.

De lo anterior surge la pregunta ¿Cuál es la valoración de la empresa Tornidotaciones S.A.S, obtenida bajo el método de flujo de caja libre descontado, de tal forma que se
establezca el valor de la compañía que sirva de punto de partida para aprovechar oportunidades en el escenario económico actual?
2 Justificación

En la actualidad se evidencia cada vez más la imperante necesidad de las empresas por hacer frente a los retos del mercado competitivo global como, el cambio tecnológico, el avance en investigación y desarrollo, y la globalización internacional. Es así que para los empresarios e inversionistas es muy importante conocer el valor real de las compañías, ya que de ese modo pueden tomar mejores decisiones ante posibilidades de inversión, venta, reestructuración, fusiones, alianzas y financiación que les permitan enfrentar tales retos.

En este sentido, con el ánimo de aplicar los conocimientos financieros adquiridos en las diferentes asignaturas durante el desarrollo de la especialización y consolidar los mismos se realizará la valoración de la empresa Tornidotaciones S.A.S bajo el método de Flujo de Caja Libre Descontado.

Se opta por esta compañía ya que es una empresa sólida y con alto potencial en el mercado nacional, con una excelente capacidad técnica, con buenos principios de gobierno corporativo, y crecimiento sostenido lo cual la convierte en un agente esencial en el progreso de la economía llanera y en consecuencia en una empresa idónea para aplicar los conocimientos adquiridos.

Adicionalmente, la empresa Tornidotaciones S.A.S representa una oportunidad y un reto interesante en cuanto a la determinación de su valoración con el fin de proporcionarle a esta información estratégica para la toma de decisiones.

De igual manera la realización de esta valoración servirá como base para que esta compañía evalúe de forma más adecuada la pertinencia de vender o realizar una sociedad estratégica ya que esta metodología se ajusta ampliamente a la realidad y permite disminuir el factor especulación en el valor de la empresa.
3 Objetivos

3.1 Objetivo General

Estimar el valor de la empresa Tornidotaciones S.A.S mediante la aplicación de la metodología del flujo de caja libre descontado.

3.2 Objetivos Específicos

- Realizar el diagnóstico financiero de la compañía como inicio del proceso de valoración.

- Establecer las bases y supuestos de proyección financiera con el fin de definir el flujo de caja libre.

- Estimar el valor de la compañía mediante el uso de diversos escenarios de proyección financiera.
4 Marco referencial

4.1 Marco teórico

Generalmente, para cada persona, una compañía tiene diferente valor, existe un gran contraste entre el valor y el precio, el valor es una opinión técnica en la que se tienen en cuenta diferentes aspectos, bajo criterios objetivos, sin embargo, el precio es la cantidad a la cual oferentes y demandantes están dispuestos y acuerdan realizar una operación de venta y compra respectivamente, en este participan criterios tanto objetivos como subjetivos. De esta forma el precio surge de la interacción de las partes y de la capacidad de negociación de cada una de ellas. No obstante, este precio también surge del valor técnico pues es muchas veces tomado como precio referente en la negociación (Mayorga, 2011).

En este sentido, al valorar una empresa se emite un juicio de valor el cual debe estar fundamentado y realizado técnicamente bajo supuestos razonablemente correctos, de este modo es necesario revisar los diferentes métodos de valoración, entender sus limitaciones conceptuales, los problemas que derivan de aplicarlo a la realidad, de la razonabilidad de los supuestos teóricos y prácticos de éstos y por supuesto determinar el que mejor se ajuste a la empresa, teniendo en cuenta también el sector al que pertenece, su naturaleza y las circunstancias a las que se enfrenta la empresa.

Existen diferentes métodos de valoración de una empresa, entre los que se encuentra los métodos basados en el balance, estos determinan el valor de la empresa teniendo en cuenta valores tan estáticos como los reflejados en el balance, dichos métodos no se considera viable usarlo para establecer el valor de una empresa como Torndotaciones, pues no permiten visibilizar el valor que se le otorga a la empresa por factores no reflejados en los estados financieros de un determinado periodo, como lo es el supuesto de la posible evolución futura de la empresa, o la situación del sector, entre otros. Entre estos métodos se encuentra el criterio del valor contable, el valor en libros ajustado, valor de liquidación, si bien este último es el único que permite conocer lo que se obtendrá si se liquidará la empresa, éste no responde a la situación coyuntural de la compañía, pues al considerar que cesa sus actividades no se tendrá en cuenta flujos futuros de dinero que seguramente generarla la empresa y proporcionará un mejor valor a ésta (Fernadez, 2008, p.4).
Por otro lado, se encuentran los métodos mixtos, los cuales se basan en el fondo de comercio o el llamado goodwill, este método busca otorgarle valor a la empresa mediante elementos inmateriales que le conceden una ventaja a la empresa frente a otras del mismo sector (como lo es la marca, las alianzas estratégicas, el liderazgo sectorial, la calidad de la cartera, entre otros), se considera que estos métodos añaden valor a los activos de la empresa, sin embargo, no existe una forma concreta de determinar el valor del goodwill de las compañías, razón por la cual este método mezcla dos formas de valoración, por un lado se determina el valor de la empresa estáticamente (valor de sus activos netos) y se le suma el valor que se obtiene añadiéndole cierta dinamicidad, buscando determinar el valor que la empresa generará en el futuro, a lo que se le llama “fondo del comercio” (López, 2012, p.31).

También existen los métodos basados en la cuenta de resultados, o métodos basados en múltiplos, estos buscan determinar el valor de la empresa mediante la magnitud de los beneficios de ésta, entendiendo como beneficios las ventas u otro indicador, en este sentido se usan determinados agregados contables y se comparan con la media de las empresas del mismo sector o con múltiplos de otra empresa, de esta forma, se suele hallar el valor de la empresa multiplicando el indicador por un coeficiente (llamado múltiplo), el cual muestra el grado de beneficio del indicador. Dentro de estos métodos se encuentra los basados en la capitalización del mercado como el Valor de los Beneficios (PER), en que el valor de las acciones se determina multiplicando la utilidad neta anua por el coeficiente de Relación Precio Ganancia –PER-, otros múltiplos que se usan son las Ventas, el valor de los Dividendos y el EBITDA que corresponde al beneficio antes de amortización, intereses e impuestos (Fernandez, 2008, pp. 8-10).

Fernandez (2008) afirma que si bien la valoración por múltiplos es rápida y facil, esta tiene poca fiabilidad y estos conseguirían tener sólo una utilidad y es tras haber realizado la valoración de la empresa con el método de flujo de caja o fondo, se podría comparar los múltiplos resultantes con otras empresas.

El método basado en el descuento de flujo de fondo, es un método de valoración de empresas que busca determinar el valor de una compañía a través de la estimación de los ingresos económicos que se materializarán a lo largo de la existencia de la empresa. Este método determina el valor de cualquier activo, como el valor descontado de una serie de flujos de dinero previstos que dicho activo generará en el futuro, descontados a una tasa apropiada
(WACC), en función del riesgo asociado a dichos flujos y a las volatilidades históricas (López, 2012, pp.32-40).

De tal modo que el flujo de fondos descontados parece ser el método más adecuado conceptualmente para valorar una empresa, ya que como menciona Terra (2008) algo no vale por lo que el propietario considera que es su valor, sino por lo que el mercado está dispuesto a ofrecer realmente, y el mercado lo ofrecerá en función de su valor liquidación ó de su capacidad de generar fondos directa, o indirectamente luego de la adquisición.

En este sentido, según Terra (2008) “un paquete de activos vale según su capacidad de generar flujos de fondos, y es por ello que tendrá diferentes valores dependiendo de quién o cómo se utilice. Los flujos serán generados por el uso comercial e industrial de esos activos en el contexto del negocio, solamente si el flujo de fondos generado por ellos es superior al flujo generado en un uso alternativo” (p. 18).

Fernández (2005) destaca que éste es el método conceptualmente correcto a ser empleado, y que si bien el método mixto se sigue empleando en determinadas circunstancias, parecería ser que la discusión estaría limitada en este aspecto, pues si bien existen metodologías diferentes para valorar una empresa, no todas son exactas en sus cálculos debido a que no toman en cuenta aspectos como el crecimiento a futuro de la empresa, criterio importante en la obtención del valor de la empresa.

En conclusión, el método correcto para valorar a una empresa en continuo funcionamiento, es el flujo de caja operativo descontado, pues permite a los inversionistas conocer la capacidad que tiene la empresa para generar flujos y sus proyecciones a futuro, por este motivo es que se toma la decisión de realizar la valoración bajo este método.

4.2 Marco conceptual

La valoración de empresa es un proceso fundamental en todas las operaciones de adquisición o fusión, en planificación estratégica, en análisis de inversiones, salidas a bolsa y, en muchos casos, se utiliza como referencia para evaluar y remunerar a los directivos. Por otro lado, la valoración permite medir el impacto de las diferentes políticas de la empresa en la creación, transferencia y destrucción de valor (Fernandez, 1999).
En el proceso de valoración de una empresa, existen varias formas de llegar a un precio base de negociación, entre las cuales se encuentran los métodos de descuento de flujos, basados en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada período, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los flujos de caja correspondientes a las operaciones de la empresa, como por ejemplo, el cobro de ventas, los pagos de mano de obra, de materias primas, administrativos, de ventas, etc., y la devolución de créditos, entre otros. Por consiguiente, el enfoque conceptual es similar al del presupuesto de tesorería (Fernandez, 2008).

En la valoración basada en el descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el tipo de descuento mínimo lo marcan los interesados, (compradores o vendedores no dispuestos a invertir o a vender por menos de una determinada rentabilidad, etc).

Por lo anterior, debemos partir que la valoración de empresas es una herramienta muy importante que abarca diferentes contextos de gran importancia en la toma de decisiones de la compañía, no solo nos muestra el estado actual por el cual está pasando la empresa, si no las perspectivas en la cual con una información más detallada sobre el estado financiero, se puede incursionar en diferentes áreas de campo en el cual se desarrolla la compañía, logrando así obtener mejores resultados, corrigiendo aquellos detalles que pueden disminuir los índices de rentabilidad que tanto se esperan lograr, Ralph Kennedy en el libro Estados Financieros no da una definición más clara en donde nos indica que “es un estudio de las relaciones y las tendencias para determinar si la situación financiera y los resultados de operación, así como el progreso económico de la empresa, son satisfactorios” (Nuñez, 2016).

Partiendo de una definición más teórica con unas herramientas ya establecidas para la determinación e interpretación de los estados financieros de una compañía como lo son los niveles de liquidez, solvencia, endeudamiento, eficiencia, rendimiento y rentabilidad que van ayudar a la toma de decisiones de la empresa sin importar el área donde se desempeñe o su sector económico, siendo también indiferente a su tamaño organizacional toda organización debe evaluar su desempeño mediante una valoración financiera.
Para tener más claridad sobre el concepto de valoración de empresa se puede definir de una simple manera como el valor de una empresa en el mercado o valor de esa compañía si estuviera cotizada, como el valor de adquisición, como el valor de liquidación o valor suma de cada uno de los activos cuando se vende de forma independiente. Partiendo que la valoración depende de la percepción sobre la compañía y sus posibilidades de generar flujos de caja en el futuro.

A medida que se da a conocer cada uno de los beneficios que “la valoración genera en una empresa se llega a la conclusión que el costo de cualquier inversión depende de la capacidad para generar flujo de caja futuros, pero todo esto depende de la capacidad que se tiene de obtener información financiera detallada para obtener con claridad la situación actual de la compañía y poder tomar una buena decisión como inversionista o vendedor, aquí también podemos mencionar todos los stakeholders que son todos aquellos agentes económicos o sociales con interés en la empresa, como lo son los proveedores, los cliente,, aquellos son los más interesados en conocer la situación de la empresa” (Navas, 2009).

4.3 Marco geográfico

La presente investigación se enmarca dentro de los límites del departamento del Meta ya que es el área principal de influencia de la empresa Tornidotaciones S.A.S., aunque no es el único departamento donde desarrolla su actividad comercial. A partir de lo anterior se contempla algunos aspectos generales del área de influencia.

4.3.1 Departamento del Meta

El Departamento del Meta se encuentra localizado en la región centro-oriental de Colombia, cuenta con 85 mil kilómetros cuadrados de extensión, equivalentes al 7,5% del territorio nacional, limita con los departamentos, al norte, de Cundinamarca y Casanare, al sur, Caquetá y Guaviare, al oriente, Vichada y, al Occidente, con Huila y Bogotá, Distrito Capital. La capital de éste es el Municipio de Villavicencio (Gobernación del Meta, 2015).

De acuerdo a las proyecciones del censo hecho por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE, en 2005, la población del departamento en el año 2018 es de
998.162 habitantes, distribuidos en 29 municipios, en su mayoría situados a lo largo del piedemonte llanero (DANE, 2010).

**Figura 1 Mapa división político - administrativa Departamento del Meta.**


En cuanto a la economía del departamento del Meta, esta se centra principalmente en la explotación de hidrocarburos (petróleo y gas) siendo el departamento con mayor producción de petróleo en Colombia, además de contar con minas de sal en Cumaral y Upia. Los municipios de Puerto Gaitan, Acacias, Castilla la Nueva y Guamal son los principales productores en el departamento y la nación.

Seguido a la actividad de hidrocarburos se encuentra la ganadería de extensión y la agricultura con cultivos tecnificados de arroz, cacao, forestales, caña y palma africana, además de cultivos tradicionales de yuca, plátano, cítricos, frutas, ente otros.

### 4.4 Marco legal

La Ley 1314 de 2009, reglamentada a través del Decreto 2784 de 2012, estableció los principios y normas de contabilidad e información financiera reconocidos internacionalmente,
lo cual ayuda a los empresarios del país y a los encargados de la parte financiera de las compañías a estar a la vanguardia del proceso de globalización económico del país.

Por mandato de esta ley, “el Estado, bajo la dirección del Presidente la República y por intermedio de las entidades a que hace referencia la presente ley, intervendrá la economía, limitando la libertad económica, para expedir normas contables, de información financiera y de aseguramiento de la información, que conformen un sistema único y homogéneo de alta calidad, comprensible y de forzosa observancia, por cuya virtud los informes contables y, en particular, los estados financieros, brinden información financiera comprensible, transparente y comparable, pertinente y confiable, útil para la toma de decisiones económicas por parte del Estado, los propietarios, funcionarios y empleados de las empresas, los inversionistas actuales o potenciales y otras partes interesadas, para mejorar la productividad, la competitividad y el desarrollo armónico de la actividad empresarial de las personas naturales y jurídicas, nacionales o extranjeras. Con tal finalidad, en atención al interés público, expedirá normas de contabilidad, de información financiera y de aseguramiento de información, en los términos establecidos en la presente ley” (Ministerio de justicia, 2012).

Tales disposiciones aplican a todas las personas naturales y jurídicas que, de acuerdo con la normatividad vigente, estén obligadas a llevar contabilidad, así como a los contadores públicos, funcionarios y demás personas encargadas de la preparación de estados financieros y otra información financiera, de su promulgación y aseguramiento.

En mención al artículo 13 de la Ley 1349 de 2009 la aplicación de las Normas de Información Financiera NIIF, referentes a contabilidad e información financiera, que corresponde al sistema compuesto por postulados, principios, limitaciones, conceptos, normas técnicas generales, específicas, especiales e interpretaciones y guías permiten identificar, medir, clasificar, reconocer, interpretar, analizar, evaluar e informar las operaciones económicas de un ente, de forma clara y completa, relevante, digna de crédito y comparable.

“La adopción de las NIIF le permite a una empresa presentar sus estados financieros en las mismas condiciones que sus competidores extranjeros, lo que hace más fácil la comparación de la información financiera” (Secretaría Judicial Distrital, 2009).
4.5 Marco institucional

La empresa Tornidotaciones S.A.S, fue constituida el 6 de enero del año 2014 por el señor Carlos Alberto López, comerciante con amplia experiencia en la comercialización de productos ferreteros e implementación y dotaciones para el desarrollo de actividades industriales. Sin embargo, por motivos personales López decide ceder todas las acciones y representación legal de la compañía a su hija, Diana Carolina López, profesional en administración de empresas quien a la fecha se desempeña como gerente.

Tornidotaciones se encuentra ubicada en el municipio de Villavicencio en el barrio Porvenir, zona comercial de la ciudad. Su objeto social se fundamenta en el comercio al por mayor y detall de artículos de tornillería, maquinaria y herramientas de mano y eléctricas, materiales de construcción, artículos de ferretería, cerrajería y elementos para dotaciones industriales, principalmente para el sector de hidrocarburos.

4.5.1 Plataforma estratégica

Misión

Somos una empresa comercializadora de productos de ferretería, construcción y dotaciones industriales que satisfacen las necesidades de nuestros clientes con asesoría, calidad y respaldo. Actuamos basados en nuestros valores corporativos, preservando el sano equilibrio entre los intereses de clientes, colaboradores, proveedores, accionistas y comunidad donde operamos.

Visión

En el año 2025 seremos la empresa de suministros ferreteros, de construcción y dotaciones industriales preferida por nuestros clientes, brindándoles soluciones, desarrollando el talento humano de nuestros colaboradores y generando beneficios para los accionistas.
Valores corporativos

- **Compromiso y sentido de pertenencia:** Compromiso y sentido de pertenencia de nuestros colaboradores con la empresa.
- **Desarrollo personal:** Desarrollo personal que contribuya a la formación integral del individuo (desde lo técnico, lo formativo y el crecimiento personal).
- **Ética, lealtad y fidelidad:** Ética, lealtad y fidelidad en cada una de las actividades que desarrollamos.
- **Respeto:** Respeto al ser humano sin distinciones, facilitando las relaciones entre la empresa y sus grupos de interés (clientes, colaboradores y proveedores).
- **Trabajo en equipo:** Trabajo en equipo, a partir de la interacción de nuestros colaboradores, para unir sus fortalezas buscando mejorar continuamente.
- **Armonía:** Armonía entre nuestros colaboradores, su entorno y el medio ambiente, con mente abierta y espíritu positivo.
- **Rentabilidad:** Rentabilidad para generar valor a sus inversionistas y garantizar la permanencia, el reconocimiento y el posicionamiento de Tornidotaciones S.A.S.
5 Diseño metodológico

Para desarrollar de forma adecuada el objetivo de la investigación se tendrá en cuenta especialmente lo relacionado con la información contable y financiera del sujeto de estudio, Tornidotaciones S.A.S. El método de investigación que se utilizará en la valoración es de enfoque cuantitativo con el objetivo de formular conclusiones a través del análisis de la mejor información primaria y secundaria existente.

