MODELO DE VALORACION DE EMPRESAS

REALIZADO PARA TECNOSALUD AMERICA SAS

Luis Carlos Parra Benavides, Flor Yakeline Quevedo Bueno y Katerine Rodríguez Díaz

Presentado como Trabajo de Grado

Docente

Doctor Cesar Orlando González

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA

FACULTAD DE INGENIERIA FINANCIERA

ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

BOGOTA D.C.

31 de mayo de 2022

Modelo De Valoración De Empresa

Realizado Para Tecnosalud América S.A.S.

Luis Carlos Parra Benavides, Flor Yakeline Quevedo Bueno y Katerine Rodríguez Díaz

Facultad de Ingeniería Financiera, Universidad Piloto de Colombia

Especialización en Gerencia y Administración Financiera

Doctor Cesar Orlando González González

Mayo de 2022

Contenido

GLOSARIO 8

RESUMEN 10

INTRODUCCIÓN 11

1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA 13

1.1 Descripción general 13
1.1.1 Nombre de la empresa 13
1.1.2 Tipo de empresa 13
1.1.3 Ubicación 13
1.1.4 Tamaño 13
1.1.5 Visión: 13
1.1.6 Misión 13
1.1.7 Objetivos estratégicos 14
1.1.8 Ventajas competitiva 14
1.1.9 Descripción de la industria 14
1.1.10 Productos y servicios 17

1.2 EL MERCADO 19

1.2.1 Clientes actuales 19
1.2.2 Clientes potenciales 20
1.2.3 La competencia. 20
1.2.4 Entorno Económico e industria 21
1.2.5 Capacidad de la compañía frente al sector 26

1.3. PROCESO DE PRESTACIÓN DE SERVICIO Y COMERCIALIZACIÓN 29

1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL 30

2. EL PROBLEMA 32

2.1 Justificación 32

2.2 Objetivo general 32
2.2.1 Objetivos específicos 32
2.3 Marco referencial 32
2.4 Diagnóstico 34
3. METODOLOGIA 42
4. RESULTADOS 45
4.1 Estrategias evaluadas 45
4.2 Supuestos macroeconómicos 45
4.3 Información base para proyecciones 46
4.4 Flujo de Caja Proyectado 49
4.5 Estado de resultados proyectado 51
4.6 Estado de situación financiera proyectado 53
4.7 Indicadores financieros proyectados 57
5. CONCLUSIONES 63
6. RECOMENDACIONES 64
BIBLIOGRAFÍA 66

TABLA DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1 Ilustración 1 Productos de mayor peso en las ventas totales del 2021 18

Ilustración 2 Clientes más representativos a nivel nacional 19

Ilustración 3 Clientes más representativos a nivel internacional 20

Ilustración 4 Estado de situación Financiera Peer Group 22

Ilustración 5 Estado de resultados Peer Group 23

Ilustración 6 Indicadores financieros Peer Group..... 24

Ilustración 7Cargos Tecnosalud Americas S.A.S. 31

Ilustración 8 Estado de situación financiera históricos. 35

Ilustración 9 Estado de resultado históricos..... 36

Ilustración 10 Análisis vertical y horizontal del Balance General..... 37

Ilustración 11 Análisis vertical y horizontal Estado de resultados 38

Ilustración 12 Indicadores de liquidez históricos..... 39

Ilustración 13 Indicadores de endeudamiento históricos 40

Ilustración 14 Indicadores de operación históricos..... 41

Ilustración 15 Indicadores de rentabilidad históricos 41

Ilustración 16 Tasa libre de riesgo Colombia 43

Ilustración 17 Clasificación riesgo operativo esperado del sector..... 43

Ilustración 18 Beta ajustado por riesgo financiero 44

Ilustración 19 Clasificación riesgo compañía 44

Ilustración 20 Información Macroeconómica..... 46

Ilustración 21 Variables Compra de bodega..... 46

Ilustración 22 Variables Compra de camiones 46

Ilustración 23 Variables Fortalecimiento de productos 46

Ilustración 24 Proyección de ventas 47

Ilustración 25 Variables gastos de administración y ventas 48

Ilustración 26 Proyección gastos de administración y ventas..... 48

Ilustración 27 Variables otras políticas dela compañía..... 49

Ilustración 28 Flujo de caja libre sin estrategias 49

Ilustración 29 Flujo de caja libre con estrategias 50

Ilustración 30 Estado de resultados sin estrategias 51

Ilustración 31 Estado de resultados con estrategias 52

Ilustración 32 Estado de situación financiera sin estrategias 54

Ilustración 33 Estado de situación financiera con estrategias 55

Ilustración 34 Indicadores de liquidez proyectados con estrategias 57

Ilustración 35 Indicadores de endeudamiento proyectados con estrategias..... 58

Ilustración 36 Indicadores de rotación proyectados con estrategias 58

Ilustración 37 Indicadores de operación proyectados con estrategias 59

Ilustración 38 Indicadores de rentabilidad proyectados con estrategias 59

Ilustración 39 ROA, ROE y ROI proyectados con estrategias 60

Ilustración 40 Estructura de capital proyectado 60

Ilustración 41 Costo de capital - WACC 61

Ilustración 42 EBITDA Y Margen EBITDA proyectados 61

Ilustración 43 Valor de mercado del Patrimonio 62

Ilustración 44 Valorización del patrimonio con estrategias..... 62

Ilustración 45 Valor de las acciones con estrategias..... 63

Ilustración 46 Matriz rentabilidad y eficiencia con estrategias 63

GLOSARIO

COLUMNA DE ALMACENAMIENTO: Nombre comercial dado por la compañía TECNOSALUD AMÉRICA S.A. a los armarios que cumplen con las normas técnicas de almacenamiento establecidas por el Ministerio de Salud. (PRESIDENCIA TECNOSALUD AMERICA SAS)

FARMACIA: Laboratorio y despacho del farmacéutico.

HOSPITAL: Establecimiento destinado al diagnóstico y tratamiento de enfermos,

DANE: El Departamento Administrativo Nacional de Estadística -DANE- es la entidad responsable de la planeación, levantamiento, procesamiento, análisis y difusión de las estadísticas o**ficiales de Colombia.**

DTF: Es el promedio ponderado de las tasas efectivas de captación de los CDT a 90 días que reconoce el sistema financiero a sus clientes y sirve como indicador de referencia relacionado con el costo del dinero en el tiempo.

IPC: Índice de Precios al Consumidor. Mide la evolución del costo promedio de una canasta de bienes y servicios representativa del consumo final de los hogares, expresado en relación con un período base. La variación porcentual del IPC entre dos periodos de tiempo representa la inflación observada en dicho lapso.

INDICADOR FINANCIERO: Los indicadores financieros son herramientas que se diseñan utilizando la información financiera de la empresa, y son necesarias para medir la estabilidad, la capacidad de endeudamiento, la capacidad de generar liquidez, los rendimientos y las utilidades de la entidad, a través de la interpretación de las cifras.

LIQUIDEZ: La liquidez se es la capacidad de un activo de convertirse en dinero en el corto plazo sin necesidad de reducir el precio.

MOBILIARIO: Conjunto de muebles.

MOBILIARIO FARMACEUTICO: son los principales muebles con los que la farmacia trabaja como: Góndolas, mostradores, expositores y cajoneras**.**

PIB: El producto interno bruto (PIB) es el valor de mercado de todos los bienes y servicios finales producidos usando los factores de producción disponibles dentro de un país en un periodo determinado. Los datos del **PIB** se producen cada tres meses y su crecimiento se puede analizar de manera **trimestral** o **anual.**

RENTABILIDAD: La rentabilidad hace referencia a los beneficios que se han obtenido o se pueden obtener de una inversión.

TASA DE INTERES: La tasa de interés es un cobro que realizan todas las entidades bancarias por prestar dinero. Ese costo corresponde al riesgo que corre la entidad al entregar el dinero y los gastos administrativos que implican realizar estos préstamos.

VALOR DE MERCADO DEL PATRIMONIO: el valor de mercado es el valor de una empresa de acuerdo, según refleja sus acciones cotizadas. Se calcula multiplicando de una empresa de acciones en circulación por su precio de mercado actual.

VALOR CONTABLE DEL PATRIMONIO: El valor contable o valor en libros significa el valor de la empresa en función de sus "*libros*" o estados financieros. En este caso, el valor contable se calcula a partir del balance de situación, y es la diferencia entre el total de activos de la empresa y los pasivos totales, es decir, el patrimonio neto.

RESUMEN

El presente trabajo de grado tiene como objetivo principal realizar la valoración de la empresa TECNOSALUD AMERICAS S.A.S y laborar un modelo financiero que permita evidenciar los posibles resultados que se tendrían al implementar tres estrategias, que van enfocadas a mantener los buenos resultados obtenidos en el año 2021, de tal forma que la empresa pueda generar una mejor toma de decisiones, respecto a las mismas, como también sobre algunas políticas generales de la compañía, que se observaron podían impactar positivamente la empresa.

Para tal propósito, se hizo un diagnóstico financiero, analizando algunos indicadores financieros, para identificar cómo fue el comportamiento de la compañía durante las vigencias del 2017 al 2021, y un peer group comparada con otras dos empresas, que en términos generales producen y comercializan productos similares, dado que no existen empresas dedicadas exactamente al mismo tipo de producto y mercado, para verificar que tan competitiva ha sido la empresa, en un mercado que no tiene muchos competidores.

Posteriormente, se realiza la valoración de la empresa, utilizando el método de flujos de caja libre descontados, utilizando valores de mercado y proyectando los estados financieros por los próximos cinco años, analizando los resultados más relevantes, cuando se ejecutan las estrategias planteadas por la compañía y cuando solo se hacen ajustes de políticas y no se ejecutan las estrategias.

Palabras clave

Diagnóstico, Valoración, Rentabilidad, Competitividad, Peer Group, Presupuesto, indicadores financieros, estrategias, valor de mercado.

INTRODUCCIÓN

El 2021 termina con una economía que se registra con unos crecimientos importantes pese a la pandemia, se adelantaron acciones extraordinarias y en Colombia, con ejemplos claros de solidaridad y creatividad.

No obstante, se debe seguir transitando para la recuperación: aumentar el empleo formal, la promoción de un aumento en "Productividad Inclusiva" de la inversión y la reactivación. Esta sería la oportunidad de asumir decisiones que para la economía colombiana están pendientes de realizar.

Los dos últimos años muestran una ruptura en la historia económica. Siempre se había hablado de los ciclos económicos, tendencias transitorias, no una crisis generalizada a nivel mundial. El desafío consistía en que el país fuera productivo, incluyente y competitivo para así llegar a estar en las cadenas globales de valor.

Esta nueva condición "pandemia" ha traído consigo que el mundo debe estar preparado para nuevas condiciones, donde se considere un punto de quiebre, incluyendo su dimensión económica.

Este nuevo panorama ha hecho que el 2021 sea una nueva normalidad que trae consigo la recomposición de la cadena de valor a nivel global y aprovechamiento para la digitalización de la economía.

La economía mundial se enmarca en tres hechos:

1) Salud pública.
2) La interrupción de las cadenas de suministro del 2020.
3) Los estímulos económicos en la recuperación.

El crecimiento para Colombia en el 2021 es en varios sectores, sin desconocer que es una utopía frente a las difíciles condiciones de la región, el país ha sacado partido y hay credibilidad, confianza y grandes expectativas de crecimiento para Colombia, el consumo jalona la economía, lo que refleja una mejoría en los hogares; la inversión crece, indicando una confianza del empresariado en el país y las exportaciones industriales registran el crecimiento más alto en casi una década. Esto es un claro tránsito hacia la recuperación, sin desconocer las implicaciones que trae consigo la guerra entre Rusia y Ucrania.

El sector de muebles que es al que corresponde TECNOSALUD AMERICA S.A.S.,

igualmente ha pasado por todas las exposiciones económicas mencionadas anterior mente y al ser una empresa dedicada al mobiliario del sector salud y gracias a los buenos manejos administrativos y financieros se logró mantener a flote.

Dados estos buenos resultados, la empresa quiere mantenerse por esa buena senda y se plantea realizar unas estrategias que se lo permitan, para lo cual se realizar una valoración a la empresa, en el escenario en que ejecuta las misma y realiza algunos ajustes a las políticas de la compañía y otro en el que no implementa ninguna estrategia y solo hace ajustes a políticas generales, permitiendo a los directivos de la compañía tomar decisiones informadas y lograr los resultados esperados.

1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

1.1 Descripción general

1.1.1 Nombre de la empresa

TECNOSALUD AMERICA SAS, identificada con el NIT:830061961-5.

1.1.2 Tipo de empresa

TECNOSALUD AMERICA SAS, es una empresa privada, constituida como una sociedad por acciones simplificada, es una empresa del sector manufacturero, ubicada en el subsector de muebles, su actividad económica es el diseño, la fabricación y comercialización de mobiliario especializado, para el almacenamiento y dispensación de medicamentos e insumos hospitalarios y farmacéuticos.

1.1.3 Ubicación

TECNOSALUD AMERICA SAS, está ubicada en el departamento de Cundinamarca, Colombia y cuenta con dos sedes (productiva y comercial), la sede principal es la planta de producción que se encuentra ubicada en el municipio de Tenjo, en el km 7.5, autopista Bogotá - Medellín, parque industrial Bruselas, bodega No. 3. La sede comercial se encuentra ubicada en la ciudad de Bogotá, en la carrera 6 No 115 - 65, centro comercial Hacienda Santa Bárbara, oficina F506.