Las fuentes de información contable y financiera de la empresa son los estados de resultados y balances generales de los años 2016, 2017 y 2018; esta información es complementada con otras fuentes como las publicaciones de las siguientes entidades:

- Departamento Administrativo Nacional de Estadística
- Banco de la República de Colombia
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público
- Superintendencia de Industria y Comercio
- Superintendencia Financiera de Colombia
- Sitio web Damodaran Online

Adicionalmente, se hará uso del enfoque cualitativo para llevar acabo el objetivo de la investigación y para esto se hace necesario establecer los pasos a seguir dentro del método de flujo de caja libre descontado que de acuerdo a Fernández (2008) son:

1. Análisis histórico y estratégico de la empresa y el sector
   A. Análisis financiero
   B. Análisis estratégico y competitivo

2. Proyecciones de los flujos futuros
   A. Previsiones financieras
   B. Previsiones estratégicas y competitivas
   C. Consistencia de las previsiones de flujos

3. Determinación del costo de los recursos

4. Actualización de los flujos futuros

5. Interpretación de resultados
6 Diagnostico

6.1 Análisis situacional

Luego de analizar los factores del entorno interno y externo de mayor relevancia que pueden incidir de manera directa o indirecta en Tornidotaciones, se presenta a continuación, a través de la matriz DOFA la identificación de las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas que tiene la empresa.

<table>
<thead>
<tr>
<th>FORTALEZAS</th>
<th>DEBILIDADES</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1. Crecimiento en las ventas.</td>
<td>1. Falta de estudio financiero objetivo.</td>
</tr>
<tr>
<td>2. Conocimiento del negocio.</td>
<td>2. Tasas de interés y costos adicionales financieros.</td>
</tr>
<tr>
<td>4. Diferentes canales de ventas.</td>
<td>4. Poco nivel de reacción ante situaciones cambiantes del entorno.</td>
</tr>
<tr>
<td>5. Buena imagen de la empresa.</td>
<td>5. Costos de ventas superiores.</td>
</tr>
<tr>
<td>6. Uso de tecnología en procesos de la empresa.</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>OPORTUNIDADES</th>
<th>AMENAZAS</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2. Reconocimiento de la marca.</td>
<td>2. Cambio en la legislación y regulación del sector objetivo.</td>
</tr>
<tr>
<td>3. Expansión en diferentes departamentos.</td>
<td>3. Competencia desleal.</td>
</tr>
<tr>
<td>4. Gran número de entidades del sector financiero para otorgamiento de cupos para capital de trabajo.</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabla 1 Matriz DOFA
Fuente: Construcción propia.

El análisis DOFA permite concluir que la empresa debe establecer estrategias que le permitan diversificar sus proveedores con el fin de aumentar su margen de tolerancia ante la entrada de nuevos competidores y también para combatir los precios de empresas consolidadas a nivel nacional como lo es Homecenter. Igualmente, generar proceso que mejoren la clasificación contable de los gastos operacionales con el fin de contar con información idónea que permite procesos de planeación y proyección de gastos.
6.2 Análisis financiero

A continuación, se presenta el análisis financiero realizado a la empresa Tornidotaciones S.A.S con el que se evidencia el estado actual de la compañía permitiéndonos tomar las mejores decisiones en el momento de realizar las proyecciones necesarias para obtener el flujo de caja libre y de este modo estimar el valor de la compañía de acuerdo a su comportamiento histórico y visión a futuro.

6.2.1 Estado de resultado.

Para la empresa Tornidotaciones se analizarán los estados de resultados desde el año 2016 hasta el año 2018, examinando tendencias y principales márgenes.

6.2.1.1 Ingresos operacionales.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Año</th>
<th>Ingresos Netos Operacionales</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2016</td>
<td>$1,147,845,480</td>
</tr>
<tr>
<td>2017</td>
<td>$1,924,715,000</td>
</tr>
<tr>
<td>2018</td>
<td>$3,125,887,808</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Figura 2 Evolución histórica ingresos operacionales
Fuente: Construcción propia.

Los ingresos operacionales de Tornidotaciones presentan un crecimiento promedio de 65.04% lo que evidencia un excelente desempeño en su fuerza de ventas resultado, entre otros
aspectos, de la capacitación realizada a inicios del año 2018 en servicio y atención al cliente, manejo de herramientas tecnológicas en los procesos de venta y habilidades gerenciales para la propietaria de la compañía. La anterior situación se refleja en el incremento de $1.200 millones de pesos en ventas entre el año 2017 y 2018 aunque igualmente se debe a una recuperación del sector de hidrocarburos en la región.

### 6.2.1.2 Utilidad bruta.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Año</th>
<th>Utilidad Bruta (M$)</th>
<th>Margen Bruto (%)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2016</td>
<td>268.517.109</td>
<td>23.39%</td>
</tr>
<tr>
<td>2017</td>
<td>312.489.000</td>
<td>16.24%</td>
</tr>
<tr>
<td>2018</td>
<td>480.142.049</td>
<td>15.36%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Figura 3 Evolución histórica utilidad bruta y margen bruto**

Fuente: Construcción propia.

La utilidad bruta presenta un comportamiento positivo para el periodo analizado con un crecimiento promedio de 35.01% debido principalmente a que entre los años 2017 y 2018 este rubro creció en un 53,65% jalonado por el incremento de los ingresos operacionales de la compañía que evolucionaron a un ritmo de 62,41%. No obstante, pese al crecimiento observado en los ingresos y la utilidad bruta la tendencia del margen bruto es a la baja entre el periodo histórico consecuencia del mayor crecimiento de los costos de ventas con relación a los ingresos, estos últimos se incrementaron en promedio 65.04% frente a un 73.73% de los costos; el peso porcentual promedio de los costos en relación a los ingresos operacionales es de 81.67%. En promedio el margen bruto para el período analizado fue del 18,33%, lo que representa una disminución promedio de 17.99% en el periodo 2016-2018.
6.2.1.3 Utilidad operacional.

El comportamiento de la utilidad operacional es positivo con tendencia al alza, el margen operacional representa en promedio el 8,33%. El incremento que se presenta en el año 2018 en la utilidad operacional, equivalente al 90,3% respecto al año anterior, se debe a los mayores ingresos por la gestión de ventas realizada en este último año aprovechando la recuperación de sectores como el de la construcción, industria e hidrocarburos en la región de los Llanos Orientales. En cuanto a la disminución presentada en el margen operacional en el periodo 2016 – 2017 este es consecuencia del incremento, a razón de 83.35%, en los costos de ventas para este lapso de tiempo ya que como se observa en el análisis coyuntural del estado de resultados histórico (Ver Anexo H) los gastos operacionales presentan una disminución de 4.34% en este ciclo. En este sentido, se observa que la empresa tomo decisiones acertadas al observar el incremento en sus costos de ventas de tal forma que genero medidas que mitigaron el impacto negativo de estos aumentos sobre sus utilidades operacionales.
6.2.1.4 Ebitda.

El ebitda de Torridotaciones presenta una tendencia al alza con un crecimiento promedio de 71,59%. Las mayores ventas en el año 2018 jalonaron el crecimiento del indicador en 87,85% respecto a 2017. Por su parte el margen ebitda es en promedio del 8,55%, por lo que se puede afirmar que, por cada peso de ventas la compañía genera 8,55 centavos en caja operativa; entre los años 2016-2017 se mantiene una tendencia a la baja consecuencia de los mayores costos de ventas.

**Figura 5 Evolución histórica ebitda y margen ebitda**
Fuente: Construcción propia.
6.2.1.5 Utilidad neta.

![Gráfico de la utilidad neta y el margen neto]

**Figura 6 Evolución histórica utilidad neta y margen neto**
Fuente: Construcción propia.

La utilidad neta presenta un comportamiento positivo similar al desempeño de la utilidad bruta y operacional, está creció en promedio durante el periodo histórico 91.25%. El margen neto por el contrario a la tendencia presentada por el margen bruto, operacional y ebitda mantuvo una tendencia creciente durante todo el periodo analizado y en promedio representa un 4,84%. La situación anterior se explica principalmente por el aumento de los ingresos operacionales y el adecuado manejo en los gastos operacionales entre el periodo 2016-2017; en cuanto a los ingresos estos presentaron su mayor crecimiento en este periodo equivalente a 67.68% y aun cuando los costos de ventas crecieron muy por encima de estos a razón del 83.55% la gerencia de la empresa logro hacer frente a estos con un adecuado manejo en los gastos operacionales generando una disminución de 4.34% lo que le permitió romper con la tendencia en los otros márgenes logrando mantener el ascenso de la rentabilidad de la compañía.

6.2.2 Balance general.
6.2.2.1 Activos.

El activo de la compañía está compuesto en promedio por un 91.81% de porción corriente y el restante 8.19% es no corriente, esto dado la actividad a la que se dedica la empresa. En cuanto al activo corriente, cabe mencionar que la empresa tras aumentar su volumen de ventas paso de poseer en el año 2016 $248 millones en deudores, 43.24% del activo corriente, a 679 millones de pesos en 2017 por este concepto, es decir 63.55% de la porción corriente del activo, lo que explica el aumento de los activos corrientes en este periodo. Por su parte los inventarios representan en promedio el 43.23% de los activos corrientes y presentan un comportamiento creciente del 15.90% para el periodo histórico.

El activo no corriente está compuesto en un 96.84% en promedio por activos fijos y dentro de este más del 80% lo representan los muebles y enseres. Es importante señalar que afianzables del año 2017 la empresa invirtió en equipo de computación con el fin de generar procesos de venta más eficientes esto representó un incremento en este concepto a razón del 269.79% entre los años 2016 y 2017.

6.2.2.2 Pasivo.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Año</th>
<th>Total Activo</th>
<th>Activo Corriente</th>
<th>Activo No Corriente</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2016</td>
<td>$625.689.437</td>
<td>$574.439.437</td>
<td>$51.250.000</td>
</tr>
<tr>
<td>2017</td>
<td>$1.190.265.148</td>
<td>$1.070.015.148</td>
<td>$120.250.000</td>
</tr>
<tr>
<td>2018</td>
<td>$1.144.105.167</td>
<td>$1.031.867.667</td>
<td>$112.237.500</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Figura 7 Composición del activo
Fuente. Elaboración propia.
El pasivo representa el 54.87% en promedio del activo de la empresa y crece a una tasa de 63,02% en el periodo analizado. La concentración del pasivo estaba dada en promedio en 84,74% en el corto plazo y 15,26% en el largo plazo. Dentro de los pasivos de corto plazo la cuenta más representativa es cuentas por pagar con una participación de 75,05% en promedio, deudas adquiridas principalmente con proveedores. En cuanto a los pasivos de largo plazo estos representan en promedio el 15.26% del pasivo y están representado en su totalidad en operaciones de financiamiento con bancos comerciales. Resaltar que las disminuciones que se presentan tanto en los pasivos de corto y largo plazo y en general en el pasivo total en el periodo 2017 – 2018, corresponde a una disminución por concepto de proveedores equivalente a poco más de 257 millones de pesos, es decir, una disminución del 43.97%.

6.2.2.3 Patrimonio.

**Figura 8 Composición del pasivo**

Fuente. Elaboración propia.
En cuanto al patrimonio este presenta un crecimiento promedio de 35.87% en el periodo histórico, siendo el lapso entre los años 2017 y 2018 en donde mayor crecimiento se presentó, equivalente a 44.39%. La cuenta que mayor crecimiento obtuvo en el patrimonio es el Resultado del ejercicio con un 91.25% en promedio para el periodo histórico, lo que significa que el patrimonio se vio jalonado gracias a la rentabilidad de la compañía en términos netos.
6.2.3 Indicadores financieros.

Los indicadores financieros permiten conocer el comportamiento pasado de la empresa en relación a sus niveles de liquidez, endeudamiento, rentabilidad y actividad a partir de los cuales se pueden establecer elementos de juicio que permitan determinar bases sólidas para la proyección del estado de resultados.

6.2.3.1 Indicadores de liquidez.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Indicadores de Liquidez</th>
<th>2016</th>
<th>2017</th>
<th>2018</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Capital de Trabajo Neto</td>
<td>$ 297.933.989</td>
<td>$ 386.559.674</td>
<td>$ 594.213.765</td>
</tr>
<tr>
<td>Razón Corriente (Vces)</td>
<td>2,08</td>
<td>1,57</td>
<td>2,36</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA</td>
<td>$ 98.186.308</td>
<td>$ 152.509.164</td>
<td>$ 286.481.114</td>
</tr>
<tr>
<td>Prueba Ácida (Vces)</td>
<td>0,97</td>
<td>0,99</td>
<td>1,42</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 2 Indicadores de liquidez**

Fuente. Elaboración propia.

En cuanto a los indicadores de liquidez estos permiten evidenciar la capacidad que posee la empresa Tornidotaciones para responder a sus obligaciones de corto plazo a través de la trasformación de sus activos en efectivo en un término menor a un año. En este sentido, se aprecia que en relación a la razón corriente este corresponde en promedio a 2 veces, es decir que la empresa cuenta por cada peso de deuda con dos veces esta suma para responder.

Por su parte, la prueba ácida refuerza lo apreciado con la razón corriente ya que en promedio la empresa cuenta con 1.13 veces el efectivo necesario para cubrir sus deudas. Este indicador aumento considerablemente en el año 2018 al pasar de 0.99 a 1.42 veces por lo que la empresa a lograr mejorar su gestión de cartera y aumentar el flujo de efectivo tal y como lo demuestra el capital de trabajo neto y la disminución de las cuentas por cobrar.

Finalmente, en cuanto a la solvencia de la empresa Tornidotaciones se aprecia que este indicador equivale al 2.02, 1.51 y 2.04 veces para los periodos 2016, 2017 y 2018, respectivamente, lo que confirma aún más el hecho de que la empresa posee los recursos suficientes para cubrir sus deudas en caso de algún suceso de fuerza mayor.
Para evidenciar lo afirmado anteriormente se presenta el modelo ALTMAN Z1 el cual establece que si \( Z1 \geq 2.90 \), la empresa no tendrá problemas de insolvencia en el futuro; si \( Z1 \leq 1.23 \), entonces es una empresa que, de seguir así, en el futuro tendrá altas posibilidades de caer en insolvencia; y si el resultado de \( Z1 \) es de entre 1.24 y 2.89, se considera que la empresa se encuentra en una "zona gris" o no bien definida.

\[
\text{Modelo ALTMAN Z1} \\
\text{Ecuaciones} \\
\begin{align*}
X1 &= \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}}{\text{Activos Totales}} \\
X2 &= \frac{\text{Utilidades Retenidas}}{\text{Activos Totales}} \\
X3 &= \frac{\text{UAI-Gatos Financieros}}{\text{Activos Totales}} \\
X4 &= \frac{\text{Valor contable del Patrimonio/ Pasivo total}}{\text{Activos Totales}} \\
X5 &= \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activos Totales}} \\
Z1 &= 0.717 X_1 + 0.847 X_2 + 3.107 X_3 + 0.420 X_4 + 0.998 X_5
\end{align*}
\]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>\text{2016}</th>
<th>\text{2017}</th>
<th>\text{2018}</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>X1</td>
<td>0,48</td>
<td>0,32</td>
<td>0,52</td>
</tr>
<tr>
<td>X2</td>
<td>0,27</td>
<td>0,18</td>
<td>0,26</td>
</tr>
<tr>
<td>X3</td>
<td>0,11</td>
<td>0,11</td>
<td>0,19</td>
</tr>
<tr>
<td>X4</td>
<td>1,02</td>
<td>0,51</td>
<td>1,04</td>
</tr>
<tr>
<td>X5</td>
<td>1,83</td>
<td>1,62</td>
<td>2,73</td>
</tr>
</tbody>
</table>

\text{Tabla 3 Modelo ALTMAN Z1}

Fuente: Elaboración propia.

En este sentido, la empresa Tornidotaciones no presentará problemas de insolvencia en el futuro toda vez que, como lo muestra los resultados arrojados por el modelo de ALTMAN, posee un gran flujo de caja.

\subsection{6.2.3.2 Indicadores de actividad.}

Los indicadores de actividad son un complemento a los indicadores de liquidez ya que permiten evidenciar la capacidad de la empresa para convertir sus activos en efectivo para cubrir cualquier suceso extraordinario en el término de un año.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Indicadores de Actividad</th>
<th>\text{2016}</th>
<th>\text{2017}</th>
<th>\text{2018}</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Rotación de Inventarios Total (Veces)</td>
<td>2,86</td>
<td>4,13</td>
<td>6,46</td>
</tr>
<tr>
<td>Rotación de Cartera (Veces)</td>
<td>5,25</td>
<td>3,08</td>
<td>6,39</td>
</tr>
<tr>
<td>Recuperación de cartera (Días)</td>
<td>68,59</td>
<td>116,86</td>
<td>56,33</td>
</tr>
<tr>
<td>Rotación de Proveedores (Veces)</td>
<td>4,93</td>
<td>2,75</td>
<td>8,06</td>
</tr>
<tr>
<td>Rotación de Proveedores (Días)</td>
<td>73,02</td>
<td>130,74</td>
<td>44,64</td>
</tr>
</tbody>
</table>

\text{Tabla 4 Indicadores de actividad}

Fuente. Elaboración propia.
En cuanto a la rotación de cartera se presenta un incremento significativo en los días que roto este rubro pasando de 68.59 días en el año 2016 a 116.86 días en 2017, tal situación género en el año 2017 la necesidad de hacer uso de un préstamo rotativo cuyo monto fue cancelado en el siguiente año. Es así que la gestión de cartera se vio afectada en este año debido a la asignación de créditos a los clientes de la empresa sin considerar la vida crediticia de los mismos. No obstante, para el año 2018 la rotación disminuyo a su más bajo nivel en el periodo histórico ubicándose en 56.33 días este indicador evidencia la capacidad de la empresa para generar flujo de efectivo.

Por su parte, la rotación de proveedores se estima en 73.02, 130.74 y 44.64 días en los años 2016, 2017 y 2018; esto evidencia una tendencia a la baja en la frecuencia en que la empresa cancela las deudas con sus proveedores. Pese a lo anterior, se observa una discrepancia en la frecuencia en que Tornidotaciones recauda su cartera y cancela sus deudas con proveedores por lo que puede ver afectado su flujo de efectivo para cancelar sus obligaciones de corto plazo, aun cuando esta situación no lo demuestran los indicadores de liquidez.

Los inventarios presentan una alta rotación, lo que se ve en la disminuyendo constante entre el periodo histórico. Esto es señal de un adecuado manejo de inventarios ya que la empresa realiza la comprar de mercancías en nivel óptimos que garantizan su almacenaje, su rotación y disminuyen los costos de mantenimiento.