1.1.4 Tamaño

La empresa contaba con 50 trabajadores a diciembre 31 del 2021, las ventas al finalizar este periodo fueron de $ 12.679.537.133, De acuerdo a la clasificación por ventas según Bancoldex y el Decreto Ministerio de Comercio, Industria y Turismo No. 957 del 5 de junio de 2019, que rige actualmente, la empresa esta clasificación como mediana empresa, dado que por ingresos superiores a $7.027 millones, en el sector manufacturero se clasifica en dicho tamaño.

1.1.5 Visión:

Fortalecer continuamente los procesos comerciales, para entregar valor en cada propuesta, con el fin de tener un mayor posicionamiento en el mercado de mobiliario farmacéutico y hospitalario.

1.1.6 Misión

Proveer soluciones de almacenamiento, manejo técnico y tecnológico de inventarios, para el sector hospitalario y farmacéutico, a través de la optimización y la estandarización de los procesos.

1.1.7 Objetivos estratégicos

Cambiar el concepto existente en el mercado de estantería abierta para el almacenaje de productos e insumos hospitalarios, por un concepto de almacenamiento cerrado, seguro y más técnico en columnas de almacenamiento y distribución.

Generar innovación y desarrollo a través de nuevos modelos de productos, cada vez más tecnificados, innovadores y a la vanguardia del mercado.

Adquirir maquinaria nueva, que permita la optimización de los procesos de manufactura.

1.1.8 Ventajas competitiva

Aliados estratégicos a nivel internacional, para la compra de materia prima y venta a distribuidor autorizado.

El sector de muebles, específicamente destinados para farmacias y hospitales, no cuenta con muchos competidores de gran alcance, capacidad y tecnología en el mercado, en su mayoría corresponde a talleres o carpinterías de barrio y/o fabricantes de otro tipo de mobiliario, que dentro de sus líneas incluyen una parte para oficinas u hospitales.

Con base en lo anterior, también se destaca que es la compañía con mayor infraestructura y solidez financiera del subsector de muebles en el país, lo que le permite tener un mejor lugar en el mercado, haciéndose notar entre los posibles competidores.

Su segmento de mercado está enfocado a líneas de suministros para el sector salud, por lo cual, en épocas o emergencia sanitaria, pudieron continuar con la operación, sin tener una gran afectación por las restricciones establecidas por el gobierno.

La compañía se distingue por diversos valores fomentados entre sus trabajadores como: calidez humana, transparencia y cumplimiento, que se ven replicados en el servicio y en el diseño innovador, la calidad y versatilidad de los productos ofrecidos.

1.1.9 Descripción de la industria

En los últimos años el país ha tenido una economía estable con bajos índices de inflación, tasa de desempleo de un digito y un crecimiento del PIB constante, debido a razones económicas internas, como, por ejemplo: reformas tributarias, para mejorar las finanzas públicas y las políticas monetarias del Banco de la República, logrando niveles de inflación y tasas de interés estables.

La economía colombiana y el sector manufacturero, en los últimos años hasta el 2019 demostró un constante crecimiento, con un inusual desplome, generado por en el año 2020, que ocasionó un cambio en la tendencia de la economía, que se venía comportando de manera estable.

En los últimos dos años se presentaron hechos inusuales que afectaron las tendencias económicas; para el 2020 se presenta una emergencia sanitaria a nivel mundial a causa del Covid-19, generando niveles de contracción económico muy altos a causa de las cuarentenas y cierre de las exportaciones e importaciones, para el 2021 se presenta crisis en las cadenas de suministros a nivel mundial, escasez de chips, colapso de los puertos, falta de transporte, aumento de los fletes y por ende, materias primas traídas desde el exterior. Sumado a lo anterior, a nivel nacional se presentó un paro, con bloqueo de vías y prohibición de acceso para salir o entrar de varios departamentos.

Pese a lo expuesto anteriormente, el año 2021 fue el año de reactivación económica donde se lograron superar muchos factores y se pasó de una contracción económica mundial del -3.1%, a un crecimiento del 5.9%, con un dinamismo superior al proyectado.

Industria Manufacturera – Fabricación de Muebles:

Según el DANE, desde el 2016 al 2018 se ha evidenciado una tendencia decreciente de las importaciones y exportaciones en el país, es así como al corte de octubre del año 2016, tanto las importaciones como las exportaciones disminuyeron alrededor de un 2%, debido al impacto negativo que ha tenido la ralentización de la economía mundial y la menor demanda internacional, estos hechos también afectaron el comercio de muebles. (DANE, 2018).

El sector de fabricación de muebles ha adquirido gran relevancia a nivel mundial, según cifras del DANE, para el año 2019, las exportaciones de muebles colombianos con destino a Europa, alcanzaron los 2,1 millones de dólares.

Gracias a los diferentes incentivos económicos empleados por el gobierno y el banco central de Colombia, a nivel nacional la recuperación económica del 2021, se vio más jalonada por algunos sectores, que contribuyeron de manera más representativa al crecimiento del PIB, algunos sectores fueron: las actividades artísticas, con un crecimiento del 31.6%, el comercio al por mayor y al por menor, transporte, alojamiento y servicios de comida con un crecimiento del 21,2%, información y comunicaciones con un crecimiento del 18,1%, la industria manufacturera presentando un crecimiento del 11,7% con una contribución al PIB de 1.5 puntos.

El desempleo venia de una cifra de un digito en 2019 el 9,96%, pero con la emergencia sanitaria del 2020 alcanzo el 15.04%, pese a los esfuerzos del gobierno y los empresarios para no despedir personal

ni cerrar empresas, para el 2021 año de recuperación económica esta cifra bajo un 1%, y para lo corrido del 2022, va en un 12,1%, demostrando claros signos de recuperación.

El desempeño de la industria manufacturera colombiana retomó los niveles previos a la pandemia, al registrar crecimiento sostenido similar al período antes del confinamiento. En septiembre de 2021, la producción industrial aumentó 15,5 %, en comparación con septiembre de 2020, las ventas reales crecieron 14,2 % y el personal ocupado aumentó 6,1 %. La industria en Cundinamarca registró desempeño positivo para siete actividades. Entre los sectores que más aportaron se encuentran: minerales no metálicos (11,6 %), madera y muebles (19,3 %) y curtido de cuero y calzado (126,1 %). Fuente: DANE, EMMET, septiembre 2021. Publicado el 11 de noviembre de 2021

En octubre de 2021, el Fondo Monetario Internacional – IMF, presentó el informe de perspectivas económicas, donde reportó que la economía mundial crecerá 5,9% en 2021 y 4,9% para el 2022. Asimismo, las economías avanzadas crecerán 5,2% y 4,5% en 2021 y 2022, respectivamente. Y el grupo de países denominado como economías emergentes y en desarrollo crecerán 6,4% en el 2021 y 5,1% en 2022. En ese sentido, las economías emergentes y desarrollo crecerán por encima de la economía mundial y las economías avanzadas.