6.2.3.3 **Indicadores de endeudamiento.**

Los indicadores de endeudamiento permiten evidenciar el nivel de las obligaciones que posee la empresa y la fuente de estos recursos con el fin de determinar el nivel de riesgo que se posee frente a los acreedores.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Indicadores de Endeudamiento</th>
<th>2016</th>
<th>2017</th>
<th>2018</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Endedudamiento Total</td>
<td>49,39%</td>
<td>66,12%</td>
<td>49,10%</td>
</tr>
<tr>
<td>Concentración del Pasivo en el Corto Plazo</td>
<td>89,48%</td>
<td>86,85%</td>
<td>77,90%</td>
</tr>
<tr>
<td>Concentración del Pasivo en el Largo plazo</td>
<td>10,52%</td>
<td>13,15%</td>
<td>22,10%</td>
</tr>
<tr>
<td>Apalancamiento (Veces)</td>
<td>0,98</td>
<td>1,95</td>
<td>0,96</td>
</tr>
<tr>
<td>Concentración Endeudamiento Financiero Total</td>
<td>25,23%</td>
<td>14,99%</td>
<td>22,20%</td>
</tr>
<tr>
<td>Cobertura de Intereses (Veces)</td>
<td>8,23</td>
<td>11,84</td>
<td>12,88</td>
</tr>
<tr>
<td>Endeudamiento con el Sector Financiero</td>
<td>12,46%</td>
<td>9,91%</td>
<td>10,90%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 5 Indicadores de endeudamiento.**

Fuente. Elaboración propia
El indicador de endeudamiento total en promedio representó en el periodo histórico el 54.87%, es decir que los activos de la organización se encuentran financiados por terceros en tal porcentaje. No obstante, los datos muestran que entre el año 2016 y 2017 la participación de los acreedores disminuyó 25.73% situándose en 49.10%; igualmente, es importante resaltar que la concentración del pasivo en promedio para el periodo histórico está dada a razón de un 84.74% en el corto plazo cuyo principal acreedor son los proveedores situación lógica para la actividad de comercialización que desempeña la empresa.

En cuanto al endeudamiento de largo plazo cuyo único acreedor son los bancos comerciales se presenta una concentración promedio del 15.26% para el periodo 2016-2018; este nivel aumenta al 20.81% considerando la porción corriente de los pasivos financieros. En contraste se observa que aun cuando los pasivos financieros representan 20.81% del pasivo total tan solo llegan a equiparar el 11.09% en promedio de los activos de la empresa, en este sentido, y en consonancia con los indicadores de liquidez, Tornidotaciones presenta un escenario con un bajo nivel de riesgo ya que se posee la capacidad de hacer frente a las deudas adquiridas por la empresa como se observa en la capacidad de cubrir sus intereses que en promedio equivale a 10.98 veces lo que evidencia un excelente flujo de caja.

### 6.2.3.4 Indicadores de rentabilidad.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Indicadores de Rentabilidad</th>
<th>2016</th>
<th>2017</th>
<th>2018</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Margen Bruto</td>
<td>23.39%</td>
<td>16.24%</td>
<td>15.36%</td>
</tr>
<tr>
<td>Margen Neto</td>
<td>4.29%</td>
<td>4.50%</td>
<td>5.73%</td>
</tr>
<tr>
<td>Margen Operacional</td>
<td>8.36%</td>
<td>7.66%</td>
<td>8.97%</td>
</tr>
<tr>
<td>Retorno Neto sobre los activos (ROA)</td>
<td>7.87%</td>
<td>7.28%</td>
<td>15.65%</td>
</tr>
<tr>
<td>Retorno sobre el Patrimonio (ROE)</td>
<td>15.56%</td>
<td>21.48%</td>
<td>30.74%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 6 Indicadores de rentabilidad**

Fuente. Elaboración propia.

En cuanto a los márgenes bruto, como se señaló en el apartado 6.2.1, este presenta tendencia descendente debido al incremento superior de los costos de ventas frente a los ingresos. Por su parte, el margen operacional presenta una disminución entre los años 2016-2017 dado el incremento en los costos lo que se ve contrarrestado por el aumento en los
ingresos para el periodo 2017-2018 generando que el margen crezca nuevamente. Por último, el margen neto presenta una tendencia al alza durante todo el periodo histórico debido a la disminución en los gastos operacionales en el periodo 2016-2017 que contrarrestaron el incremento en los costos de ventas.

La rentabilidad operativa sobre los activos es en promedio del 10,27%. En el año 2018 el retorno operativo sobre activos obtuvo un crecimiento de 114,98% respecto a 2016 gracias a las mayores ventas surgidas a la recuperación de sectores como el de la construcción, industria e hidrocarburos; lo anterior, a partir de las inversiones realizadas en equipo de cómputo y en capacitación del personal con el que mejoraron la gestión de ventas.

La rentabilidad sobre el patrimonio presenta una tendencia al alza y representan en promedio el 22,59%. Este indicador refleja una excelente gestión en cuanto al manejo de los dineros invertidos por los dueños de la compañía ya que año tras año han incrementa su rentabilidad.
<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2018</th>
<th>Método</th>
<th>%</th>
<th>2019</th>
<th>2020</th>
<th>2021</th>
<th>2022</th>
<th>2023</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Devoluciones en ventas</td>
<td>$72.211.675</td>
<td>Pr. Gradiente</td>
<td>47.31%</td>
<td>$106.372.889</td>
<td>$156.694.765</td>
<td>$230.822.436</td>
<td>$340.017.723</td>
<td>$500.870.080</td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidad Bruta de Operaciones</td>
<td>$480.142.049</td>
<td>-</td>
<td>$621.258.657</td>
<td>$801.233.415</td>
<td>$1.029.538.157</td>
<td>$1.317.313.921</td>
<td>$1.677.282.103</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de Administracion</td>
<td>$154.901.808</td>
<td>-</td>
<td>$159.608.914</td>
<td>$168.812.174</td>
<td>$178.693.541</td>
<td>$189.973.349</td>
<td>$201.666.514</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de personal</td>
<td>$70.107.764</td>
<td>Crecimiento Ultimo Periodo</td>
<td>8.68%</td>
<td>$76.194.450</td>
<td>$82.809.577</td>
<td>$89.999.022</td>
<td>$97.812.648</td>
<td>$106.304.644</td>
</tr>
<tr>
<td>Honorarios</td>
<td>$5.164.445</td>
<td>-</td>
<td>$60.845.328</td>
<td>$63.026.864</td>
<td>$65.286.618</td>
<td>$67.627.392</td>
<td>$70.052.091</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Seguros</td>
<td>$1.556.000</td>
<td>Promedio movil simple</td>
<td>3,4 a 3%</td>
<td>$1.125.000</td>
<td>$893.667</td>
<td>$1.191.586</td>
<td>$1.070.074</td>
<td>$1.051.765</td>
</tr>
<tr>
<td>Mantenimiento y reparaciones</td>
<td>$1.998.014</td>
<td>Promedio movil simple</td>
<td>-</td>
<td>$1.930.671</td>
<td>$1.309.562</td>
<td>$1.746.082</td>
<td>$1.662.105</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Adecuacion e instalaciones</td>
<td>$259.521</td>
<td>-</td>
<td>$0%</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Amortización</td>
<td>$2.000.000</td>
<td>-</td>
<td>0%</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de ventas</td>
<td>$44.771.627</td>
<td>-</td>
<td>$41.752.184</td>
<td>$46.548.391</td>
<td>$51.585.483</td>
<td>$57.774.527</td>
<td>$66.275.879</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>籁</td>
<td>$1.717.239</td>
<td>Gradiente</td>
<td>$2.000.000</td>
<td>$1.572.536</td>
<td>$1.504.823</td>
<td>$1.440.026</td>
<td>$1.378.019</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Adecuacion e instalacion</td>
<td>$259.521</td>
<td>Tendencia</td>
<td>$0%</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de viaje</td>
<td>$18.800</td>
<td>Tendencia</td>
<td>$0%</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Ingresos No Operacionales</td>
<td>$8.904.512</td>
<td>-</td>
<td>$6.013.564</td>
<td>$7.441.359</td>
<td>$7.453.145</td>
<td>$6.969.356</td>
<td>$7.287.953</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Financieros</td>
<td>$22.484.019</td>
<td>Pro. Crecimiento Historico</td>
<td>$31.231.575</td>
<td>$43.842.613</td>
<td>$61.545.878</td>
<td>$86.397.567</td>
<td>$121.284.151</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos extraordinarios</td>
<td>$28.085.146</td>
<td>-</td>
<td>$0%</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos diversos</td>
<td>$22.400</td>
<td>Promedio Movil Simple</td>
<td>$2.192.643</td>
<td>$1.492.137</td>
<td>$1.419.060</td>
<td>$1.884.614</td>
<td>$1.748.604</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Provisión impuesto de renta y equidad</td>
<td>$60.000.000</td>
<td>Art. 240 Estatuto Tributario 33 al 30%</td>
<td>$129.487.679</td>
<td>$175.209.426</td>
<td>$230.561.675</td>
<td>$296.475.966</td>
<td>$388.078.472</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidad Neta</td>
<td>$179.017.561</td>
<td>-</td>
<td>$262.899.226</td>
<td>$372.320.031</td>
<td>$513.185.665</td>
<td>$691.777.254</td>
<td>$905.516.435</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 7 Estado de resultados proyectado, método.**

Fuente: Elaboración propia.
En la Tabla 7 se muestra el estado de resultados proyectado para el periodo comprendido entre los años 2019 y 2023, el método y el porcentaje que se estableció para aplicar sobre cada variable de este estado financiero tomando como base las cifras registradas en el año 2018.

Los parámetros tomados en consideración para proyectar cada una de las cuentas contempladas en el estado de resultados, el capital de trabajo neto operativo y las inversiones en activos de capital, necesarias para estimar el flujo de caja libre, se desarrollaron tomando como base el diagnostico financiero exhibido en el inciso número 6. A continuación, se presenta el análisis correspondiente para cada variable.

7.1 **Ingresos operacionales**

La proyección de los ingresos operacionales se realizó estimando el incremento histórico promedio de las cuentas Comercio al por mayor y por menor y Devoluciones en ventas entre el periodo 2016 – 2018 a través de un gradiente; es así que, las tasas obtenidas corresponden al 28.73% y 47.31%, respectivamente.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ingresos Operacionales</th>
<th>Método</th>
<th>%</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Comercio al por mayor y por menor</td>
<td>Gradiente</td>
<td>28.73%</td>
</tr>
<tr>
<td>Devoluciones en ventas</td>
<td>Gradiente</td>
<td>47.31%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 8 Calculo proyección de ingresos operacionales**
Fuente: Construcción propia.

Las tasas relacionadas anteriormente se usaron como factor de crecimiento para las cuentas mencionadas a partir de los montos correspondientes en el año 2018. A continuación, se presentan los resultados de los ingresos netos operacionales entendidos estos como la resta de la proyección de las subcuentas que lo conforman.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2019</th>
<th>2020</th>
<th>2021</th>
<th>2022</th>
<th>2023</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Ingresos Netos Operacionales</td>
<td>$ 4,010,552,344</td>
<td>$ 5,143,038,237</td>
<td>$ 6,591,543,358</td>
<td>$ 8,442,438,869</td>
<td>$ 10,804,818,610</td>
</tr>
<tr>
<td>Comercio al por mayor y por menor</td>
<td>$ 4,116,925,233</td>
<td>$ 5,299,733,002</td>
<td>$ 6,822,365,795</td>
<td>$ 8,782,456,593</td>
<td>$ 11,305,688,689</td>
</tr>
<tr>
<td>Devoluciones en ventas</td>
<td>$ 106,372,889</td>
<td>$ 156,694,765</td>
<td>$ 230,822,436</td>
<td>$ 340,017,723</td>
<td>$ 500,870,080</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 9 Proyección ingresos operacionales 2019 - 2023**
Fuente: Construcción propia.
Es importante señalar que se usó como método de proyección el gradiente ya que, mediante el crecimiento entre periodos, el promedio móvil simple, el promedio ponderado, entre otros métodos, se obtenían tasas que arrojaban como resultado ingresos muy por encima de la tendencia que presenta la empresa.

### 7.2 Costos de ventas

Los costos de ventas se proyectaron estableciendo como tasa de crecimiento el incremento promedio presentado en el periodo 2017-2018 obtenido por medio de un gradiente, de tal forma que los costos para el periodo de proyección crecen en 28.10%.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Costos de ventas</th>
<th>Método</th>
<th>%</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Comercio al por mayor y por menor</td>
<td>Gradiente</td>
<td>28,10%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 10 Calculo proyección de costos de ventas**

Fuente: Construcción propia.

En cuanto al método se realizaron cálculos a través del promedio de la proporción sobre ingresos en el periodo histórico, el promedio móvil y ponderado pero la tasa obtenida era baja; también se calculó el incremento presentado en el periodo analizado, pero daba como resultado una tasa con la cual se obtenía un resultado elevado. De tal forma que tras utilizar diferentes métodos se estableció que el método que más se ajustó a la tendencia presentada en el periodo 2016-2018 fue el gradiente. En la Tabla 11 se observa la proyección de los costos de ventas.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2019</th>
<th>2020</th>
<th>2021</th>
<th>2022</th>
<th>2023</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Costos de Ventas</td>
<td>$ 3.389,293,687</td>
<td>$ 4.341,804,822</td>
<td>$ 5.562,005,201</td>
<td>$ 7.125,124,948</td>
<td>$ 9.127,536,507</td>
</tr>
<tr>
<td>Comercio al por mayor y por menor</td>
<td>$ 3.389,293,687</td>
<td>$ 4.341,804,822</td>
<td>$ 5.562,005,201</td>
<td>$ 7.125,124,948</td>
<td>$ 9.127,536,507</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 11 Proyección costo de ventas 2019 - 2023**

Fuente: Construcción propia.

En este punto es importante señalar que el margen bruto del año 2018 fue de 15.36% frente al 15.49% del primer año de proyección, 2019, por lo que existe una variación de 0.85%. Lo anterior, permite evidenciar que los cálculos realizados para obtener las tasas de proyección se
ajustaron a la tendencia histórica de la empresa en cuanto a sus ingresos operacionales y costos de ventas.

7.3 **Gastos de administración**

La proyección de los gastos de administración se realizó analizando las subcuentas que lo componen, así el rubro estimado para estos gastos corresponde a la suma de los montos proyectados para cada una de las subcuentas que lo conforman. A continuación, se presenta el método de proyección usado por cada subcuenta.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Gastos de Administración</th>
<th>Método</th>
<th>%</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Gastos de personal</td>
<td>Crecimiento Últ. Periodo</td>
<td>8,68%</td>
</tr>
<tr>
<td>Honorarios</td>
<td>-</td>
<td>0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Arrendamientos</td>
<td>Gradiente</td>
<td>3,59%</td>
</tr>
<tr>
<td>Contribuciones y afiliaciones</td>
<td>-</td>
<td>0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Seguros</td>
<td>Py. Inflación</td>
<td>3,4 a 3%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos legales</td>
<td>Promedio móvil simple</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Servicios</td>
<td>Py. Inflación</td>
<td>3,4 a 3%</td>
</tr>
<tr>
<td>Mantenimiento y reparaciones</td>
<td>Promedio móvil simple</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Adecuación e instalaciones</td>
<td>-</td>
<td>0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Amortización</td>
<td>-</td>
<td>0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Depreciación</td>
<td>Línea Recta</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Diversos</td>
<td>Gradiente</td>
<td>10,63%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 12 Calculo proyección de gastos de administración**

Fuente: Construcción propia.

La proyección de la subcuenta Gastos de personal se estimó aplicando el 8.68% como tasa crecimiento al monto del año 2018. Dicha tasa se obtuvo del crecimiento presentado entre el año 2017-2018 ya que como se observa en el periodo histórico (Ver Anexo B) la tendencia de esta subcuenta es decreciente entre 2016-2017 y creciente entre 2017-2018 por lo que, al usar diferentes métodos, como el gradiente, promedio móvil y ponderado, proporción sobre ingresos entre otros, los resultados eran decrecientes para todo el periodo o por el contrario crecientes pero con resultados no correspondientes a la tendencia histórica.

Para los Honorarios, Contribuciones y afiliaciones, Adecuaciones e instalaciones y Amortizaciones se tomó la determinación de no realizar ningún tipo de afectación al estado de
resultados proyectado por estos conceptos debido a que las tres primeras subcuentas relacionadas presentan una única contabilización durante el periodo histórico por lo que no es posible establecer un criterio a partir del cual determinar la tasa o monto de proyección; además, en el caso particular de la subcuenta Honorarios estos se generaron en razón a servicios contratados para capacitación del personal de la empresa en el área de ventas y de los cuales no se planea hacer uso nuevamente. Por su parte, la subcuenta Amortización viene presentando montos iguales a 2 millones durante los tres años del periodo histórico correspondientes a la amortización del software contable “Agil” por lo que en el año 2018 fue totalmente amortizado y no se prevé adquirir una nueva licencia.

En cuanto a la subcuenta Arrendamientos, esta se estimó a través de un gradiente entre el periodo 2016 y 2017 obteniendo una tasa de 3.59% la cual fue aplicada al monto registrado en el año 2018. Se destaca que la tendencia histórica de esta subcuenta refleja crecimientos adversos a la inflación que es lo que se espera para este tipo de cuentas cuando no se arrienda nuevos inmuebles. En consecuencia, tomar la proyección de la inflación y aplicarla como tasa no refleja la tendencia observada ya que esta es ajena a la premisa manejada comercialmente para el alquiler de inmuebles, es así que, se realizó el cálculo de la tasa aplicada a través de varios métodos siendo el más adecuado el usado para esta proyección.

Por su parte, las subcuentas Seguros y Servicios se proyectaron haciendo uso de las estimaciones de la inflación para los años 2019-2023 realizadas por el Grupo Bancolombia. La razón para realizar la proyección de esta manera se debe en el caso de los Seguros a que cualquier método usado reflejaba una tasa de crecimiento muy elevada ya que solo existen datos en el año 2017 y 2018 y estos varían entre sí en un 498.87%; por su parte, de los Servicios solo se posee información de los años 2016 y 2018 lo que da como resultado bajo cualquier método tasas o montos con tendencia decreciente lo que es contrario al crecimiento de los ingresos y a la premisa de incremento que poseen los servicios públicos en Colombia.

En relación a los Gastos legales y el Mantenimiento y reparaciones estos se estimaron por el método del promedio móvil simple de tres periodos ya que al poseer información de solo dos periodos para cada cuenta este método permite reconocer a lo largo del periodo de proyección la ausencia de gastos generados por estos conceptos en algunos años sin desconocer que estos siempre se presentan en el desarrollo de cualquier actividad comercial.
Finalmente, los gastos de la subcuenta Depreciación se estiman mediante el método de línea recta que es la forma como contablemente la calculan. En este sentido, se mantuvo la depreciación del año 2018 más la depreciación generada por la adquisición de activos, equipos de computación, que se reemplazaron en el año 2019.

La Tabla 13 presenta la proyección de los gastos de administración de acuerdo a lo mencionado anteriormente.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2019</th>
<th>2020</th>
<th>2021</th>
<th>2022</th>
<th>2023</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Gastos de Administración</td>
<td>$159,608,914</td>
<td>$168,812,174</td>
<td>$178,693,541</td>
<td>$189,973,349</td>
<td>$201,666,514</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de personal</td>
<td>$76,194,450</td>
<td>$82,809,577</td>
<td>$89,999,022</td>
<td>$97,812,648</td>
<td>$106,304,644</td>
</tr>
<tr>
<td>Honorarios</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
</tr>
<tr>
<td>Arrendamientos</td>
<td>$60,845,328</td>
<td>$63,026,864</td>
<td>$65,286,618</td>
<td>$67,627,392</td>
<td>$70,052,091</td>
</tr>
<tr>
<td>Contribuciones y afiliaciones</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
</tr>
<tr>
<td>Seguros</td>
<td>$3,136,119</td>
<td>$3,236,475</td>
<td>$3,336,805</td>
<td>$3,436,910</td>
<td>$3,540,017</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos legales</td>
<td>$1,125,000</td>
<td>$893,667</td>
<td>$1,191,556</td>
<td>$1,070,074</td>
<td>$1,051,765</td>
</tr>
<tr>
<td>Mantenimiento y reparaciones</td>
<td>$1,998,014</td>
<td>$1,930,671</td>
<td>$1,309,562</td>
<td>$1,746,082</td>
<td>$1,662,105</td>
</tr>
<tr>
<td>Adecuación e instalaciones</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
</tr>
<tr>
<td>Amortización</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
</tr>
<tr>
<td>Depreciación</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
</tr>
<tr>
<td>Diversos</td>
<td>$4,442,121</td>
<td>$4,914,225</td>
<td>$5,436,504</td>
<td>$6,014,291</td>
<td>$6,653,484</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 13 Proyección gastos de administración 2019-2023**

Fuente: Construcción propia.

### 7.4 Gastos de ventas

La proyección de los gastos de ventas se realizó determinando para cada una de las subcuentas que lo componen la tasa aplicable a las mismas, de tal forma que, estos gastos corresponden a la suma de los montos proyectados para cada una de las subcuentas. A continuación, se presenta el método de proyección usado por cada subcuenta.
Para los Gastos de personal y Seguros se aplicó la tendencia presente en el periodo histórico, es decir, cero (Ver Anexo B). En cuanto a las subcuentas Adecuaciones e instalaciones y Gastos de viaje se tomó la decisión de no realizar afectación al estado de resultados proyectado por estos conceptos debido a que presentan un único dato durante el periodo analizado por lo que no es posible determinar un criterio a partir del cual fijar una tasa o monto de proyección; además, los montos corresponden a cifras muy bajas para ser consideradas, equivalentes a 259.521 pesos y 18.800 pesos respectivamente.

La subcuenta Impuestos se calculó como el promedio de la proporción sobre ingresos de los años del periodo histórico aplicado de igual forma en los ingresos operacionales proyectados; se determinó hacer la proyección de dicha forma ya que a través de otros métodos no se estableció una tasa que reflejara el incremento presentado entre 2017 y 2018 en este rubro sin que sobrepasara la tendencia presentada; así, por ejemplo, el promedio del incremento entre periodos da como resultado una tasa del 144.57% mientras que un gradiente entre el año 2017 y 2018 reflejaba una tasa de 98.11%, en cualquier caso incrementaría el rubro de impuesto de forma desproporcionada.

Los Servicios presentan una tendencia creciente y decreciente en el periodo histórico de tal forma que son ajenos al comportamiento que se esperaría para estos en relación a un crecimiento dado por la inflación. En este sentido, el uso de la proyección de inflación para el periodo de proyección desconocería la tendencia que estos gastos presentan; de igual forma

<table>
<thead>
<tr>
<th>Gastos de Ventas</th>
<th>Método</th>
<th>%</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Gastos de personal</td>
<td>Tendencia</td>
<td>0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Seguros</td>
<td>Tendencia</td>
<td>0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Impuestos</td>
<td>crecimiento histórico</td>
<td>0,35%</td>
</tr>
<tr>
<td>Seguros</td>
<td>Promedio</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Seguros</td>
<td>Tendencia</td>
<td>0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Mantenimiento y reparaciones</td>
<td>Gradiente</td>
<td>-4,31%</td>
</tr>
<tr>
<td>Adecuación e instalación</td>
<td>Tendencia</td>
<td>0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de viaje</td>
<td>Tendencia</td>
<td>0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Diversos</td>
<td>Promedio</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Diversos</td>
<td>móvil simple</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabla 14 Calculo proyección de gastos de ventas
Fuente: Construcción propia.
sucede con otros métodos excepto el promedio ponderado que permite establecer una tendencia, aunque plana, próxima a la realidad observada.

Por su parte la subcuenta Mantenimiento y reparaciones se proyectó a partir de un gradiente entre el año 2016 y 2018 dado que solo existe registro en estos años. La tasa resultante de tal operación es de -4.31%, lo que permite afectar el estado de resultados proyectado con un monto que, aunque decreciente, cercano al último presentado en el periodo analizado. Lo anterior, se ve como un elemento positivo ya que tras realizar el ejercicio de proyección con tasas obtenidas a partir de otros métodos se presentaban montos muy por debajo de la tendencia presentada afectando indiscriminadamente la proyección.

Finalmente, la subcuenta Diversos se estimó mediante el método de promedio móvil simple ya que presentaba un monto de proyección acorde a la tendencia histórica. Métodos como el gradiente, promedio ponderado, incremento histórico, entre otros reflejaban tasas que al aplicarlas al monto del año 2018 para este gasto generaban una estimación desproporcionada.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2019</th>
<th>2020</th>
<th>2021</th>
<th>2022</th>
<th>2023</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Gastos de ventas</td>
<td>$41.752.184</td>
<td>$46.548.391</td>
<td>$51.585.483</td>
<td>$57.774.527</td>
<td>$66.275.879</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de personal</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
</tr>
<tr>
<td>Seguros</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
</tr>
<tr>
<td>Mantenimiento y reparaciones</td>
<td>$1.643.295</td>
<td>$1.572.536</td>
<td>$1.504.823</td>
<td>$1.440.026</td>
<td>$1.378.019</td>
</tr>
<tr>
<td>Adecuacion e instalacion</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de viaje</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tablas 15 Proyección gastos de ventas 2019-2023
Fuente: Construcción propia.

La Tabla 15 muestra los montos obtenidos al aplicar las tasas correspondientes para cada subcuenta de los gastos de ventas. Es importante señalar que el margen operacional del año 2018 fue de 8.97% frente al 10.47% del primer año de proyección, 2019, por lo que existe una diferencia de 1.5 puntos porcentuales. De tal forma que se puede evidenciar que los cálculos realizados para estimar los gastos de ventas se ajustaron a la tendencia histórica de la empresa obteniendo un leve incremento.
7.5 **Ingresos no operacionales**

Los ingresos no operacionales corresponden a la suma de las subcuentas que lo componen, en la Tabla 16 se presenta los métodos de proyección.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Ingresos No Operacionales</th>
<th>Método</th>
<th>%</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Financieros</td>
<td>Promedio móvil simple</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Diversos</td>
<td>Tendencia</td>
<td>0%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 16 Calculo proyección de ingresos no operacionales**
Fuente: Construcción propia.

En relación a los ingresos no operacionales estos están compuestos por los ingresos financieros y diversos. En cuanto a los ingresos financieros, estos se proyectaron a partir del método de promedio móvil simple con tres años con el cual se traslada a la proyección los aumentos constantes e importantes del periodo histórico de tal forma que, los montos obtenidos son superiores al promedio de los mismos pero inferiores al máximo histórico. Lo anterior, se debe a que no se posee información concreta frente a los activos que generan estos ingresos por lo que lo ideal en este punto es realizar una estimación conservadora pero realista de los ingresos generados por este rubro a partir de la información histórica con la que se cuenta.

En cuanto a los ingresos Diversos dado que solo se registran en el año 2016 se toma la determinación de no afectar el estado de resultados proyectado con estos. La decisión se toma ya que no se poseen elementos suficientes para establecer tasa o monto alguno de proyección, además, el monto registrado es inferior a 280 mil pesos.

A continuación, se pueden observar los montos obtenidos para la cuenta de ingresos no operacionales.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2019</th>
<th>2020</th>
<th>2021</th>
<th>2022</th>
<th>2023</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Ingresos No Operacionales</td>
<td>$ 6,013,564</td>
<td>$ 7,441,359</td>
<td>$ 7,453,145</td>
<td>$ 6,969,356</td>
<td>$ 7,287,953</td>
</tr>
<tr>
<td>Financieros</td>
<td>$ 6,013,564</td>
<td>$ 7,441,359</td>
<td>$ 7,453,145</td>
<td>$ 6,969,356</td>
<td>$ 7,287,953</td>
</tr>
<tr>
<td>Diversos</td>
<td>$</td>
<td>- $</td>
<td>- $</td>
<td>- $</td>
<td>- $</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 17 Proyección ingresos no operacionales 2019 - 2023**
Fuente: Construcción propia.
7.6 Egresos no operacionales

A continuación, se presenta los métodos de proyección para obtener los egresos no operacionales para el periodo explícito. A de tenerse en cuenta que los egresos corresponden a la suma de los montos correspondientes a las subcuentas que conforman la cuenta mayor.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Egresos No Operacionales</th>
<th>Método</th>
<th>%</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Financieros</td>
<td>Promedio crecimiento</td>
<td>40,38%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos extraordinarios</td>
<td>Tendencia</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos diversos</td>
<td>Promedio móvil simple</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 18 Calculo proyección de egresos no operacionales**
Fuente: Construcción propia.

Los egresos financieros de la empresa Tornidotaciones corresponde a los generados por la adquisición de préstamos con el sector financiero, específicamente con los Bancos Bogotá y Occidente. Los préstamos que adquiere la empresa tienen como finalidad aumentar el cupo que posee con estos bancos ya que, aun cuando su uso se debe a un mínimo nivel de requerimiento de efectivo tal como lo evidencia los indicadores de liquidez, la empresa no presenta problemas de efectivo para garantizar su operatividad. Dicho lo anterior, la tasa usada para proyectar estos egresos se estableció como el promedio de los incrementos entre los años del periodo histórico de lo cual se obtuvo una tasa de 40.38%.

En cuanto a los egresos Diversos estos se estimaron mediante un promedio móvil simple a partir de tres años. Como se aprecia en el periodo histórico (Ver Anexo B) entre el periodo 2016-2017 estos mantuvieron su nivel sin embargo en el año 2018 disminuyeron considerablemente, pero sin desaparecer; por lo que se determinó afectar el estado de resultados con este monto ya que la tendencia es a presentarse este tipo de egresos y el mejor método para lograrlo fue el promedio móvil ya que permite reflejar en todo el periodo de proyección la importante disminución observada en 2018.

Finalmente, la subcuenta Gastos extraordinarios presenta un único monto registrado en el año 2018, para este caso se determinó no proyectar ningún rubro ya que no se cuentan con los
elementos necesarios para establecer una tasa o monto de proyección, además, el valor generado por este concepto en 2018 se debió a una necesidad extraordinaria de efectivo a finales del año 2017 consecuencia de la tardanza de uno de sus clientes más importantes para cancelar una deuda que tenía para con la empresa; esto se ve reflejado en las indicadores de actividad de Tornidotaciones especialmente en la rotación de cartera que paso de 3.08 veces en el año 2017 a 6.39 veces en 2018.

La Tabla 19 presenta la proyección de los egresos no operacionales de acuerdo a lo mencionado anteriormente.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2019</th>
<th>2020</th>
<th>2021</th>
<th>2022</th>
<th>2023</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Egresos No Operacionales</td>
<td>$33,524,218</td>
<td>$45,784,750</td>
<td>$62,964,938</td>
<td>$88,282,180</td>
<td>$123,032,755</td>
</tr>
<tr>
<td>Financieros</td>
<td>$31,231,575</td>
<td>$43,842,613</td>
<td>$61,545,878</td>
<td>$86,397,567</td>
<td>$121,284,151</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos extraordinarios (Intereses)</td>
<td>$</td>
<td>- $</td>
<td>- $</td>
<td>- $</td>
<td>- $</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos diversos</td>
<td>$2,292,643</td>
<td>$1,942,137</td>
<td>$1,419,060</td>
<td>$1,884,614</td>
<td>$1,748,604</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 19 Proyección egresos no operacionales 2019 - 2023**

Fuente: Construcción propia.

### 7.7 Capital de trabajo neto operativo –KTNO-

Para el cálculo del capital de trabajo neto operativo se toman los saldos de cuentas por cobrar, inventarios, y cuentas por pagar y proveedores para cada año del periodo histórico. Posteriormente, se realiza una suma entre las cuentas por cobrar e inventarios a cuyo valor se le restan las cuentas por pagar y proveedores de lo cual se obtiene finalmente el capital de trabajo neto operativo –KTNO- para cada año.

Como supuesto de valoración se asume que el KTNO para el periodo de proyección correspondiente a la proporción promedio histórica del capital de trabajo neto operativo de cada año del periodo histórico en relación a los ingresos operacionales. De tal modo que el KTNO para el periodo de proyección corresponde al 23,16% de los ingresos operacionales proyectados.

En la Tabla 20 se observa el detalle del cálculo realizado.
<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2016</th>
<th>2017</th>
<th>2018</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>+ Cuentas por cobrar</td>
<td>$218.698.019</td>
<td>$624.772.585</td>
<td>$489.139.352</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Inventarios</td>
<td>$307.584.000</td>
<td>$390.005.000</td>
<td>$409.505.250</td>
</tr>
<tr>
<td>- Cuentas por pagar y proveedores</td>
<td>$182.040.156</td>
<td>$598.579.123</td>
<td>$340.224.552</td>
</tr>
<tr>
<td>= Capital de trabajo neto operativo</td>
<td>$344.241.863</td>
<td>$416.198.462</td>
<td>$558.420.050</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Ingresos Operacionales          \[ \$1.147.845.480 \]
Proporción sobre ingresos      \[ 30,0\% \]
Proyección capital de trabajo neto operativo

<table>
<thead>
<tr>
<th>Periodo</th>
<th>2019</th>
<th>2020</th>
<th>2021</th>
<th>2022</th>
<th>2023</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Capital de trabajo neto operativo</td>
<td>$928.824.255</td>
<td>$1.191.102.434</td>
<td>$1.526.569.117</td>
<td>$1.955.227.441</td>
<td>$2.502.343.004</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 21** Proyección capital de trabajo neto operativo –KTNO-

**7.8 Inversión en activos de capital –CAPEX-**

De acuerdo al representante legal de la empresa no se pretenden hacer inversiones en el futuro cercano, salvo la reposición del equipo de computación que poseen desde el año 2014 cuando iniciaron operaciones. En consecuencia, se proyecta como inversión en activos de capital la suma de $8.525.000 de pesos para el periodo 2019, los siguientes años cero.
7.9 **Flujo de caja libre proyectado**

Realizadas las proyecciones del estado de resultados, se estima el flujo de caja libre proyectado para lo cual se suman las cuentas que no representan salida de efectivo a la utilidad neta estas son la depreciación, amortización y provisión. Realizada la suma anteriormente mencionada, se deben restar a tal resultado la variación en el capital de trabajo y las inversiones en activos de capital para finalmente obtener el flujo de caja libre.

A continuación, se presentan el flujo de caja libre y los pormenores de su cálculo.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2019</th>
<th>2020</th>
<th>2021</th>
<th>2022</th>
<th>2023</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Utilidad Neta</td>
<td>$262,899,226</td>
<td>$372,320,031</td>
<td>$513,185,665</td>
<td>$691,777,254</td>
<td>$905,516,435</td>
</tr>
<tr>
<td>Depreciación, amortización y provision</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
</tr>
<tr>
<td>Variación en capital de trabajo</td>
<td>$370,404,205</td>
<td>$262,278,179</td>
<td>$335,466,683</td>
<td>$428,658,324</td>
<td>$547,115,563</td>
</tr>
<tr>
<td>Inversiones en activos de capital</td>
<td>$8,525,000</td>
<td>-$</td>
<td>-$</td>
<td>-$</td>
<td>-$</td>
</tr>
<tr>
<td>Flujo de caja libre</td>
<td>-$108,312,479</td>
<td>$117,759,352</td>
<td>$185,436,482</td>
<td>$270,836,430</td>
<td>$366,118,373</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 22 Flujo de caja libre proyectado**

Fuente: Construcción propia.

Es importante mencionar que, los impuestos de renta y equidad aplicados a la utilidad del ejercicio antes de impuestos corresponden a los establecidos en el artículo 240 del Estatuto Tributario tras la modificación realizada por el artículo 80 de la Ley 1943 de 2018. En este sentido, para los años 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023 la tasa aplicable de impuesto corresponde al 33%, 32%, 31%, 30% y 30% respectivamente.
8 Costo promedio ponderado de capital –WACC-

Para estimar la tasa de descuento con la que se obtiene el valor presente neto del flujo de caja libre proyectado, se utiliza el método del costo promedio ponderado de capital –WACC–, por sus siglas en inglés. La aplicación de esta metodología fue dividida en tres pasos, primero, cálculo del costo de la deuda; segundo, cálculo del costo del patrimonio; y tercero, el cálculo del WACC.

8.1 Costo de la deuda

El costo de la deuda de Tornidotaciones es del 20,67% antes de impuestos, se estimó mediante la ponderación de las fuentes de financiamiento, para esto, se tomó la tasa de interés efectiva por crédito y además se tuvo en cuenta el saldo de la deuda financiera a 31 de diciembre del año 2018. A continuación, se presenta el detalle del costo de la deuda de Tornidotaciones.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>Préstamo</th>
<th>Participación</th>
<th>Tasa de interés</th>
<th>Ponderado</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Occidente 5200-05</td>
<td>$7.526.915</td>
<td>6,08%</td>
<td>19,73%</td>
<td>1,20%</td>
</tr>
<tr>
<td>Occidente 5460-9</td>
<td>$38.423.533</td>
<td>31,03%</td>
<td>22,41%</td>
<td>6,95%</td>
</tr>
<tr>
<td>Bogotá 3104</td>
<td>$40.465.825</td>
<td>32,68%</td>
<td>20,73%</td>
<td>6,78%</td>
</tr>
<tr>
<td>Bogotá 1936</td>
<td>$37.391.578</td>
<td>30,20%</td>
<td>18,99%</td>
<td>5,74%</td>
</tr>
<tr>
<td>Total</td>
<td>$124.143.718</td>
<td>100%</td>
<td></td>
<td>20,67%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 23 Costo de la deuda**

Fuente: Construcción propia.

8.2 Costo del patrimonio

El costo del patrimonio es del 9,58%. El cálculo se desarrolla mediante la aplicación del modelo de fijación de precios de activos de capital –CAMP–, por sus siglas en inglés. Este se construye a partir de información macroeconómica de diversos entes públicos y privados especializados a nivel mundial como, por ejemplo, Aswath Damodaran, Corficolombiana, el Banco de la Republica de Colombia, entre otros. La fórmula que se aplica para este cálculo es,

Es importante mencionar que, en países emergentes como Colombia, se hace necesario tomar la información de países industrializados teniendo en cuenta que sus mercados presentan limitaciones de tamaño, baja representación de las empresas en el mercado de valores, volumen de capitalización, carencia de información y poca historia, entre otras; por lo que se consideran que no cumplen con las características de un mercado eficiente. (López y Tabares, 2014).

<table>
<thead>
<tr>
<th>Costo del patrimonio</th>
<th>Tasas</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Tasa libre de riesgo (TES)</td>
<td>2,69%</td>
</tr>
<tr>
<td>Prima riesgo país</td>
<td>3,11%</td>
</tr>
<tr>
<td>Prima de liquidez</td>
<td>1,97%</td>
</tr>
<tr>
<td>Prima de mercado</td>
<td>4,66%</td>
</tr>
<tr>
<td>Beta Apalancada</td>
<td>0,92</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Costo del patrimonio (USD)</strong></td>
<td><strong>9,58%</strong></td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 24 Costo del patrimonio**

Fuente: Construcción propia.