Tecnosalud Américas SAS está dentro del sector manufacturero, subsector fabricación de muebles, el cual a nivel Colombia ha tenido un crecimiento importante comparado con la industria internacional, puesto que, basado en las cifras de la ANDI en donde compara el crecimiento del sector basado en las estadísticas de diferentes países, para el periodo de enero a octubre de 2021 Colombia se posicionó en el tercer puesto.

CRECIMIENTO INDUSTRIA MANUFACTURERA
ENERO-OCTUBRE 2021
Porcentaje

País	2020	2021
PERÚ *	-17,7	25,3
ARGENTINA	-9,8	17,0
COLOMBIA	-9,8	16,4
ITALIA	-12,8	13,6
URUGUAY	-5,7	11,5
CHINA	1,8	10,9
MÉXICO	-11,6	10,2
UNIÓN EUROPEA	-9,3	9,9
ESPAÑA	-11,9	9,5
FRANCIA	-12,4	7,5
ESTADOS UNIDOS	-7,5	6,7
BRASIL	-6,7	6,4
JAPÓN	-12,0	6,4
ALEMANIA	-11,8	5,6
CHILE	-2,2	5,4

Fuente: Departamentos de Estadística de los diferentes países
** Datos a septiembre 2021*

A nivel Colombia la industria manufactura refleja un crecimiento de 9,7%, comparado el trimestre de junio - agosto de 2019 y el mismo trimestre de 2021, lo que va de la mano con los resultados obtenidos en el crecimiento en ventas de la compañía.

Evolución del IPI en los distintos sectores industriales (Trimestre Junio-Agosto de 2019, 2020 y 2021). *Promedio trimestral.*

	Junio-Agosto 2019	Junio-Agosto 2020	Junio-Agosto 2021	Variación 2019 - 2021
Industria Manufacturera	102,5	92,7	112,4	+9,7%
Suministro de electricidad y gas	105,5	99,7	108,3	+2,6%
Captación, tratamiento y distribución de agua	102,3	100,5	102,3	=
Explotación de minas y canteras	102,7	79,2	79,7	-22,4%

De conformidad con lo antes expuesto, el sector y la compañía tienen una expectativa para los próximos años de crecimiento, teniendo en cuenta que el sector manufacturero va de la mano del sector de la construcción, el cual también ha tenido un crecimiento importante, por lo anterior se espera una mayor inversión en el sector salud y en las exportaciones industriales.

1.1.10 Productos y servicios

TECNOSALUD AMERICA SAS, es una empresa dedicada a la fabricación y comercialización diversos productos, dirigidos a los diferentes segmentos de mercado, orientado a ofrecer soluciones enfocadas a el almacenamiento, dispensación y control de inventarios.

Dentro de los segmentos encontramos el hospitalario; en los hospitales los productos están enfocados en almacenamiento, transporte y refrigeración, entendiendo la necesidad de realizar la entrega del medicamento o dispositivo de la manera más eficiente, por lo anterior, los sistemas de dispensación están orientados a la mejora de procesos, para reducir tiempos de atención, mejorar el control, mantenimiento y cuidado de los inventarios. En el transporte los productos obedecen a la necesidad inherente de mover insumos de un punto a otro, de tal forma que se pueda suplir todas las exigencias de la cadena logística interna. Para la refrigeración los productos están direccionados a preservar la cadena de frío, por lo cual se venden las columnas de almacenamiento y dispensación de medicamentos e insumos como: catéteres, endoscopios, soluciones salinas, refrigeración (frigos), carros de paro, candados para carros de paro, entre otros.

Segmento farmacéutico: Los productos están enfocados a la exhibición y almacenamiento de los medicamentos, teniendo en cuenta que la exhibición junto con la publicidad, ofrecen una gran oportunidad para generar ventas, puesto que más del 70% de los visitantes, toman su decisión de compra en el punto de venta, se encuentran productos dirigidos específicamente al almacenaje, dispensación y exhibición de medicamentos con productos como las columnas de almacenamiento, vitrinas, módulos de exhibición, módulos de caja, torres de dispensación masiva, entre otras.

Grandes superficies o cadenas, en este segmento se encuentran productos de mayor innovación, enfocados al almacenaje, dispensación y exhibición, con espacios de publicidad para un mayor impulso de los productos tales como columnas de almacenamiento, torres de dispensación, frigos, módulos de caja y módulos de exhibición.

En la dispensación masiva, los productos son especialmente diseñados para cumplir con la necesidad del cliente, en la rotación de inventarios, optimización del espacio y eficiencia del servicio. Son configurables de acuerdo a la necesidad de cada cliente, permitiendo trabajar en áreas consideradas como "reducidas". Por último, mejora la eficiencia del servicio, además de generar ahorros importantes en la operación, impactan positivamente la experiencia de los pacientes, haciéndola más amable.

Adicionalmente a la venta de producto, se ofrecen los servicios de instalación, mantenimiento, reubicación y envió, que representa un 2% del total de las ventas.

Ilustración 1 Ilustración 1 Productos de mayor peso en las ventas totales del 2021

	PORDUCTOS DE MAYOR PESO EN LAS VENTAS TOTALES DEL 2021			
No.	Producto	Unidad	Venta anual producto	Part. %
1	COLUMNA ALM. 8 GAVETAS RERF.	17	101.947.743,20	1%
2	GASTOS DE ENVIO DE LA MERCANCIA	192	105.383.100,20	1%
3	SERV. MANT / REP MENORES	193	115.321.957,00	1%
4	FRIGO REFR. FRIGOSSIE 20 PIES	11	116.558.004,00	1%
5	MODULO SEMI-PESADO FLEXIMAX	91	156.138.914,00	2%
6	COLUMNA 8 GAVETAS - SONDAS Exp.	52	265.890.888,88	3%
7	COLUMNA ALMACEN. NG PT27	54	327.704.470,14	3%
8	COLUMNA ALM. 8 GAVETAS	58	371.704.437,00	4%
9	COLUMNA ALM. PT 27	119	648.693.526,48	7%
10	COLUMNA TECNO MX Exp.	200	937.698.400	10%
11	COLUMNA ALM. PT 45	300	2.199.794.336	22%
12	COLUMNA PT45 ALU Exp.	723	4.496.931.573	46%
	Total Productos		**9.843.767.350**	**75%**
	Otros productos		**2.835.769.783**	**22%**
	Total Ventas del año		**12.679.537.133**	**100%**

Fuente: Elaboración propia

1.2 EL MERCADO

1.2.1 Clientes actuales

Para el 2021 la empresa generó ventas por $12.679.537.133, tiene 117 clientes distribuidos de la siguiente manera: a nivel nacional cuenta con 111 clientes, siendo el más representativo Copservir, que registró ventas por valor de ($990.029.059), representando el (8%) de las mimas, seguido de unión medica del norte IPS con un (6%) de participación. Las ventas nacionales representaron un 61% del total de las ventas para este periodo.