Como tasa libre de riesgo se toma la tasa de interés de los bonos del tesoro americano a diez años.

La prima de riesgo país es tomada del informe de finanzas corporativas de Corficolombiana, a través del cual calculan, periódicamente, la rentabilidad del capital propio como herramienta para predecir el COLCAP.

En cuanto a la prima de liquidez se considera está como la tasa de rentabilidad histórica de los bonos del tesoro de Estados Unidos menos la prima de mercado.

Por su parte, la rentabilidad del mercado corresponde a la diferencia entre los retornos históricos, periodo 1928-2018, de las acciones del índice Standard & Poor's 500 – S&P 500- y el retorno de bonos en Estados Unidos –T-bonds-, este indicador es tomado de Damodaran y acogido de acuerdo a Copelan, koller y Murrin autores del libro de Mckinsey sobre valoración.
Por otro lado, la beta apalancada utilizado corresponde al de la industria “Venta al por menor (distribuidores)” en mercados emergentes, obtenido de la página del profesor Damodaran.

8.3 WACC

Habiendo estimo el costo de la deuda y el patrimonio se procede al cálculo del costo promedio ponderado de capital, utilizado como tasa de descuento que se aplica al flujo de caja libre proyectado, que equivale al 13,17% cuyo detalle se presenta en la Tabla 25.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Costo promedio ponderado de capital</th>
<th>Año 2018</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Deuda</td>
<td>17,53%</td>
</tr>
<tr>
<td>Patrimonio</td>
<td>82,43%</td>
</tr>
<tr>
<td>Costo del patrimonio (USD)</td>
<td>9,58%</td>
</tr>
<tr>
<td>Inflación Colombia</td>
<td>3,40%</td>
</tr>
<tr>
<td>Inflación Estados Unidos</td>
<td>1,55%</td>
</tr>
<tr>
<td>Devaluación</td>
<td>1,82%</td>
</tr>
<tr>
<td>Costo del patrimonio (COP)</td>
<td>11,58%</td>
</tr>
<tr>
<td>Costo de deuda (COP)</td>
<td>20,67%</td>
</tr>
<tr>
<td>WACC (COP)</td>
<td>13,17%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabla 25 Costo promedio ponderado de capital –WACC-
Fuente: Construcción propia.

Es importante aclarar que el costo del patrimonio se encuentra expresado en dólares mientras que el costo de la deuda en pesos, por lo tanto, se procede a realizar el ajuste para que ambas tasas se expresen en pesos colombianos. Para lo anterior se aplica la formula, Tasa Cop: (1 + Tasa USD) * (1 + Dev COP) – 1, donde, Tasa USD corresponde al costo del patrimonio y Dev COP es la devaluación del peso colombiano. Para determinar la devaluación del peso se usó la formula, Dev COP: (1 + Inflación USD) * (1 + Inflación COP) – 1.
9 Valoración de la empresa

Estimado el flujo de caja libre proyectado y el costo promedio ponderado de capital se procede a estimar el valor de la empresa. Esté se obtiene hallando el valor presente neto de dicho flujo mediante la aplicación del WACC, como tasa de descuento. Posteriormente se establece el valor presente del periodo de continuidad, el cual se halla mediante la aplicación de la fórmula VT: 

\[ FCL_{n+1} / (WACC - G) \]

Donde \( FCL_{n+1} \) es el flujo de caja libre del último periodo de proyección, y \( G \) es el gradiente de crecimiento que corresponde a la tasa de crecimiento del ROS del flujo proyectado de la empresa. De tal forma que el valor de la empresa es la suma entre el valor presente del periodo explícito de proyección y el valor presente del periodo de continuidad, menos la deuda. A continuación, se presentan el por menor de la estimación del valor de la empresa.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2019</th>
<th>2020</th>
<th>2021</th>
<th>2022</th>
<th>2023</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Utilidad Neta</td>
<td>$262,899,226</td>
<td>$372,320,031</td>
<td>$513,185,665</td>
<td>$691,777,254</td>
<td>$905,516,435</td>
</tr>
<tr>
<td>Depreciacion, amortizacion y provision</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
</tr>
<tr>
<td>Variacion en capital de trabajo</td>
<td>$370,404,205</td>
<td>$262,278,179</td>
<td>$335,466,683</td>
<td>$428,658,324</td>
<td>$547,115,563</td>
</tr>
<tr>
<td>Inversiones en activos de capital</td>
<td>$8,525,000</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>$</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Flujo de caja libre</td>
<td>-$108,312,479</td>
<td>$117,759,352</td>
<td>$185,436,482</td>
<td>$270,836,430</td>
<td>$366,118,373</td>
</tr>
<tr>
<td>WACC</td>
<td>13,17%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Valor presente periodo de proyeccion</td>
<td>$486,597,914</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Gradiente</td>
<td>5,04%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Valor presente periodo de continuidad</td>
<td>$2,426,524,804</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>$4,503,577,529</td>
</tr>
<tr>
<td>Valor operacional</td>
<td>$2,913,122,719</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Deuda</td>
<td>$124,143,718</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Valor patrimonial</td>
<td>$2,788,979,001</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 26 Valoración Tornidotaciones S.A.S, escenario normal**

Fuente: Construcción propia.

El valor de la empresa Tornidotaciones bajo el escenario normal es de $2.788.979.001 pesos.
9.1 Análisis de sensibilidad

Dado que existen un grado de incertidumbre en los supuestos de proyección, lo que incide en el valor de la empresa, se procede a realizar la valoración bajo dos escenarios adicionales al escenario base o normal denominados optimista y pesimista, con los cuales se busca identificar el valor base de negociación que representa el precio más cercano a la realidad, dado el menor grado de incertidumbre.

Las proyecciones presentadas por diferentes analistas locales y externos sobre el crecimiento del Producto Interno Bruto –PIB- establecen que este crecerá poco más del 3.1% no obstante, algunos sectores crecerían en mayor o menor medida. Tal fluctuación por encima o por debajo del crecimiento promedio esperado para la economía colombiana se verá en las regiones del país de acuerdo a las dinámicas presentes en estas, es así que el departamento del Meta se ha visto fuertemente afectado en sus dinámicas comerciales como consecuencia de los permanentes cierres viales en la vía que comunica a Villavicencio con Bogotá lo que le genera pérdidas diarias de 4 mil millones de pesos\textsuperscript{1} e incrementos en los costos de operación de las empresas.

De acuerdo a la publicación del diario El Nuevo Siglo “la región de los Llanos Orientales se ha visto gravemente afectada al no poder enviar y comercializar sus productos hacia el interior del país y zonas portuarias, situación que compromete la competitividad y operación de empresarios de los sectores agroindustrial, hidrocarburos, minería y de servicios, entre otros” (El Nuevo Siglo, 2019).

9.1.1 Escenario Auge.

Para el escenario Auge se afectará la tasa del 28.73% aplicada en el escenario normal para determinar el monto correspondiente a la subcuenta Comercio al por mayor y por menor de los Ingresos operacionales de modo que, se aumentará en un porcentaje del 3.1%, equivalente al crecimiento esperado del PIB en el año 2019, esta tasa obteniéndose como resultado un porcentaje equivalente al 29.62%.

\textsuperscript{1} El Nuevo Siglo, Cierre vía al llano: a diario se pierden $4.000 millones. 2019.
Es importante mencionar que las cuentas que generan cambios significativos en la proyección del Estado de resultados son los ingresos operacionales, el costo de venta y el gradiente usado para hallar el valor presente del periodo de continuidad, por lo que son candidatas a ser modificadas en los diferentes escenarios.

A continuación, se presentan el valor de la empresa para el escenario de auge.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2019</th>
<th>2020</th>
<th>2021</th>
<th>2022</th>
<th>2023</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Utilidad Neta</td>
<td>$281,915,680</td>
<td>$422,182,573</td>
<td>$611,222,291</td>
<td>$863,078,401</td>
<td>$1,182,119,018</td>
</tr>
<tr>
<td>Depreciación, amortización y provision</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
</tr>
<tr>
<td>Variación en capital de trabajo</td>
<td>$377,000,867</td>
<td>$272,724,084</td>
<td>$351,446,526</td>
<td>$452,512,265</td>
<td>$582,078,325</td>
</tr>
<tr>
<td>Inversiones en activos de capital</td>
<td>$8,525,000</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Flujo de caja libre</td>
<td>-$95,892,687</td>
<td>$157,175,989</td>
<td>$267,493,265</td>
<td>$418,283,636</td>
<td>$607,758,192</td>
</tr>
<tr>
<td>WACC</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Valor presente periodo de proyección</td>
<td>$805,070,839</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Gradiente</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>8.62%</td>
</tr>
<tr>
<td>Valor presente periodo de continuidad</td>
<td>$7,203,789.301</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>$13,370,077,059</td>
</tr>
<tr>
<td>Valor operacional</td>
<td>$8,008,860,140</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Deuda</td>
<td>$124,143,718</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Valor patrimonial</td>
<td>$7,884,716,422</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 27 Valoración Tornidotaciones S.A.S, escenario auge**

Fuente: Construcción propia.

El valor de Tornidotaciones para el escenario auge es de 7.884.716.422 de pesos, a partir del cambio realizado en los ingresos operacionales. Cabe destacar que al alterar los ingresos igualmente se ve afectado la rentabilidad de las ventas –ROS- pasando de 5.04% a 8.62%; esta fue otra variable modificada en este escenario y se soporta en la credibilidad y crecimiento acelerado que ha tenido la empresa en la región del Meta y en general de los Llanos Orientales.
9.1.2 Escenario optimista.

En consonancia con lo expuesto en el ítem 9.1, para el escenario optimista se afectará la tasa aplicada para determinar el monto correspondiente a la subcuenta Comercio al por mayor y por menor de los Ingresos operacionales en un porcentaje del 2.03% equivalentes a la diferencia entre la tasa usada para proyectar dicha subcuenta en el escenario normal (28.73%) y la máxima tasa de crecimiento en el periodo histórico para la misma (29.31%). Esto es coherente con las dificultades económicas que vive la región de los llanos orientas y en especial el departamento del Meta, más aún cuando los sectores más afectados según el diario El Nuevo Siglo son aquellos a quienes va dirigido los bienes que comercializa Tornidotaciones.

A continuación, se presentan el valor de la empresa para el escenario optimista.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2019</th>
<th>2020</th>
<th>2021</th>
<th>2022</th>
<th>2023</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Utilidad Neta</td>
<td>$275,332,964</td>
<td>$404,883,301</td>
<td>$577,132,993</td>
<td>$803,379,715</td>
<td>$1,085,506,365</td>
</tr>
<tr>
<td>Depreciacion, amortizacion y provision</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
</tr>
<tr>
<td>Variacion en capital de trabajo</td>
<td>$374,717,373</td>
<td>$269,094,843</td>
<td>$345,876,707</td>
<td>$444,173,331</td>
<td>$569,821,947</td>
</tr>
<tr>
<td>Inversiones en activos de capital</td>
<td>$8,525,000</td>
<td>-$</td>
<td>-$</td>
<td>-$</td>
<td>-$</td>
</tr>
<tr>
<td>Flujo de caja libre</td>
<td>-$100,191,910</td>
<td>$143,505,959</td>
<td>$238,973,785</td>
<td>$366,923,884</td>
<td>$523,401,918</td>
</tr>
</tbody>
</table>

| WACC                                 | 13,17%      |
| Valor presente periodo de proyeccion | $694,151,712|
| Gradiente                            | 7,50%       |
| Valor presente periodo de continuidad | $4,981,035,621 | $9,244,694,328 |
| Valor operacional                     | $5,675,187,333|
| Deuda                                | $124,143,718|
| Valor patrimonial                    | $5,551,043,615|

**Tabla 28 Valoración Tornidotaciones S.A.S, escenario optimista**

Fuente: Construcción propia.

El valor de Tornidotaciones para el escenario optimista es de 5,551,043,615 de pesos, a partir del cambio realizado en los ingresos operacionales. Cabe destacar que al alterar los ingresos igualmente se ve afectado la rentabilidad de las ventas –ROS- pasando de 5.04% a 7.5%; esta fue otra variable modificada en este escenario y se soporta en la credibilidad y crecimiento acelerado que ha tenido la empresa en la región del Meta y en general de los
Llanos Orientales. Adicionalmente, el sector de hidrocarburos se proyecta con crecimientos superiores al del PIB nacional dados los precios internacionales de crudo y las inversiones en exploración lo que es una oportunidad para la empresa aumentar sus ventas y participación de mercado.

### 9.1.3 Escenario pesimista.

En el escenario pesimista se afectará la tasa del 28.73% aplicada en el escenario normal para determinar el monto correspondiente a la subcuenta Comercio al por mayor y por menor de los Ingresos operacionales de modo que, se disminuirá en un porcentaje del 1.55%, equivalente a la mitad del crecimiento esperado del PIB en el año 2019, esta tasa obteniéndose como resultado un porcentaje equivalente al 28.28%. No obstante, en esta oportunidad será la única variable a ser modificada, es decir, el gradiente usado para determinar el valor presente del periodo de continuidad seguirá siendo el mismo que en el escenario normal debido a que a pesar de las circunstancias negativas que presentan la economía regional estas no serán permanentes lo que le permitirá a la Tornidotaciones prevalecer en el mercado gracias a su reconocimiento en el mercado.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2019</th>
<th>2020</th>
<th>2021</th>
<th>2022</th>
<th>2023</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Utilidad Neta</td>
<td>$253,383,264</td>
<td>$347,497,540</td>
<td>$464,633,813</td>
<td>$607,381,049</td>
<td>$769,946,684</td>
</tr>
<tr>
<td>Depreciación, amortización y provision</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
</tr>
<tr>
<td>Variación en capital de trabajo</td>
<td>$367,103,191</td>
<td>$257,095,090</td>
<td>$327,596,703</td>
<td>$416,990,714</td>
<td>$530,124,640</td>
</tr>
<tr>
<td>Inversiones en activos de capital</td>
<td>$8,525,000</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Flujo de caja libre</td>
<td>-$114,527,427</td>
<td>$98,119,950</td>
<td>$144,754,610</td>
<td>$198,107,835</td>
<td>$247,539,544</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>WACC 13,17%</th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Valor presente periodo de proyección</td>
<td>$329,464,090</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Gradiente 5,03%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Valor presente periodo de continuidad</td>
<td>$1,639,381,332</td>
<td></td>
<td>$3,042,656,278</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Valor operacional</td>
<td>$1,968,845,422</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Deuda</td>
<td>$124,143,718</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Valor patrimonial</td>
<td>$1,844,701,704</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Tabla 29 Valoración Tornidotaciones S.A.S, escenario pesimista**

Fuente: Construcción propia.

El valor de Tornidotaciones para el escenario pesimista es de 1,844,701,704 de pesos.
9.1.4 Escenario crisis.

Para el escenario de crisis se hará uso del menor crecimiento histórico en la subcuenta Comercio al por mayor y al por menor de la empresa Tornidotaciones, es decir, el 28.15% presentado entre el periodo 2017-2018. Al igual que en el escenario pesimista en esta oportunidad será la única variable a ser modificada, es decir, el gradiente usado para determinar el valor presente del periodo de continuidad seguirá siendo el mismo que en el escenario normal debido a que a pesar de las circunstancias negativas que presentan la economía regional estas no serán permanentes.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2019</th>
<th>2020</th>
<th>2021</th>
<th>2022</th>
<th>2023</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Utilidad Neta</td>
<td>$250,465,489</td>
<td>$339,903,735</td>
<td>$449,814,285</td>
<td>$581,679,128</td>
<td>$728,754,089</td>
</tr>
<tr>
<td>Depreciación, amortización y provision</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
<td>$7,717,500</td>
</tr>
<tr>
<td>Variación en capital de trabajo</td>
<td>$366,091,037</td>
<td>$255,511,750</td>
<td>$325,200,425</td>
<td>$413,448,793</td>
<td>$524,981,341</td>
</tr>
<tr>
<td>Inversiones en activos de capital</td>
<td>$8,525,000</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
<td>$-</td>
</tr>
<tr>
<td>Flujo de caja libre</td>
<td>-$116,433,049</td>
<td>$92,109,485</td>
<td>$132,331,360</td>
<td>$175,947,835</td>
<td>$211,490,248</td>
</tr>
<tr>
<td>WACC</td>
<td>13.17%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Valor presente periodo de proyección</td>
<td>$281,579,594</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Gradiente</td>
<td>5.03%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Valor presente periodo de continuidad</td>
<td>$1,400,637,485</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>$2,599,552,864</td>
</tr>
<tr>
<td>Valor operacional</td>
<td>$1,682,217,079</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Deuda</td>
<td>$124,143,718</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Valor patrimonial</td>
<td>$1,558,073,361</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabla 30 Valoración Tornidotaciones S.A.S, escenario crisis
Fuente: Construcción propia.

El valor de Tornidotaciones para el escenario pesimista es de 1,558,073,361 de pesos.
9.2 Valor base de negociación

El valor o precio base de negociación, representa el valor que más se acerca al valor real de la compañía. Esté se obtiene sumando los valores resultantes de la multiplicación entre la probabilidad de ocurrencia de cada escenario por el valor de la empresa obtenido en ellos, menos la desviación estándar.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>Crisis</th>
<th>Pesimista</th>
<th>Normal</th>
<th>Optimista</th>
<th>Auge</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Valor de la empresa</td>
<td>$1.558.073.361</td>
<td>$1.844.701.704</td>
<td>$2.788.979.001</td>
<td>$5.551.043.615</td>
<td>$7.884.716.422</td>
</tr>
<tr>
<td>Probabilidad de acurrencia</td>
<td>0,10</td>
<td>0,20</td>
<td>0,40</td>
<td>0,20</td>
<td>0,10</td>
</tr>
<tr>
<td>Valor de la empresa por probabilidad</td>
<td>155.807.336</td>
<td>368.940.341</td>
<td>1.115.591.600</td>
<td>1.110.208.723</td>
<td>788.471.642</td>
</tr>
<tr>
<td>Valor esperado de la empresa</td>
<td>$3.539.019.643</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Varianza</td>
<td>38897380001153780000</td>
<td>3924148169956910000</td>
<td>5741426553214420000</td>
<td>2250243856043950000</td>
<td>1888508050023980000</td>
</tr>
<tr>
<td>Desviación</td>
<td>$1.972.241.872</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Precio base de negociación</td>
<td>$1.566.777.771</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Tabla 31 Valor base de negociación

Fuente: Construcción propia.

Después de realizar el análisis de escenarios, se establece que el valor real de la empresa Tornidotaciones S.A.S corresponde a $1.566.777.771 de pesos.
Conclusiones

- Teniendo en cuenta el diagnóstico financiero realizado a la empresa Tornidotaciones se determinó que los costos de ventas crecen en mayor proporción que los ingresos operacionales, lo que está generando pérdidas en la rentabilidad bruta y operativa del negocio. Sin embargo, se destaca que la administración realiza, a pesar de lo anterior, un manejo que le permite obtener una rentabilidad neta y sobre su patrimonio con tendencias al alza.

- La estimación del costo promedio ponderado de capital se construyó aplicando la metodología WACC en la cual se realiza la ponderación entre el costo de la deuda y el costo de patrimonio tomando como referente la estructura de capital de la empresa, esta tasa le permitiría a Tornidotaciones generar valor en futuras inversiones ya que posee un punto de referencia idóneo.

- El proceso de valoración se dio a partir del análisis de factores internos y externos de la empresa como las capacidades técnicas, humanas, operativas y financieras de la misma, entre otros aspectos que permitieron establecer supuestos de proyección idóneos para la construcción de los diferentes escenarios a partir de los cuales se determinó el valor de la empresa Tornidotaciones equivalente a mil quinientos sesenta y seis millones setecientos setenta y sieta mil setecientos setenta y un pesos ($1.566.777.771).
Recomendaciones

- Se recomienda que la empresa Tornidotaciones genere procesos de diversificación de proveedores, de tal forma que se obtenga mejores precios, servicios, crédito y descuentos que permitan disminuir los costos de ventas con el fin de aumentar el margen bruto de la compañía.

- Se recomienda que se ajuste la política de cartera ya que se está realizando una gestión de recaudo muy por debajo de la frecuencia en que Tornidotaciones debe cancelar sus obligaciones con sus proveedores, de modo que se establezcan parámetros y estrategias que permitan recaudar los recursos antes de necesitar efectivo para cancelarle a los acreedores.

- Finalmente, se recomienda que se realicen ajustes a contables de tal forma que se manejen criterios adecuados para la identificación de cada costo y gasto que se presenta en la operación de la empresa con el fin de que Tornidotaciones realice proyección de los estados financieros de manera periódica que le permitan mejorar su desempeño en el mercado y así incrementar el valor de la compañía.
Referencias


## Anexo A

### Histórico Balance General

<table>
<thead>
<tr>
<th>BALANCE GENERAL</th>
<th>2016</th>
<th>2017</th>
<th>2018</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>ACTIVO</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Disponible</td>
<td>$18,468,418</td>
<td>$25,573</td>
<td>$111,886,624</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Caja</td>
<td>$11,634,000</td>
<td>-</td>
<td>$46,151,459</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Bancos</td>
<td>$6,834,418</td>
<td>$25,573</td>
<td>$65,735,165</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Cuenta corriente Banco de Occidente</td>
<td>$1,323,654</td>
<td>-</td>
<td>$25,748,046</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Cuenta Ahorro Banco de Occidente</td>
<td>$5,510,764</td>
<td>$25,573</td>
<td>$24,725,728</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Cuenta Corriente Banco de Bogotá</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>$9,149,975</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Cuenta Ahorro Banco de Bogotá</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>$6,111,416</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Deudores</strong></td>
<td>$248,387,019</td>
<td>$679,984,575</td>
<td>$510,475,793</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Clientes</td>
<td>$218,698,019</td>
<td>$624,772,585</td>
<td>$489,139,352</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Anticipos y avances</td>
<td>-</td>
<td>$3,450,075</td>
<td>$21,336,441</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Anticipos a proveedores</td>
<td>-</td>
<td>$3,450,075</td>
<td>$21,336,441</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Anticipos a trabajadores</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Anticipos de impuestos y contribuciones</td>
<td>$29,689,000</td>
<td>$51,761,915</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Retención en la fuente RENTA</td>
<td>$23,510,000</td>
<td>$39,270,728</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Autorretención CREE</td>
<td>$4,599,000</td>
<td>$7,729,000</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Retención en la fuente IVA</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Retención en la fuente ICA</td>
<td>$1,580,000</td>
<td>$4,762,187</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Inventarios</strong></td>
<td>$307,584,000</td>
<td>$390,005,000</td>
<td>$409,505,250</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Inventario de mercancía</td>
<td>$307,584,000</td>
<td>$483,004,682</td>
<td>$409,505,250</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Total Activo Corriente</strong></td>
<td>$574,439,437</td>
<td>$1,070,015,148</td>
<td>$1,031,867,667</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Activo Fijo</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Muebles y enseres</td>
<td>$40,987,500</td>
<td>$94,112,500</td>
<td>$94,112,500</td>
</tr>
<tr>
<td>Equipos de computación</td>
<td>$8,525,000</td>
<td>$31,525,000</td>
<td>$31,525,000</td>
</tr>
<tr>
<td>- Depreciación</td>
<td>$2,262,500</td>
<td>$7,387,500</td>
<td>$13,400,000</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Total Activo Fijo</strong></td>
<td>$47,250,000</td>
<td>$118,250,000</td>
<td>$112,237,500</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Otros Activos</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Intangibles</td>
<td>$4,000,000</td>
<td>$2,000,000</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Licencias de software</td>
<td>$6,000,000</td>
<td>$6,000,000</td>
<td>$6,000,000</td>
</tr>
<tr>
<td>- Amortización licencia</td>
<td>$2,000,000</td>
<td>$4,000,000</td>
<td>$6,000,000</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Total Otros Activos</strong></td>
<td>$4,000,000</td>
<td>$2,000,000</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Total Activos No Corrientes</strong></td>
<td>$51,250,000</td>
<td>$120,250,000</td>
<td>$112,237,500</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>TOTAL ACTIVO</strong></td>
<td>$625,689,437</td>
<td>$1,190,265,148</td>
<td>$1,144,105,167</td>
</tr>
</tbody>
</table>
## PASIVO

### Pasivo Corriente

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>Código Cuentas</th>
<th>Código Cuentas</th>
<th>Código Cuentas</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Obligaciones financieras</td>
<td>$ 45.450.000</td>
<td>$ 14.477.097</td>
<td>$ 549.853</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Bancos Nacionales</td>
<td>$ -</td>
<td>$ 8.531.097</td>
<td>$ 549.853</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Cheques girado no cobrados</td>
<td>$ -</td>
<td>$ -</td>
<td>$ -</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Banco de occidente</td>
<td>$ 45.450.000</td>
<td>$ 5.946.000</td>
<td>$ -</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Otras Obligaciones</td>
<td>$ 45.450.000</td>
<td>$ 5.946.000</td>
<td>$ -</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Particulares</td>
<td>$ -</td>
<td>$ -</td>
<td>$ -</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Socios o accionistas</td>
<td>$ -</td>
<td>$ -</td>
<td>$ -</td>
</tr>
<tr>
<td>Proveedores</td>
<td>$ 178.367.036</td>
<td>$ 585.507.523</td>
<td>$ 328.063.952</td>
</tr>
<tr>
<td>Cuentas por pagar</td>
<td>$ 3.673.120</td>
<td>$ 13.071.600</td>
<td>$ 12.160.600</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Costos y gastos por pagar</td>
<td>$ -</td>
<td>$ -</td>
<td>$ 1.365.000</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Retenciones por pagar</td>
<td>$ 3.673.120</td>
<td>$ 13.071.600</td>
<td>$ 10.795.600</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Retención en la fuente</td>
<td>$ 1.149.000</td>
<td>$ 10.471.000</td>
<td>$ 8.844.000</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Impuesto a las ventas retenido</td>
<td>$ 122.000</td>
<td>$ -</td>
<td>$ -</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Impuesto de CREE</td>
<td>$ 1.229.000</td>
<td>$ 1.665.000</td>
<td>$ 622.000</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Retenciones y aportes de nomina</td>
<td>$ 511.200</td>
<td>$ 408.000</td>
<td>$ 579.600</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Acreedores varios</td>
<td>$ 661.920</td>
<td>$ 527.600</td>
<td>$ 750.000</td>
</tr>
<tr>
<td>Impuestos, gravámenes y tasas</td>
<td>$ 44.419.000</td>
<td>$ 66.410.672</td>
<td>$ 86.912.000</td>
</tr>
<tr>
<td>+ De Renta y complementarios</td>
<td>$ 33.400.000</td>
<td>$ 51.771.000</td>
<td>$ 60.000.000</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Impuesto sobre las ventas</td>
<td>$ 6.914.000</td>
<td>$ 7.742.000</td>
<td>$ 11.338.000</td>
</tr>
<tr>
<td>+ De industria y comercio</td>
<td>$ 4.105.000</td>
<td>$ 6.987.672</td>
<td>$ 15.574.000</td>
</tr>
<tr>
<td>Obligaciones Laborales</td>
<td>$ 4.596.292</td>
<td>$ 3.372.491</td>
<td>$ 3.689.572</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Cesantías</td>
<td>$ 2.923.884</td>
<td>$ 2.081.785</td>
<td>$ 3.294.261</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Intereses sobre cesantías</td>
<td>$ 350.866</td>
<td>$ 249.814</td>
<td>$ 395.311</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Prima de servicios</td>
<td>$ -</td>
<td>$ 1.040.892</td>
<td>$ -</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Vacaciones</td>
<td>$ 1.321.542</td>
<td>$ -</td>
<td>$ -</td>
</tr>
<tr>
<td>Otros pasivos</td>
<td>$ -</td>
<td>$ 616.091</td>
<td>$ 6.277.925</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Anticipos de clientes</td>
<td>$ -</td>
<td>$ 616.091</td>
<td>$ 6.277.925</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Otros</td>
<td>$ -</td>
<td>$ -</td>
<td>$ -</td>
</tr>
<tr>
<td>Total Pasivo Corriente</td>
<td>$ 276.505.448</td>
<td>$ 683.455.474</td>
<td>$ 437.653.902</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### Pasivo A Largo Plazo

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>Código Cuentas</th>
<th>Código Cuentas</th>
<th>Código Cuentas</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Obligaciones financieras</td>
<td>$ 32.523.676</td>
<td>$ 103.519.688</td>
<td>$ 124.143.718</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Bancos Nacionales</td>
<td>$ 32.523.676</td>
<td>$ 103.519.688</td>
<td>$ 124.143.718</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Pagares</td>
<td>$ -</td>
<td>$ -</td>
<td>$ -</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Banco de occidente</td>
<td>$ 32.523.676</td>
<td>$ 103.519.688</td>
<td>$ 46.286.315</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Banco de Bogotá</td>
<td>$ -</td>
<td>$ -</td>
<td>$ 77.857.403</td>
</tr>
<tr>
<td>Total Pasivo a Largo Plazo</td>
<td>$ 32.523.676</td>
<td>$ 103.519.688</td>
<td>$ 124.143.718</td>
</tr>
<tr>
<td>TOTAL PASIVO</td>
<td>$ 309.029.124</td>
<td>$ 786.975.162</td>
<td>$ 561.797.620</td>
</tr>
</tbody>
</table>
**PATRIMONIO**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2016</th>
<th>2017</th>
<th>2018</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Capital social $100.000.000 $100.000.000 $100.000.000</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>+ Capital suscrito y pagado $100.000.000 $100.000.000 $100.000.000</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>+ Capital autorizado $500.000.000 $500.000.000 $500.000.000</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>- Capital por suscribir (DB) $400.000.000 $400.000.000 $400.000.000</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Reserva Legal $- $- $10.000.000</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Resultados del ejercicio $49.263.504 $86.629.673 $179.017.561</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>+ Utilidad del ejercicio $49.263.504 $86.629.673 $179.017.561</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidades acumuladas $167.396.809 $216.660.313 $293.289.986</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>TOTAL PATRIMONIO $316.660.313 $403.289.986 $582.307.547</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO $625.689.437 $1.190.265.148 $1.144.105.167</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Fuente: Elaboración propia.

**Anexo B**

**Histórico Estado de Resultados**

**ESTADO DE RESULTADOS**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2016</th>
<th>2017</th>
<th>2018</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Ingresos Netos Operacionales $1.147.845.480 $1.924.715.000 $3.125.887.808</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Comercio al por mayor y por menor $1.164.623.908 $1.947.458.000 $3.198.099.483</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Devoluciones en ventas $16.778.428 $22.743.000 $72.211.675</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Costos de Ventas $879.328.371 $1.612.226.000 $2.645.745.759</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Comercio al por mayor y por menor $879.328.371 $1.612.226.000 $2.645.745.759</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidad Bruta de Operaciones $268.517.109 $312.489.000 $480.142.049</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos Operacionales $172.593.301 $165.104.836 $199.673.435</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de Administración $69.729.856 $133.370.332 $154.901.808</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de personal $- $64.507.304 $70.107.764</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Honorarios $- $- $5.164.445</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Arrendamientos $52.848.585 $54.713.054 $58.739.300</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Contribuciones y afiliaciones $- $575.118 $-</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Seguros $- $506.450 $3.032.997</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos legales $1.819.000 $- $1.556.000</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Servicios $5.634.000 $- $4.013.910</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Mantenimiento y reparaciones $2.200.041 $3.794.000</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Adecuación e instalaciones $- $- $259.521</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Amortización $2.000.000 $2.000.000 $2.000.000</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2022</td>
<td>2021</td>
<td>2020</td>
</tr>
<tr>
<td>-----------------------------</td>
<td>------</td>
<td>--------</td>
<td>--------</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Depreciación</strong></td>
<td>$2,262,500</td>
<td>$5,125,000</td>
<td>$6,012,500</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Diversos</strong></td>
<td>$2,965,730</td>
<td>$2,149,406</td>
<td>$4,015,371</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Gastos de ventas</strong></td>
<td>$102,863,445</td>
<td>$31,734,504</td>
<td>$44,771,627</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Gastos de personal</strong></td>
<td>$73,611,102</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Seguros</strong></td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Impuestos</strong></td>
<td>$4,104,979</td>
<td>$3,968,000</td>
<td>$15,573,648</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Servicios</strong></td>
<td>$20,293,309</td>
<td>$21,376,116</td>
<td>$19,449,188</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Mantenimiento y reparaciones</strong></td>
<td>$1,959,639</td>
<td>-</td>
<td>$1,717,239</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Adecuación e instalación</strong></td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>$259,521</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Gastos de viaje</strong></td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>$18,800</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Diversos</strong></td>
<td>$2,894,416</td>
<td>$6,390,388</td>
<td>$7,753,231</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Utilidad Operacional</strong></td>
<td>$95,923,808</td>
<td>$147,384,164</td>
<td>$280,468,614</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ingresos No Operacionales</strong></td>
<td>$2,008,044</td>
<td>$7,406,000</td>
<td>$8,904,512</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Financieros</strong></td>
<td>$1,730,180</td>
<td>$7,406,000</td>
<td>$8,904,512</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Diversos</strong></td>
<td>$277,864</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Egresos No Operacionales</strong></td>
<td>$15,268,348</td>
<td>$16,389,491</td>
<td>$50,355,565</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Financieros</strong></td>
<td>$11,924,187</td>
<td>$12,878,122</td>
<td>$22,248,019</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Gastos extraordinarios</strong></td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>$28,085,146</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Gastos diversos</strong></td>
<td>$3,344,161</td>
<td>$3,511,369</td>
<td>$22,400</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Utilidad del ejercicio antes de impuestos</strong></td>
<td>$82,663,504</td>
<td>$138,400,673</td>
<td>$239,017,561</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Provisión impuesto de renta y equidad</strong></td>
<td>$33,400,000</td>
<td>$51,771,000</td>
<td>$60,000,000</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Corriente</strong></td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Diferido</strong></td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Utilidad Neta</strong></td>
<td>$49,263,504</td>
<td>$86,629,673</td>
<td>$179,017,561</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Fuente: Elaboración propia.
### Anexo C

**Estado de resultados proyectado, escenario normal**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2019</th>
<th>2020</th>
<th>2021</th>
<th>2022</th>
<th>2023</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Ingresos Netos Operacionales</td>
<td>4,010,552,344</td>
<td>5,143,038,237</td>
<td>6,591,543,358</td>
<td>8,442,438,869</td>
<td>10,804,818,610</td>
</tr>
<tr>
<td>Comercio al por mayor y por menor</td>
<td>4,116,925,233</td>
<td>5,299,733,002</td>
<td>6,822,365,795</td>
<td>8,782,456,593</td>
<td>11,305,688,689</td>
</tr>
<tr>
<td>Devoluciones en ventas</td>
<td>106,372,889</td>
<td>156,694,765</td>
<td>230,822,436</td>
<td>340,017,723</td>
<td>500,870,080</td>
</tr>
<tr>
<td>Costos de Ventas</td>
<td>3,389,293,687</td>
<td>4,341,804,822</td>
<td>5,562,005,201</td>
<td>7,125,124,948</td>
<td>9,127,536,507</td>
</tr>
<tr>
<td>Comercio al por mayor y por menor</td>
<td>3,275,432,523</td>
<td>4,200,337,825</td>
<td>5,383,337,167</td>
<td>6,894,970,188</td>
<td>8,824,334,218</td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidad Bruta de Operaciones</td>
<td>621,258,657</td>
<td>801,233,415</td>
<td>1,029,538,157</td>
<td>1,317,313,921</td>
<td>1,677,282,103</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos Operacionales</td>
<td>201,256,098</td>
<td>215,255,566</td>
<td>230,174,024</td>
<td>247,642,877</td>
<td>267,837,393</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de Administración</td>
<td>159,503,914</td>
<td>168,707,174</td>
<td>178,588,541</td>
<td>189,868,349</td>
<td>201,561,514</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de personal</td>
<td>76,194,450</td>
<td>82,809,577</td>
<td>89,999,022</td>
<td>97,812,648</td>
<td>106,304,644</td>
</tr>
<tr>
<td>Honorarios</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Arrendamientos</td>
<td>60,845,328</td>
<td>63,026,864</td>
<td>65,286,618</td>
<td>67,627,392</td>
<td>70,052,091</td>
</tr>
<tr>
<td>Contribuciones y afiliaciones</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Seguros</td>
<td>3,136,119</td>
<td>3,236,475</td>
<td>3,336,805</td>
<td>3,436,910</td>
<td>3,540,017</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos legales</td>
<td>1,125,000</td>
<td>893,667</td>
<td>1,191,556</td>
<td>1,070,074</td>
<td>1,051,765</td>
</tr>
<tr>
<td>Mantenimiento y reparaciones</td>
<td>1,998,014</td>
<td>1,930,671</td>
<td>1,309,562</td>
<td>1,746,082</td>
<td>1,662,105</td>
</tr>
<tr>
<td>Adecuación e instalaciones</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Amortización</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Depreciación</td>
<td>7,612,500</td>
<td>7,612,500</td>
<td>7,612,500</td>
<td>7,612,500</td>
<td>7,612,500</td>
</tr>
<tr>
<td>Diversos</td>
<td>4,442,121</td>
<td>4,914,225</td>
<td>5,436,504</td>
<td>6,014,291</td>
<td>6,653,484</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de ventas</td>
<td>41,752,184</td>
<td>46,548,391</td>
<td>51,585,483</td>
<td>57,774,527</td>
<td>66,275,879</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de personal</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Seguros</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Impuestos</td>
<td>14,197,359</td>
<td>18,206,360</td>
<td>23,334,070</td>
<td>29,886,242</td>
<td>38,249,068</td>
</tr>
<tr>
<td>Servicios</td>
<td>20,232,184</td>
<td>20,161,841</td>
<td>20,066,513</td>
<td>20,125,901</td>
<td>20,112,095</td>
</tr>
<tr>
<td>Mantenimiento y reparaciones</td>
<td>1,643,295</td>
<td>1,572,536</td>
<td>1,504,823</td>
<td>1,440,026</td>
<td>1,378,019</td>
</tr>
<tr>
<td>Adecuación e instalación</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de viaje</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Diversos</td>
<td>5,679,345</td>
<td>6,607,655</td>
<td>6,680,077</td>
<td>6,322,359</td>
<td>6,536,697</td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidad Operacional</td>
<td>420,002,559</td>
<td>585,977,849</td>
<td>799,364,133</td>
<td>1,069,671,044</td>
<td>1,409,444,709</td>
</tr>
<tr>
<td>Ingresos No Operacionales</td>
<td>6,013,564</td>
<td>7,441,359</td>
<td>7,453,145</td>
<td>6,969,356</td>
<td>7,287,953</td>
</tr>
<tr>
<td>Financieros</td>
<td>6,013,564</td>
<td>7,441,359</td>
<td>7,453,145</td>
<td>6,969,356</td>
<td>7,287,953</td>
</tr>
<tr>
<td>Diversos</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Egresos No Operacionales</td>
<td>33,524,218</td>
<td>45,784,750</td>
<td>62,964,938</td>
<td>88,282,180</td>
<td>123,032,755</td>
</tr>
<tr>
<td>Financieros</td>
<td>31,231,575</td>
<td>43,842,613</td>
<td>61,545,878</td>
<td>86,397,567</td>
<td>121,284,151</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos extraordinarios (Intereses)</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos diversos</td>
<td>2,292,643</td>
<td>1,942,137</td>
<td>1,419,060</td>
<td>1,884,614</td>
<td>1,748,604</td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidad del ejercicio antes de impuestos</td>
<td>392,491,905</td>
<td>547,634,457</td>
<td>743,852,340</td>
<td>988,358,220</td>
<td>1,293,699,908</td>
</tr>
<tr>
<td>Provisión impuesto de renta y equidad</td>
<td>129,522,329</td>
<td>175,243,026</td>
<td>230,594,225</td>
<td>296,507,466</td>
<td>388,109,972</td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidad Neta</td>
<td>262,969,576</td>
<td>372,391,431</td>
<td>513,258,115</td>
<td>691,850,754</td>
<td>905,589,935</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Fuente: Elaboración propia.
### Anexo D