A nivel internacional (5) clientes ubicados en: México y Panamá, el más representativo es Moblifarma de México, con una participación del (78%) sobre el total de las ventas internacionales, que en su totalidad fueron por valor de ($6.873.478.422), representando un 52% del total de las ventas registradas para este año.

Los clientes se encuentran segmentados por líneas de negocio así: Farmacias, Hospitales, IPS dispensación, grandes superficies y distribuidores.

Los clientes con mayor participación para el 2021 a nivel nacional e internacional fueron:

Ilustración 2 Clientes más representativos a nivel nacional

CLIENTES MAS REPRESENTATIVOS A NIVEL NACIONAL			
No	Clientes	Venta Total	Part.%
1	PASTEUR S.A.	510.060.055	4%
2	FARMATODO COLOMBIA S.A.	585.036.692	4%
3	COLSUBSIDIO	689.148.149	5%
4	UNION MEDICA DEL NORTE S.A.S	823.450.853	6%
5	COPSERVIR	990.029.059	8%
6	OTROS NACIONALES MINORISTAS	1.299.641.674	10%
7	OTROS NACIONALES MAYORISTAS	1.351.948.035	10%
	Total	**5.806.058.711**	**46%**

Fuente: Elaboración propia

La Pasteur, es un cliente dedicado al sector farmacéutico con gran presencia en Medellín. Farmatodo es un cliente que también pertenece al sector farmacéutico concentrando sus operaciones en Bogotá. Colsubsidio es un cliente que cuenta con farmacias y clínicas a nivel nacional, por lo que se encuentra en estos dos segmentos. Unión Medica es un cliente de Barranquilla y cuenta con IPS en la región del Atlántico. Copservir es un cliente distribuidor de medicamentos y cuenta con farmacias a nivel nacional, con gran presencia en Bogotá. Dentro de los clientes minoristas se encuentran incluidas todas las ventas inferiores a cien millones, realizadas a clientes independientes, como por ejemplo

Coopidroguistas. En las ventas realizadas a mayoristas se encuentran todas las demás ventas realizadas a clientes como Compensar, Cruz verde, Olímpica que por su cuantía no sobre pasa los doscientos millones.

Ilustración 3 Clientes más representativos a nivel internacional

CLIENTES MAS REPRESENTATIVOS A NIVEL INTERNACIONAL			
No	Cliente	Venta Total	Part. %
1	TAMEK S.A.	118.429.946	2%
2	SUPERMERCADOS XTRA S.A.	240.468.965	3%
3	BOTICA EL JAVILLO S.A.	371.144.667	5%
4	WRT WORLD ENTERPRISES INC	814.342.804	12%
5	MOBLIFARMA S.A. DE C.V.	5.329.092.040	78%
		6.873.478.422	**54%**

Fuente: Elaboración propia

El cliente más representativo en el sector internacional es Moblifarma con un 78% de participación en las ventas, dado que, por una negociación especial, es el único distribuidor autorizado en dicho país. Tamek, Supermercadosxtra, Botica el Javillo, WRT son ventas realizadas a Panamá en segmentos de farmacia y hospitalario.

1.2.2 Clientes potenciales

Dentro de los clientes potenciales a nivel nacional se podrían abordar los siguientes segmentos: veterinarias, odontologías, centros de estética y ópticas. Adicionalmente es importante incursionar o recuperar clientes que brillan por su ausencia como, por ejemplo: Cafam, las cajas de compensación regionales y cadenas de droguería como: Droguería la Alemana, Droguería Rosas, entre otras. En el terreno internacional encontramos a clientes de las grandes superficies como Walmart, con quien la compañía ya ha tenido acercamientos, además de las de las farmacias de cadenas, clínicas y hospitales a nivel sur y centro américa.

1.2.3 La competencia.

TECNOSALUD ocupa el primer puesto frente a la competencia, dado que se distingue por la calidad en sus productos. Algunos de sus principales clientes son reconocidas cadenas o distribuidores, que para el último año en el mercado nacional fueron: Colsubsidio, Copservir, Pasteur, Olímpica, Cafam, Compensar, Cruz verde. Dadas las ventas generadas a este tipo de clientes de gran tamaño, que hacen que la compañía crezca a medida que estas grandes superficies crecen.

En la parte internacional los países a donde TECNOSALUD ha llegado, son países con baja competencia y desarrollo de infraestructura, posibilitando aún más las ventas. México es un cliente

potencial, con el que genero lazos comerciales a través del distribuidor autorizado Moblifarma, abarcando una mayor extensión de terreno y segmento.

Dentro de los principales competidores se encontraba Medifarmacias, el cual en los últimos años no registra operaciones. Adicional se encuentra Proyecformas, empresa que no cuenta con el desarrollo de infraestructura y el recurso humano capacitado, es reconocida en el mercado por sus precios bajos y baja durabilidad de productos.

Lo anterior, se configura como parte de una ventaja competitiva dado que, en el sector de muebles, específicamente de mobiliario farmacéutico y hospitalario, TECNOSALUD no cuenta con muchos competidores formales, la mayoría se registran en talleres o carpinterías independientes de barrio. También se encuentran empresas dedicadas a otro tipo de actividades o con otro sector productivo, que no representan competencia directa para la empresa.

1.2.4 Entorno Económico e industria

Con el fin de realizar un análisis de la competencia de mercado realizamos un peer Group con la empresa Tecnosalud Américas SAS, Industrias cruz hermanos SA y Proyecformas Ltda., empresas que no se dedican exclusivamente a la fabricación de elementos hospitalarios pero que tienen participación en el mercado.

Estado de situación Financiera Peer Group

Ilustración 4 Estado de situación Financiera Peer Group

ACTIVO CORRIENTE	PROYECFORMAS LTDA 2020	INDUSRIAS CRUZ HERMANOS SA 2020	TECNOSALUD AMERICA SAS 2020
Efectivo y equivalentes a efectivo	496.825	1.165.055	1.754
Inversiones temporales	0	-	-
Deudores, neto		-	
Clientes locales	372.281	15.955.676	2.762
Anticipo impuestos	0	-	-
Otros deudores	0	-	5
Deterioro de cartera	0	-	-
Inventarios netos	665.078	12.571.259	2.087
Intangibles	-	-	-
Gastos pagados por anticipado	.	-	-
Instrumentos fianncieros derivados	-	-	-
Activos por impuestos corrientes	-	-	28
Activos clasificados como impuestos para la venta	-	-	-
Activos por derecho de uso			
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	**1.534.184**	**29.691.990**	**6.636**
Deudores a largo plazo	0	-	-
Inventarios	-	-	-
Inversiones permanentes	0	1.544.260	-
Propiedades de inversión		-	-
Plusvalia	-	-	-
PP&E , neto	103.977	16.791.011	248
Activos por derechos de uso, neto		-	-
Intangibles	0	-	-
Diferidos	0	-	-
Otros activos	0	39.874	-
Valorizaciòn de activos	0	-	-
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	**103.977**	**18.375.145**	**248**
TOTAL ACTIVOS	**1.638.161**	**48.067.135**	**6.884**
Obligaciones financieras	1.585	70.260	1
Costos y gastos por pagar	0	-	-
Proveedores	236.795	6.073.007	3.566
Cuentas por pagar a contratistas	0	-	-
Retenciones por pagar	0	-	-
Otras Cuentas por pagar	0		263
Impuestos, gravamenes y tasas	33.669	1.472.660	64
Obligaciones laborales	0	-	-
Pasivos estimados y provisiones	88.794	232.439	-
Porción corriente de pasivo por derecho en uso		-	-
Otros pasivos	0	-	-
TOTAL PASIVO CORRIENTE	**360.843**	**7.848.366**	**3.894**
Obligaciones financieras	13.674	9.049.013	-
Bonos y papeles comerciales	0	-	-
Cuentas por pagar	487.563	-	-
Impuesto diferidos	0	2.869.049	-
Obligaciones laborales	0	-	-
Pasivo por derecho en uso		-	-
Otros pasivos		-	-
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	**501.237**	**11.918.062**	**-**
TOTAL PASIVOS	**862.080**	**19.766.428**	**3.894**
Capital social	360.000	450.000	1.142
Superavit de capital	0	-	-
Prima por emisión	-	-	-
Acciones de inversión	-	-	-
Reservas	145.312	391.314	624
Efecto de Adopcion en NIIF	0	-	1.091
Otro resultado integral	-	-	-
Ganancias acumuladas	270.769	26.459.393	-
Revalorización Patrimonio	0	-	-
Utilidad ejercicio	0	-	133
Superávit valorización	0	1.000.000	-
TOTAL PATRIMONIO	**776.081**	**28.300.707**	**2.990**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**1.638.161**	**48.067.135**	**6.884**

Fuente: Elaboración propia

Ilustración 5 Estado de resultados Peer Group

ESTADO DE RESULTADOS (En miles de pesos)

DESCRIPCCION	PROYECFORMAS LTDA 2020	INDUSRIAS CRUZ HERMANOS SA 2020	TECNOSALUD AMERICA SAS 2020
Ingresos operacionales	3.563.334	21.148.546	6.475
Costo de ventas	2.503.549	12.638.281	2.666
Utilidad Bruta	**1.059.785**	**8.510.265**	**3.809**
Administraciòn	-405.647	- 1.608.258	- 1.406
Gastos de ventas	-379.432	- 3.888.434	- 2.275
Gastos por beneficios a empleados	-	-	-
Otros gastos	- 40.651	- 184.612	-
Otros Ingresos	42.457	546.932	-
Ventas		-	-
Total gastos operacionales	- **783.273**	- **5.134.372**	**-3.681**
Utilidad Operacional	**276.512**	**3.375.893**	**128**
Otros ingresos (egresos) no operacionales:			699
Ingresos financieros	8.635	3.714	-
Gastos financieros	-58.076	- 455.465	-
Gastos no operacionales	0	-	- 565
Participación en la pérdida neta de subsidadrias	-	-	-
Ingresos Fiancieros	-	-	
Costo fianciero neto	-		- 10
Utilidad antes de la provis. Impuestos	**227.071**	**2.924.142**	**252**
Provisión impuestos renta	-92.905	- 1.904.928	- 119
Utilidad neta consolidada	**134.166**	**1.019.214**	**133**
Cambios en el valor razonable de coberturas de flujo de efectivo	-	-	-
Impuesto a las ganancias sobre otro resultado integral	-	-	-
Efectos de conversión para operaciones extranjeras	-	-	-
Variaciones patrimoniales efecto de conversión	-	-	-
Otro resultado integral del año, neto de impuestos	-	-	**133**
Resultado Integral Neto del Año	**134.166**	**1.019.214**	**133**

Fuente: Elaboración propia

Ilustración 6 Indicadores financieros Peer Group

INDICADORES DE LIQUIDEZ			
Capital De Trabajo	**1.173.341**	**21.843.624**	**2.742**
Razón Corriente	4,25	3,78	1,70
Prueba Acida	2,41	2,18	1,17
Capital De Trabajo Neto Operativo - KTNO	800.564,00	22.453.928,00	1.283,00

INDICADORES DE ACTIVIDAD			
Cartera Neta	372.281	15.955.676	2.762
Rotación De Cartera	9,57 Veces	1,33 Veces	2,34 Veces
Dias De Cartera	37,61	271,60	153,56
Rotación De Inventario	3,76 Veces	-1,01 Veces	-1,28 Veces
Dias De Inventario	95,64	(358,09)	(281,82)
Rotación De Proveedores	10,57 Veces	2,08 Veces	0,75 Veces
Dias De Proveedores	34,05	172,99	481,53
Ciclo Operacional	133,25	(86,49)	(128,25)
Ciclo De Caja	99,20	(259,48)	(609,78)
Recursos Necesarios Para La Operación	689.842,46	(9.109.221,99)	(4.515,78)
Fondo De Maniobra	193.177,96	(3.384.945,63)	(5.225,40)
Rotación Activo Total	2,18 Veces	0,44 Veces	1,04 Veces
Rotación Activo Fijo	34,27 Veces	1,26 Veces	10,19 Veces
Rotación Activo Corriente	2,32 Veces	0,71 Veces	0,98 Veces
Rotación Patrimonio	4,59 Veces	0,75 Veces	2,17 Veces

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO			
Nivel De Endeudamiento	52,62%	41,12%	56,57%
Concentracion Del Endeudamiento	41,86%	39,71%	100,00%
Endeudamiento Financiero 1	0,93%	18,97%	0,01%
Endeudamiento Financiero 2	0,43%	43,12%	0,02%
Impacto De La Carga Financiera	1,63%	2,15%	0,00%
Leverage Total	1,11	0,70	1,30
Leverage Cp	0,46	0,28	1,30
Leverage Financiero	0,02	0,32	0,00

INDICADORES DE RENTABILIDAD			
ROA	8,19%	2,12%	1,93%
ROE	17,29%	3,60%	4,45%
Margen Bruto	29,74%	40,24%	58,83%
Margen Operacional	7,76%	15,96%	1,98%
Margen Neto	3,77%	4,82%	2,05%