#### Estado de resultados proyectado, escenario optimista

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2019</th>
<th>2020</th>
<th>2021</th>
<th>2022</th>
<th>2023</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Devoluciones en ventas</td>
<td>106.372.889</td>
<td>156.694.765</td>
<td>230.822.436</td>
<td>340.017.723</td>
<td>500.870.080</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Costos de Ventas</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Comercio al por mayor y por menor</td>
<td>3.290.642.603</td>
<td>4.239.586.383</td>
<td>5.459.295.935</td>
<td>7.025.641.524</td>
<td>9.035.077.999</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Utilidad Bruta de Operaciones</strong></td>
<td>639.882.403</td>
<td>849.290.700</td>
<td>1.122.544.687</td>
<td>1.477.312.403</td>
<td>1.935.324.043</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Gastos Operacionales</strong></td>
<td>201.427.026</td>
<td>215.530.689</td>
<td>230.608.267</td>
<td>248.314.272</td>
<td>268.855.862</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de Administración</td>
<td>159.608.914</td>
<td>168.812.174</td>
<td>178.693.541</td>
<td>189.973.349</td>
<td>201.666.514</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de personal</td>
<td>76.194.450</td>
<td>82.809.577</td>
<td>89.999.022</td>
<td>97.812.648</td>
<td>106.304.644</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Honorarios</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Arrendamientos</td>
<td>60.845.328</td>
<td>63.026.864</td>
<td>65.286.618</td>
<td>67.627.392</td>
<td>70.052.091</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Seguros</strong></td>
<td>3.136.119</td>
<td>3.236.475</td>
<td>3.336.805</td>
<td>3.436.910</td>
<td>3.540.017</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Gastos legales</strong></td>
<td>1.125.000</td>
<td>893.667</td>
<td>1.191.556</td>
<td>1.070.074</td>
<td>1.051.765</td>
</tr>
<tr>
<td>Mantenimiento y reparaciones</td>
<td>1.998.014</td>
<td>1.930.671</td>
<td>1.309.562</td>
<td>1.746.082</td>
<td>1.662.105</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Adecuación e instalaciones</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Amortización</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Diversos</td>
<td>4.442.121</td>
<td>4.914.225</td>
<td>5.436.504</td>
<td>6.014.291</td>
<td>6.653.484</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Gastos de ventas</strong></td>
<td>41.818.112</td>
<td>46.718.514</td>
<td>51.914.726</td>
<td>58.340.922</td>
<td>67.189.348</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de personal</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Seguros</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Impuestos</td>
<td>14.263.287</td>
<td>18.376.483</td>
<td>23.663.313</td>
<td>30.452.637</td>
<td>39.162.537</td>
</tr>
<tr>
<td>Mantenimiento y reparaciones</td>
<td>1.643.295</td>
<td>1.572.536</td>
<td>1.504.823</td>
<td>1.440.026</td>
<td>1.378.019</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Adecuación e instalación</strong></td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de viaje</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Utilidad Operacional</strong></td>
<td>438.455.377</td>
<td>633.760.011</td>
<td>891.936.420</td>
<td>1.228.998.132</td>
<td>1.666.468.181</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ingresos No Operacionales</strong></td>
<td>6.013.564</td>
<td>7.441.359</td>
<td>7.453.145</td>
<td>6.969.356</td>
<td>7.287.953</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Financieros</strong></td>
<td>6.013.564</td>
<td>7.441.359</td>
<td>7.453.145</td>
<td>6.969.356</td>
<td>7.287.953</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos extraordinarios (Intereses)</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Diversos</strong></td>
<td>33.524.218</td>
<td>45.784.750</td>
<td>62.964.938</td>
<td>88.282.180</td>
<td>123.032.755</td>
</tr>
<tr>
<td>Egresos No Operacionales</td>
<td>6.013.564</td>
<td>7.441.359</td>
<td>7.453.145</td>
<td>6.969.356</td>
<td>7.287.953</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Utilidad del ejercicio antes de impuestos</strong></td>
<td>410.944.722</td>
<td>595.416.619</td>
<td>836.424.627</td>
<td>1.147.685.307</td>
<td>1.550.723.379</td>
</tr>
<tr>
<td>Provisión impuesto de renta y equidad</td>
<td>135.646.408</td>
<td>190.566.918</td>
<td>259.324.184</td>
<td>344.337.092</td>
<td>465.248.514</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Utilidad Neta</strong></td>
<td>275.332.964</td>
<td>404.883.301</td>
<td>577.132.993</td>
<td>803.379.715</td>
<td>1.085.506.365</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Fuente: Elaboración propia.
### Anexo E

#### Estado de resultados proyectado, escenario pesimista

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2019</th>
<th>2020</th>
<th>2021</th>
<th>2022</th>
<th>2023</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Ingresos Netos Operacionales</td>
<td>3,991,928,599</td>
<td>5,095,197,858</td>
<td>6,499,374,501</td>
<td>8,284,597,073</td>
<td>10,551,403,883</td>
</tr>
<tr>
<td>Comercio al por mayor y por menor</td>
<td>4,098,301,487</td>
<td>5,251,892,623</td>
<td>6,730,196,938</td>
<td>8,624,614,796</td>
<td>11,052,273,963</td>
</tr>
<tr>
<td>Devoluciones en ventas</td>
<td>106.372.889</td>
<td>156.694.765</td>
<td>230.822.436</td>
<td>340.017.723</td>
<td>500.870.080</td>
</tr>
<tr>
<td>Costos de Ventas</td>
<td>3,389,293,687</td>
<td>4,341,804,822</td>
<td>5,562,005,201</td>
<td>7,125,124,948</td>
<td>9,127,536,507</td>
</tr>
<tr>
<td>Comercio al por mayor y por menor</td>
<td>3,260,222,444</td>
<td>4,161,266,415</td>
<td>5,308,062,530</td>
<td>6,766,060,225</td>
<td>8,617,369,499</td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidad Bruta de Operaciones</td>
<td>602,634,912</td>
<td>753,393,036</td>
<td>937,369,300</td>
<td>1,159,472,125</td>
<td>1,423,867,376</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos Operacionales</td>
<td>201,295,170</td>
<td>215,191,211</td>
<td>229,952,746</td>
<td>247,189,117</td>
<td>267,045,305</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de Administración</td>
<td>159,608,914</td>
<td>168,812,174</td>
<td>178,693,541</td>
<td>189,973,349</td>
<td>201,666,514</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de personal</td>
<td>76,194,450</td>
<td>82,809,577</td>
<td>89,999,022</td>
<td>97,812,648</td>
<td>106,304,644</td>
</tr>
<tr>
<td>Honorarios</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Arrendamientos</td>
<td>60,845,328</td>
<td>63,026,864</td>
<td>65,286,618</td>
<td>67,627,392</td>
<td>70,052,091</td>
</tr>
<tr>
<td>Contribuciones y afiliaciones</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Seguros</td>
<td>3,136,119</td>
<td>3,236,475</td>
<td>3,336,805</td>
<td>3,436,910</td>
<td>3,540,017</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos legales</td>
<td>1,125,000</td>
<td>893,667</td>
<td>1,191,556</td>
<td>1,070,074</td>
<td>1,051,765</td>
</tr>
<tr>
<td>Mantenimiento y reparaciones</td>
<td>1,998,014</td>
<td>1,930,671</td>
<td>1,309,562</td>
<td>1,746,082</td>
<td>1,662,105</td>
</tr>
<tr>
<td>Adecuación e instalaciones</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Amortización</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Depreciación</td>
<td>7,717,500</td>
<td>7,717,500</td>
<td>7,717,500</td>
<td>7,717,500</td>
<td>7,717,500</td>
</tr>
<tr>
<td>Diversos</td>
<td>4,442,121</td>
<td>4,914,225</td>
<td>5,436,504</td>
<td>6,014,291</td>
<td>6,653,484</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de ventas</td>
<td>41,686,256</td>
<td>46,379,036</td>
<td>51,259,205</td>
<td>57,215,767</td>
<td>65,378,791</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de personal</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Seguros</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Impuestos</td>
<td>14,131,431</td>
<td>18,037,005</td>
<td>23,007,792</td>
<td>29,327,482</td>
<td>37,351,980</td>
</tr>
<tr>
<td>Servicios</td>
<td>20,232,184</td>
<td>20,161,841</td>
<td>20,066,513</td>
<td>20,125,901</td>
<td>20,112,095</td>
</tr>
<tr>
<td>Mantenimiento y reparaciones</td>
<td>1,643,295</td>
<td>1,572,536</td>
<td>1,504,823</td>
<td>1,440,026</td>
<td>1,378,019</td>
</tr>
<tr>
<td>Adecuación e instalación</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de viaje</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Diversos</td>
<td>5,679,345</td>
<td>6,607,655</td>
<td>6,680,077</td>
<td>6,322,359</td>
<td>6,536,697</td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidad Operacional</td>
<td>401,339,742</td>
<td>538,201,825</td>
<td>707,416,554</td>
<td>912,283,008</td>
<td>1,156,822,071</td>
</tr>
<tr>
<td>Ingresos No Operacionales</td>
<td>6,013,564</td>
<td>7,441,359</td>
<td>7,453,145</td>
<td>6,969,356</td>
<td>7,287,953</td>
</tr>
<tr>
<td>Financieros</td>
<td>6,013,564</td>
<td>7,441,359</td>
<td>7,453,145</td>
<td>6,969,356</td>
<td>7,287,953</td>
</tr>
<tr>
<td>Diversos</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Egresos No Operacionales</td>
<td>33,524,218</td>
<td>45,784,750</td>
<td>62,964,938</td>
<td>88,282,180</td>
<td>123,032,755</td>
</tr>
<tr>
<td>Financieros</td>
<td>31,231,575</td>
<td>43,842,613</td>
<td>61,545,878</td>
<td>86,397,567</td>
<td>121,284,151</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos extraordinarios (Intereses)</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos diversos</td>
<td>2,292,643</td>
<td>1,942,137</td>
<td>1,419,060</td>
<td>1,884,614</td>
<td>1,748,604</td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidad del ejercicio antes de impuestos</td>
<td>373,829,088</td>
<td>499,858,433</td>
<td>651,904,761</td>
<td>830,970,183</td>
<td>1,041,077,270</td>
</tr>
<tr>
<td>Provisión impuesto de renta y equidad</td>
<td>123,398,249</td>
<td>159,988,299</td>
<td>202,123,026</td>
<td>249,322,555</td>
<td>312,354,681</td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidad Neta</td>
<td>250,465,489</td>
<td>339,903,735</td>
<td>449,814,285</td>
<td>581,679,128</td>
<td>728,754,089</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Fuente: Elaboración propia.
Anexo F

Análisis estructural Balance General

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>BALANCE GENERAL</th>
<th>Análisis Estructural Grupo</th>
<th>Análisis Estructural Total</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>2016</td>
<td>2017</td>
<td>2018</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>ACTIVO</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Activo Corriente</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Disponible</td>
<td>3,22%</td>
<td>0,00%</td>
<td>10,84%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Caja</td>
<td>2,03%</td>
<td>0,00%</td>
<td>4,47%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Bancos</td>
<td>1,19%</td>
<td>0,00%</td>
<td>6,37%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Cuenta corriente Banco de Occidente</td>
<td>0,23%</td>
<td>0,00%</td>
<td>2,50%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Cuenta Ahorro Banco de Occidente</td>
<td>0,96%</td>
<td>0,00%</td>
<td>2,40%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Cuenta Corriente Banco de Bogotá</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,89%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Cuenta Ahorro Banco de Bogotá</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,59%</td>
</tr>
<tr>
<td>Deudores</td>
<td>43,24%</td>
<td>63,55%</td>
<td>49,47%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Clientes</td>
<td>38,07%</td>
<td>58,39%</td>
<td>47,40%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Anticipos y avances</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,32%</td>
<td>2,07%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Anticipos a proveedores</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,32%</td>
<td>2,07%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Anticipos a trabajadores</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Anticipos de impuestos y contribuciones</td>
<td>5,17%</td>
<td>4,84%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Retención en la fuente RENTA</td>
<td>4,09%</td>
<td>3,67%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Autorretención CREE</td>
<td>0,80%</td>
<td>0,72%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Retención en la fuente IVA</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Retención en la fuente ICA</td>
<td>0,28%</td>
<td>0,45%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Insumos</td>
<td>53,55%</td>
<td>36,45%</td>
<td>39,69%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Inventario de mercancía</td>
<td>53,55%</td>
<td>45,14%</td>
<td>39,69%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Total Activo Corriente</strong></td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Activo Fijo</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Muebles y enseres</td>
<td>79,98%</td>
<td>78,26%</td>
<td>83,85%</td>
</tr>
<tr>
<td>Equipos de computación</td>
<td>16,63%</td>
<td>26,22%</td>
<td>28,09%</td>
</tr>
<tr>
<td>- Depreciación</td>
<td>4,41%</td>
<td>6,14%</td>
<td>11,94%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Total Activo Fijo</strong></td>
<td>92,20%</td>
<td>98,34%</td>
<td>100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Otros Activos</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Intangibles</td>
<td>7,80%</td>
<td>1,66%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Licencias de software</td>
<td>11,71%</td>
<td>4,99%</td>
<td>5,35%</td>
</tr>
<tr>
<td>- Amortización licencia</td>
<td>3,90%</td>
<td>3,33%</td>
<td>5,35%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Total Otros Activos</strong></td>
<td>7,80%</td>
<td>1,66%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Total Activos No Corrientes</strong></td>
<td>100,00%</td>
<td>100,00%</td>
<td>100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>TOTAL ACTIVO</strong></td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
</tbody>
</table>
# PASIVO

## Pasivo Corriente

<table>
<thead>
<tr>
<th>Clasificación</th>
<th>%</th>
<th>%</th>
<th>%</th>
<th>%</th>
<th>%</th>
<th>%</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Obligaciones financieras</td>
<td>16,44%</td>
<td>2,12%</td>
<td>0,13%</td>
<td>7,26%</td>
<td>1,22%</td>
<td>0,05%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Bancos Nacionales</td>
<td>0,00%</td>
<td>1,25%</td>
<td>0,13%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,72%</td>
<td>0,05%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Cheques girado no cobrados</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Banco de occidente</td>
<td>0,00%</td>
<td>1,25%</td>
<td>0,13%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,72%</td>
<td>0,05%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Otras Obligaciones</td>
<td>16,44%</td>
<td>0,87%</td>
<td>0,00%</td>
<td>7,26%</td>
<td>0,50%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Particulares</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Socios o accionistas</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Proveedores</td>
<td>64,51%</td>
<td>85,67%</td>
<td>74,96%</td>
<td>28,51%</td>
<td>49,19%</td>
<td>28,67%</td>
</tr>
<tr>
<td>Cuentas por pagar</td>
<td>1,33%</td>
<td>1,91%</td>
<td>2,78%</td>
<td>0,59%</td>
<td>1,10%</td>
<td>0,04%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Costos y gastos por pagar</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,31%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,12%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Retenciones por pagar</td>
<td>1,33%</td>
<td>1,91%</td>
<td>2,47%</td>
<td>0,59%</td>
<td>1,10%</td>
<td>0,94%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Retención en la fuente</td>
<td>0,42%</td>
<td>1,53%</td>
<td>2,02%</td>
<td>0,18%</td>
<td>0,88%</td>
<td>0,77%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Impuesto a las ventas retenido</td>
<td>0,04%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,02%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Impuesto de CREE</td>
<td>0,44%</td>
<td>0,24%</td>
<td>0,14%</td>
<td>0,20%</td>
<td>0,14%</td>
<td>0,05%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Retenciones y aportes de nomina</td>
<td>0,18%</td>
<td>0,06%</td>
<td>0,13%</td>
<td>0,08%</td>
<td>0,03%</td>
<td>0,05%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Acreedores varios</td>
<td>0,24%</td>
<td>0,08%</td>
<td>0,17%</td>
<td>0,11%</td>
<td>0,04%</td>
<td>0,07%</td>
</tr>
<tr>
<td>Impuestos, gravámenes y tasas</td>
<td>16,06%</td>
<td>9,72%</td>
<td>19,86%</td>
<td>7,10%</td>
<td>5,58%</td>
<td>7,60%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ De Renta y complementarios</td>
<td>12,08%</td>
<td>7,57%</td>
<td>13,71%</td>
<td>5,34%</td>
<td>4,35%</td>
<td>5,24%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Impuesto sobre las ventas</td>
<td>2,50%</td>
<td>1,13%</td>
<td>2,59%</td>
<td>1,11%</td>
<td>0,65%</td>
<td>0,99%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ De industria y comercio</td>
<td>1,48%</td>
<td>1,01%</td>
<td>3,56%</td>
<td>0,66%</td>
<td>0,58%</td>
<td>1,36%</td>
</tr>
<tr>
<td>Obligaciones Laborales</td>
<td>1,66%</td>
<td>0,49%</td>
<td>0,84%</td>
<td>0,73%</td>
<td>0,28%</td>
<td>0,32%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Cesantías</td>
<td>1,06%</td>
<td>0,30%</td>
<td>0,75%</td>
<td>0,47%</td>
<td>0,17%</td>
<td>0,29%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Intereses sobre cesantías</td>
<td>0,13%</td>
<td>0,04%</td>
<td>0,09%</td>
<td>0,06%</td>
<td>0,02%</td>
<td>0,03%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Prima de servicios</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,15%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,09%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Vacaciones</td>
<td>0,48%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,21%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Otros pasivos</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,09%</td>
<td>1,43%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,05%</td>
<td>0,55%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Anticipos de clientes</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,09%</td>
<td>1,43%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,05%</td>
<td>0,55%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Otros</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Total Pasivo Corriente</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>44,19%</td>
<td>57,42%</td>
<td>38,25%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