Fuente: Elaboración propia

Después de hecha la comparación se encuentra lo siguiente:

La Compañía Tecnosalud América SAS, cuenta con un buen capital de trabajo frente a las compañías como Proyecformas Ltda. e Industrias Cruz Hermanos SA, la prueba ácida da 1.17 esto indica que por cada peso que debe la empresa, dispone de 1.17 para pagarlo, es decir que estaría en condiciones de pagar la totalidad de sus pasivos a corto plazo, este es un comportamiento bueno en la compañía y para+ el sector, ya que para Proyecformas Ltda. este indicador es de 2,41 y para Industrias Cruz Hermanos SA es de 2,18; posiblemente están realizando inversiones en activos productivos como se visualiza en propiedad, planta y equipo e inventarios, que le generen la suficiente rentabilidad. Se visualiza que se deben mejorar políticas de cartera, su rotación es de 2.34 veces, casi un 24% en relación con las empresas del sector, tiene una rotación del inventario de -1.28 veces en el año, lo que significa que lastimosamente la compañía se quedó con existencias de inventario sin comercializar por las dificultades de pandemia y paro en el país; lo anterior es una constante en el sector para en el año 2021.

La compañía tiene un nivel de endeudamiento del 56.57%, lo significa que de su utilidad tiene un 56.57% gracias a financiación y se concentra la misma en el pasivo corriente; y su endeudamiento financiero es de 0.1%. Igualmente debemos ser conscientes que la fabricación de mobiliario para cajas de compensación, grandes superficies, cadenas farmacéuticas, hospitales, entidades promotoras de salud, laboratorios y distribuidoras farmacéuticas, es un nicho de mercado incipiente, está en proceso de desarrollo y tecnificación, esto implica inversiones a largo plazo ya que tiene un crecimiento a nivel país y de la región.

El pasado 18 de enero de 2022, el Departamento Nacional de Planeación DNP, reporto: Los resultados presentados por el DANE indican que las actividades económicas del país siguen por una senda de recuperación de nuestra productividad a niveles, incluso, mejores que antes de la pandemia. Todas las actividades que mide el ISE reportaron avances en cada una de las actividades industriales, agropecuarias y de servicios, contribuyendo a una buena senda en la economía del país", indicó la directora del Departamento Nacional de Planeación, Alejandra Botero Barco. La economía colombiana, que se estabilizó y consiguió niveles de crecimiento pre pandémicos en el tercer trimestre del año 2021, se pronostica que se expandirá un 5,5 % en 2022 y reducirá ese ritmo al 3,1 % en 2023, según las proyecciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). (Colombia sería la segunda economía de la región con mayor crecimiento). Se trata del mejor resultado económico

pronosticado por la OCDE para América Latina, por delante de Brasil, cuya economía retrocederá en 2022, y de los crecimientos proyectados para México, Argentina, Chile y Costa Rica.

En los indicadores de liquidez, para el capital de trabajo la empresa tenía mayor liquidez para el año 2021, ya que tenía 2.742.374. Para continuar con su operación normal, después de pagar sus deudas a corto plazo.

En el año 2021 viendo los cambios sustanciales en el Estado de Situación financiera de las tres compañías en lo reflejado en los indicadores de rentabilidad, el ROA, tuvo un crecimiento importante, generando una rentabilidad a través de sus activos del 1.93% tendencia del sector. Y el ROE generando una importante rentabilidad para la compañía.

Generando que el EBITDA tenga una mayor eficiencia operacional, refleja un crecimiento promedio del 4.03%.

El Capital de trabajo neto operativo (KTNO), mostró que en los últimos años la empresa tuvo una buena gestión dado que tuvo el dinero suficiente para continuar con su objeto social, después de cubrir sus obligaciones, en especial se incrementó para el 2021 frente al 2020.

1.2.5 Capacidad de la compañía frente al sector

Los muebles están en un sector secundario de la economía, sus bienes son objeto de transformación, de materias primas a productos elaborados, ya sea para la construcción, la minería, entre otros. Los principales fabricantes de muebles del país se enfocan en la innovación como factor competitivo y se caracterizan por estar comprometidos con la reforestación, mediante prácticas respetuosas con el medio ambiente. El país tiene más de 596 unidades productivas, asociadas al sector de muebles y maderas, que cuentan con acceso a materias primas de calidad, para la fabricación de productos diferenciados.

El segmento de mobiliario farmacéutico y hospitalarios al cual pertenece Tecnosalud América SAS, es un segmento poco conocido y por ende la competencia tiende a ser limitada, o con un nivel de desarrollo económico pequeño, como por ejemplo carpinterías o talleres de barrio, por lo que los competidores organizados formalmente son puntuales y carecen de la experiencia, desarrollo de producto, madurez del mercado y solvencia económica y por lo tanto, para poder competir en la mayoría de casos tienden a hacerlo mediante precio, sacrificando calidad del producto, lo que en corto o mediano plazo es evidenciado por los clientes.

Dentro del análisis del sector resaltan algunos indicadores como por ejemplo: La rotación de proveedores (251 días) está por encima del promedio del mercado, que permite generar apalancamiento,

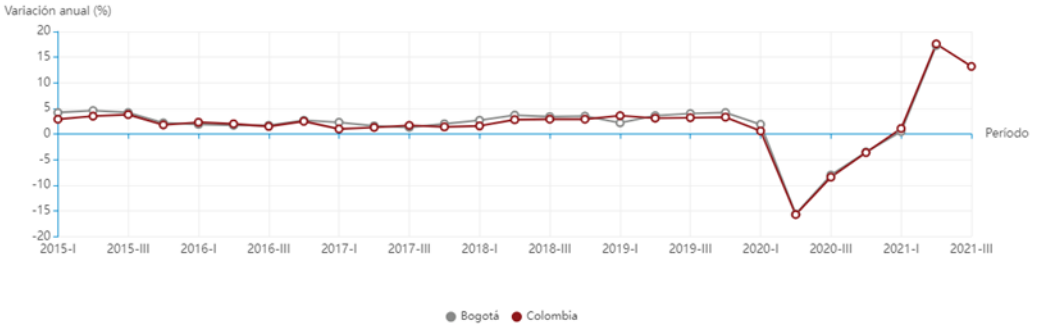
la rotación del activo fijo es de 29 veces, estando por encima de la media que es 21 veces, el nivel de endeudamiento se encuentra en el promedio del mercado el 56.6%, El EBITA está en 466.498, mientras que para el mercado es de 67.793, el WACC de Tecnosalud América SAS se encuentra en 28,31%, mientras que la media del sector es de 23%.