## Pasivo A Largo Plazo

<table>
<thead>
<tr>
<th>Clasificación</th>
<th>%</th>
<th>%</th>
<th>%</th>
<th>%</th>
<th>%</th>
<th>%</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Obligaciones financieras</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>5,20%</td>
<td>8,70%</td>
<td>10,85%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Bancos Nacionales</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>5,20%</td>
<td>8,70%</td>
<td>10,85%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Pagares</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Banco de occidente</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>37%</td>
<td>5,20%</td>
<td>8,70%</td>
<td>4,05%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Banco de Bogotá</td>
<td>0%</td>
<td>0%</td>
<td>63%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>6,81%</td>
</tr>
<tr>
<td>Total Pasivo a Largo Plazo</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>5,20%</td>
<td>8,70%</td>
<td>10,85%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**TOTAL PASIVO**

<table>
<thead>
<tr>
<th>%</th>
<th>%</th>
<th>%</th>
<th>%</th>
<th>%</th>
<th>%</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>49,39%</td>
<td>66,12%</td>
<td>49,10%</td>
</tr>
</tbody>
</table>
### PATRIMONIO

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2016</th>
<th>2017</th>
<th>2018</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Capital social</td>
<td>31,58%</td>
<td>24,80%</td>
<td>17,17%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Capital suscrito y pagado</td>
<td>31,58%</td>
<td>24,80%</td>
<td>17,17%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Capital autorizado</td>
<td>157,90%</td>
<td>123,98%</td>
<td>85,87%</td>
</tr>
<tr>
<td>- Capital por suscribir (DB)</td>
<td>126,32%</td>
<td>99,18%</td>
<td>68,69%</td>
</tr>
<tr>
<td>Reserva Legal</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>1,72%</td>
</tr>
<tr>
<td>Resultados del ejercicio</td>
<td>15,56%</td>
<td>21,48%</td>
<td>30,74%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Utilidad del ejercicio</td>
<td>15,56%</td>
<td>21,48%</td>
<td>30,74%</td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidades acumuladas</td>
<td>52,86%</td>
<td>53,72%</td>
<td>50,37%</td>
</tr>
<tr>
<td>TOTAL PATRIMONIO</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
</tr>
<tr>
<td>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Fuente: Elaboración propia.

### Anexo G

**Análisis coyuntural Balance General**

<table>
<thead>
<tr>
<th>BALANCE GENERAL</th>
<th>Análisis Coyuntural</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>ACTIVO</strong></td>
<td>2016</td>
</tr>
<tr>
<td>Disponible</td>
<td>21,96%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Caja</td>
<td>34,70%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Bancos</td>
<td>5,04%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Cuenta corriente Banco de Occidente</td>
<td>-79,11%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Cuenta Ahorro Banco de Occidente</td>
<td>3146,97%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Cuenta Corriente Banco de Bogotá</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Cuenta Ahorro Banco de Bogotá</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Deudores</td>
<td>-23,04%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Clientes</td>
<td>-22,98%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Anticipos y avances</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Anticipos a proveedores</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Anticipos a trabajadores</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Anticipos de impuestos y contribuciones</td>
<td>-23,50%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Retención en la fuente RENTA</td>
<td>-18,63%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Autorretenion CREE</td>
<td>-31,06%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Retención en la fuente IVA</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Retención en la fuente ICA</td>
<td>-51,35%</td>
</tr>
<tr>
<td>Inventarios</td>
<td>12,34%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Inventario de mercancía</td>
<td>12,34%</td>
</tr>
<tr>
<td>Total Activo Corriente</td>
<td>-6,09%</td>
</tr>
</tbody>
</table>
### Activo Fijo

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>10,11%</th>
<th>129,61%</th>
<th>0,00%</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Muebles y enseres</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Equipos de computación</td>
<td>63,94%</td>
<td>269,79%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>- Depreciación</td>
<td>100,00%</td>
<td>226,52%</td>
<td>81,39%</td>
</tr>
<tr>
<td>Total Activo Fijo</td>
<td>11,37%</td>
<td>150,26%</td>
<td>-5,08%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### Otros Activos

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>-33,33%</th>
<th>-50,00%</th>
<th>-100,00%</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Intangibles</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>+ Licencias de software</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>- Amortización licencia</td>
<td>100,00%</td>
<td>100,00%</td>
<td>50,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Total Otros Activos</td>
<td>-33,33%</td>
<td>-50,00%</td>
<td>-100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Total Activos No Corrientes</td>
<td>5,83%</td>
<td>134,63%</td>
<td>-6,66%</td>
</tr>
<tr>
<td>TOTAL ACTIVO</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

### PASIVO

#### Pasivo Corriente

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>-43,24%</th>
<th>-68,15%</th>
<th>-96,20%</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Obligaciones financieras</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>+ Bancos Nacionales</td>
<td>-100,00%</td>
<td>100,00%</td>
<td>-93,55%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Cheques girado no cobrados</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Banco de occidente</td>
<td>-100,00%</td>
<td>100,00%</td>
<td>-93,55%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Otras Obligaciones</td>
<td>0,00%</td>
<td>-86,92%</td>
<td>-100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Particulares</td>
<td>0,00%</td>
<td>-86,92%</td>
<td>-100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Socios o accionistas</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Proveedores</td>
<td>-12,55%</td>
<td>228,26%</td>
<td>-43,97%</td>
</tr>
<tr>
<td>Cuentas por pagar</td>
<td>-51,60%</td>
<td>255,87%</td>
<td>-6,97%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Costos y gastos por pagar</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Retenciones por pagar</td>
<td>-51,60%</td>
<td>255,87%</td>
<td>-17,41%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Retención en la fuente</td>
<td>-71,10%</td>
<td>811,31%</td>
<td>-15,54%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Impuesto a las ventas retenido</td>
<td>17,31%</td>
<td>-100,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Impuesto de CREE</td>
<td>-45,11%</td>
<td>35,48%</td>
<td>-62,64%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Retenciones y aportes de nomina</td>
<td>2,41%</td>
<td>-20,19%</td>
<td>42,06%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Acreedores varios</td>
<td>-14,20%</td>
<td>-20,29%</td>
<td>42,15%</td>
</tr>
<tr>
<td>Impuestos, gravámenes y tasas</td>
<td>-30,88%</td>
<td>49,51%</td>
<td>30,87%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ De Renta y complementarios</td>
<td>-31,84%</td>
<td>55,00%</td>
<td>15,89%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Impuesto sobre las ventas</td>
<td>61,77%</td>
<td>11,98%</td>
<td>46,45%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ De industria y comercio</td>
<td>-62,64%</td>
<td>68,03%</td>
<td>125,79%</td>
</tr>
<tr>
<td>Obligaciones Laborales</td>
<td>35,98%</td>
<td>-26,63%</td>
<td>9,40%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Cesantías</td>
<td>35,68%</td>
<td>-28,80%</td>
<td>58,24%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Intereses sobre cesantías</td>
<td>35,68%</td>
<td>-28,80%</td>
<td>58,24%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Prima de servicios</td>
<td>0,00%</td>
<td>100,00%</td>
<td>-100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Vacaciones</td>
<td>36,73%</td>
<td>-100,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Otros pasivos</td>
<td>0,00%</td>
<td>100,00%</td>
<td>918,99%</td>
</tr>
</tbody>
</table>
### Anticipos de clientes

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>0,00%</th>
<th>100,00%</th>
<th>918,99%</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>+ Otros</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Total Pasivo Corriente</strong></td>
<td>-23,04%</td>
<td>147,18%</td>
<td>-35,96%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### Pasivo a Largo Plazo

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>-2,85%</th>
<th>218,29%</th>
<th>19,92%</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Obligaciones financieras</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>+ Bancos Nacionales</td>
<td>-2,85%</td>
<td>218,29%</td>
<td>19,92%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Pagares</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Banco de occidente</td>
<td>-2,85%</td>
<td>218,29%</td>
<td>-55,29%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Banco de Bogotá</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Total Pasivo a Largo Plazo</strong></td>
<td>-2,85%</td>
<td>218,29%</td>
<td>19,92%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### TOTAL PASIVO

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>-21,31%</th>
<th>154,66%</th>
<th>-28,61%</th>
</tr>
</thead>
</table>

### PATRIMONIO

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>0,00%</th>
<th>0,00%</th>
<th>0,00%</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Capital social</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>+ Capital suscrito y pagado</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Capital autorizado</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>- Capital por suscribir (DB)</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Reserva Legal</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>100,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Resultados del ejercicio</td>
<td>-37,36%</td>
<td>75,85%</td>
<td>106,65%</td>
</tr>
<tr>
<td>+ Utilidad del ejercicio</td>
<td>-37,36%</td>
<td>75,85%</td>
<td>106,65%</td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidades acumuladas</td>
<td>88,61%</td>
<td>29,43%</td>
<td>35,37%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>TOTAL PATRIMONIO</strong></td>
<td>18,42%</td>
<td>27,36%</td>
<td>44,39%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</strong></td>
<td>-5,22%</td>
<td>90,23%</td>
<td>-3,88%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Fuente: Elaboración propia.
### Anexo H

### Análisis estructural Estado de Resultados

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2015</th>
<th>2016</th>
<th>2017</th>
<th>2018</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Ingresos Netos Operacionales</strong></td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
<td>100%</td>
</tr>
<tr>
<td>Comercio al por mayor y por menor</td>
<td>104,29%</td>
<td>101,46%</td>
<td>101,18%</td>
<td>102%</td>
</tr>
<tr>
<td>Devoluciones en ventas</td>
<td>4,29%</td>
<td>1,46%</td>
<td>1,18%</td>
<td>2%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Costos de Ventas</strong></td>
<td>80,40%</td>
<td>76,61%</td>
<td>83,76%</td>
<td>85%</td>
</tr>
<tr>
<td>Comercio al por mayor y por menor</td>
<td>80,40%</td>
<td>76,61%</td>
<td>83,76%</td>
<td>85%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Utilidad Bruta de Operaciones</strong></td>
<td>19,60%</td>
<td>23,39%</td>
<td>16,24%</td>
<td>15%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Gastos Operacionales</strong></td>
<td>11,57%</td>
<td>15,04%</td>
<td>8,58%</td>
<td>6,39%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de Administración</td>
<td>6,08%</td>
<td>6,07%</td>
<td>6,93%</td>
<td>4,96%</td>
</tr>
<tr>
<td>Honorarios</td>
<td>2,01%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,17%</td>
</tr>
<tr>
<td>Arrendamientos</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Contribuciones y afiliaciones</td>
<td>3,10%</td>
<td>4,60%</td>
<td>2,84%</td>
<td>1,88%</td>
</tr>
<tr>
<td>Seguros</td>
<td>0,01%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,03%</td>
<td>0,10%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos legales</td>
<td>0,10%</td>
<td>0,16%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,05%</td>
</tr>
<tr>
<td>Servicios</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,49%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,13%</td>
</tr>
<tr>
<td>Mantenimiento y reparaciones</td>
<td>0,41%</td>
<td>0,19%</td>
<td>0,20%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Adecuación e instalaciones</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,01%</td>
</tr>
<tr>
<td>Amortización</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,17%</td>
<td>0,10%</td>
<td>0,06%</td>
</tr>
<tr>
<td>Depreciación</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,20%</td>
<td>0,27%</td>
<td>0,19%</td>
</tr>
<tr>
<td>Diversos</td>
<td>0,46%</td>
<td>0,26%</td>
<td>0,11%</td>
<td>0,13%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Gastos operacionales</strong></td>
<td>5,48%</td>
<td>8,96%</td>
<td>1,65%</td>
<td>1,43%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de personal</td>
<td>2,94%</td>
<td>6,41%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Seguros</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Impuestos</td>
<td>0,66%</td>
<td>0,36%</td>
<td>0,21%</td>
<td>0,50%</td>
</tr>
<tr>
<td>Servicios</td>
<td>1,14%</td>
<td>1,77%</td>
<td>1,11%</td>
<td>0,62%</td>
</tr>
<tr>
<td>Mantenimiento y reparaciones</td>
<td>0,27%</td>
<td>0,17%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,05%</td>
</tr>
<tr>
<td>Adecuación e instalación</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,01%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de viaje</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Diversos</td>
<td>0,46%</td>
<td>0,25%</td>
<td>0,33%</td>
<td>0,25%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Utilidad Operacional</strong></td>
<td>8,03%</td>
<td>8,36%</td>
<td>7,66%</td>
<td>8,97%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Ingresos No Operacionales</strong></td>
<td>0,23%</td>
<td>0,17%</td>
<td>0,38%</td>
<td>0,28%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Financieros</strong></td>
<td>0,15%</td>
<td>0,15%</td>
<td>0,38%</td>
<td>0,28%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Diversos</strong></td>
<td>0,08%</td>
<td>0,02%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos No Operacionales</td>
<td>0,82%</td>
<td>1,33%</td>
<td>0,85%</td>
<td>1,61%</td>
</tr>
<tr>
<td>Financieros</td>
<td>0,77%</td>
<td>1,04%</td>
<td>0,67%</td>
<td>0,71%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos extraordinarios</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos diversos</td>
<td>0,04%</td>
<td>0,29%</td>
<td>0,18%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Utilidad del ejercicio antes de impuestos</strong></td>
<td>7,44%</td>
<td>7,20%</td>
<td>7,19%</td>
<td>7,65%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Provisión impuesto de renta y equidad</strong></td>
<td>2,73%</td>
<td>2,91%</td>
<td>2,69%</td>
<td>1,92%</td>
</tr>
<tr>
<td>Corriente</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td>Diferido</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
<td>0,00%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Utilidad Neta</strong></td>
<td>4,72%</td>
<td>4,29%</td>
<td>4,50%</td>
<td>5,73%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Fuente: Elaboración propia.
### Anexo I

**Análisis coyuntural Estado de Resultados**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Descripción</th>
<th>2016</th>
<th>2017</th>
<th>2018</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Ingresos Netos Operacionales</td>
<td>-31,2%</td>
<td>67,7%</td>
<td>62,4%</td>
</tr>
<tr>
<td>Comercio al por mayor y por menor</td>
<td>-33,0%</td>
<td>67,2%</td>
<td>64,2%</td>
</tr>
<tr>
<td>Devoluciones en ventas</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>100,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Costos de Ventas</td>
<td>-34,4%</td>
<td>83,3%</td>
<td>64,1%</td>
</tr>
<tr>
<td>Comercio al por mayor y por menor</td>
<td>-34,4%</td>
<td>83,3%</td>
<td>64,1%</td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidad Bruta de Operaciones</td>
<td>-17,9%</td>
<td>16,4%</td>
<td>53,7%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos Operacionales</td>
<td>-10,5%</td>
<td>-4,3%</td>
<td>20,9%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de Administración</td>
<td>-31,3%</td>
<td>91,3%</td>
<td>16,1%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de personal</td>
<td>-100,0%</td>
<td>100,0%</td>
<td>8,7%</td>
</tr>
<tr>
<td>Honorarios</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>100,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Arrendamientos</td>
<td>2,2%</td>
<td>3,5%</td>
<td>7,4%</td>
</tr>
<tr>
<td>Contribuciones y afiliaciones</td>
<td>0,0%</td>
<td>100,0%</td>
<td>-100,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Seguros</td>
<td>-100,0%</td>
<td>100,0%</td>
<td>498,9%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos legales</td>
<td>6,6%</td>
<td>-100,0%</td>
<td>100,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Servicios</td>
<td>100,0%</td>
<td>-100,0%</td>
<td>100,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Mantenimiento y reparaciones</td>
<td>-67,5%</td>
<td>72,5%</td>
<td>-100,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Adecuación e instalaciones</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Amortización</td>
<td>100,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Depreciación</td>
<td>100,0%</td>
<td>126,5%</td>
<td>17,3%</td>
</tr>
<tr>
<td>Diversos</td>
<td>-61,5%</td>
<td>-27,5%</td>
<td>86,8%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de ventas</td>
<td>12,5%</td>
<td>100,0%</td>
<td>41,1%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de personal</td>
<td>49,9%</td>
<td>-100,0%</td>
<td>0,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Seguros</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Impuestos</td>
<td>-62,6%</td>
<td>-3,3%</td>
<td>292,5%</td>
</tr>
<tr>
<td>Servicios</td>
<td>6,5%</td>
<td>5,3%</td>
<td>-9,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Mantenimiento y reparaciones</td>
<td>-56,9%</td>
<td>-100,0%</td>
<td>100,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Adecuación e instalación</td>
<td>-100,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>100,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos de viaje</td>
<td>-100,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>100,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Diversos</td>
<td>-62,3%</td>
<td>120,8%</td>
<td>21,3%</td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidad Operacional</td>
<td>-28,4%</td>
<td>53,6%</td>
<td>90,3%</td>
</tr>
<tr>
<td>Ingresos No Operacionales</td>
<td>-46,7%</td>
<td>268,8%</td>
<td>20,2%</td>
</tr>
<tr>
<td>Financieros</td>
<td>-29,6%</td>
<td>328,0%</td>
<td>20,2%</td>
</tr>
<tr>
<td>Diversos</td>
<td>0,0%</td>
<td>100,0%</td>
<td>0,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Egresos No Operacionales</td>
<td>11,9%</td>
<td>7,3%</td>
<td>207,2%</td>
</tr>
<tr>
<td>Financieros</td>
<td>-7,2%</td>
<td>8,0%</td>
<td>72,8%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos extraordinarios</td>
<td>-100,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>100,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Gastos diversos</td>
<td>364,2%</td>
<td>5,0%</td>
<td>-99,4%</td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidad del ejercicio antes de impuestos</td>
<td>-33,4%</td>
<td>67,4%</td>
<td>72,7%</td>
</tr>
<tr>
<td>Provisión impuesto de renta y equidad</td>
<td>-26,5%</td>
<td>55,0%</td>
<td>15,9%</td>
</tr>
<tr>
<td>Corriente</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Diferido</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
<td>0,0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Utilidad Neta</td>
<td>-37,4%</td>
<td>75,8%</td>
<td>106,6%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Fuente: Elaboración propia.