Teniendo en cuenta que el segmento de mercado es muy limitado, por el tipo de demanda, y teniendo en cuenta la anterior información, se puede establecer que Tecnosalud América SAS, cuenta con la suficiente capacidad y estrategias para enfrentarse a las expectativas de un entorno de mercado en recuperación, actualmente con proyecciones de crecimiento posterior a la reapertura de mercados a nivel mundial después de la pandemia, esta información se respalda con base en las proyecciones efectuadas por el Fondo monetario internacional, el DANE, la cámara de comercio de Bogotá y el Banco de la República, quienes estiman una proyección de crecimiento para el PIB en Colombia para el año para el 2022 del 4,5% y para el 2023 del 3.7%.

Fecha de publicación: 16 de noviembre
Período de referencia: III trimestre de 2021

Información tercer trimestre 2021

La tasa de crecimiento del 13,2 % surge de comparar la producción nacional del segundo trimestre de 2021 con el mismo período en 2020. La comparación se hace con julio, agosto y septiembre de 2020, meses en los cuales el país ha podido crecer sin las restricciones a la movilidad y con el avance progresivo del plan nacional de vacunación. En este sentido, la recuperación económica del país llegó a superar el crecimiento del período prepandemia y se logró un crecimiento económico por encima del promedio de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y en Latinoamérica estuvo solo por detrás de Chile.

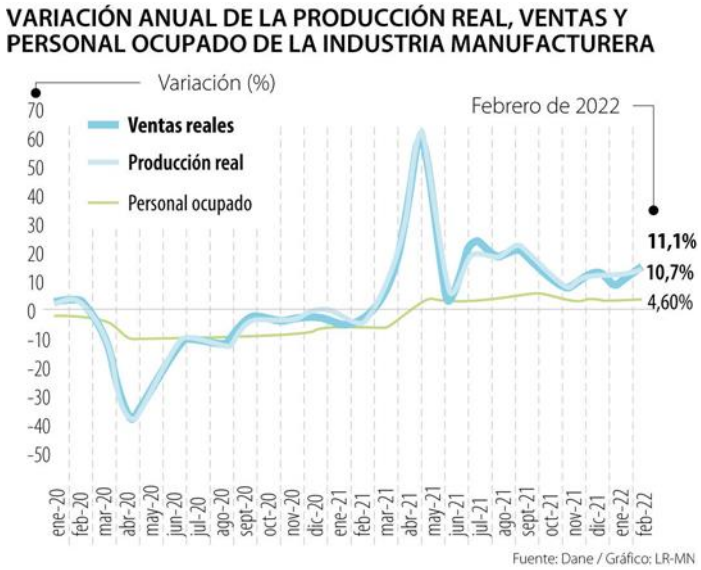


Fuente: DANE - Dirección de Síntesis y Cuentas Nacionales (DSCN). A la fecha, solo se cuenta con información para el tercer trimestre de 2021 para el total de Colombia.

El Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) dio a conocer los resultados del Producto Interno Bruto (PIB) del primer trimestre de 2021, en los que se evidenció que, por primera vez desde el inicio de la pandemia, la economía colombiana registró números positivos, con una tasa de crecimiento anual de 1,1%. Las industrias manufactureras fueron de las actividades que más aportaron al resultado final, pues contribuyeron 0,9 puntos al crecimiento anual de la economía nacional y crecieron

7% frente al mismo trimestre de 2020. El sector generó $25,97 billones en el trimestre. (Larepublica.com) Carolina Salazar Sierra.

Adicionalmente, y como lo confirman las estadísticas del DANE, se destaca que, para febrero del 2022, la industria manufacturera creció cerca del 10,7%, frente al mismo mes del año inmediatamente anterior y su vez impulso el fomento de empleo en un 4,6%, cerrando las ventas con un aumento del 11.1%. Lo anterior sumado a los indicadores de años anteriores para el mismo mes, como el año 219 donde sector manufacturero creció el 3% y para el año siguiente tuvo un crecimiento del 4,4%, demuestran una expectativa de crecimiento positiva para dicho sector.

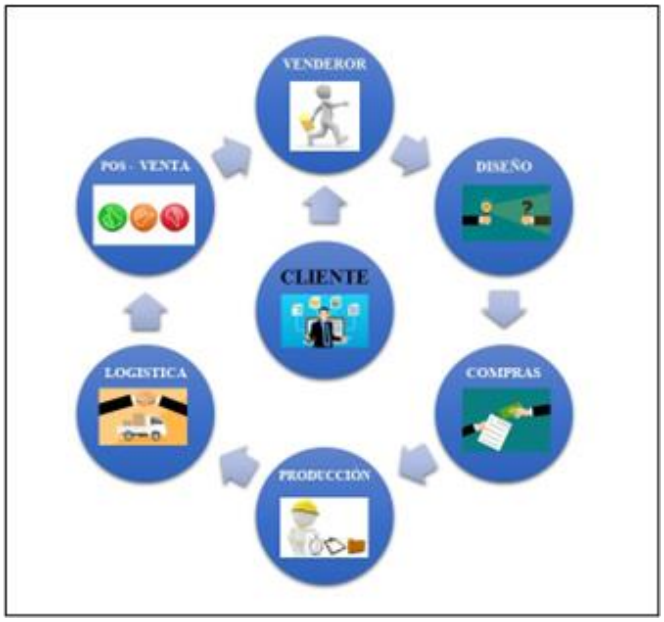


Tecnosalud América SAS frente al análisis del grupo de compañías analizadas, tiene ventaja competitiva para enfrentar las condiciones de mercado, dado que las empresas con las que se realizó la comparación de sus estados financieros se vieron abocadas a acogerse a la Ley de Reorganización (Ley 1116), lo que a futuro podría llevar a tener una empresa sólida y especializada en el segmento de muebles para manejo de medicamentos y con gran proyección en el mercado nacional e internacional.

Teniendo presente la información anterior, en la que se reflejan los resultados de la situación financiera de Tecnosalud América SAS, frente a las demás empresas analizadas del sector industrial manufacturero se concluye que, la compañía cuenta con la suficiente solvencia económica y ventajas competitivas para enfrentar los posibles retos y competidores del mercado, ya que la estructura actual de la empresa, incluye financiación a través de los proveedores, especialmente del exterior que suministra la materia prima, política de cero crédito para clientes a excepción de casos puntuales después de negociación con cadenas nacionales y un cliente del exterior, que cuenta con la distribución exclusiva de productos al por mayor, lo que permite tener apalancamiento para el desarrollo de la operación, política de gastos de personal limitado, diseño de productos de línea y a la necesidad, permitiendo un mayor alcance, mediante versatilidad para adaptar los productos a cada situación, por ejemplo, durante la pandemia se desarrolló una línea específica de protección personal.

1.3. PROCESO DE PRESTACIÓN DE SERVICIO Y COMERCIALIZACIÓN

Flujograma del proceso.

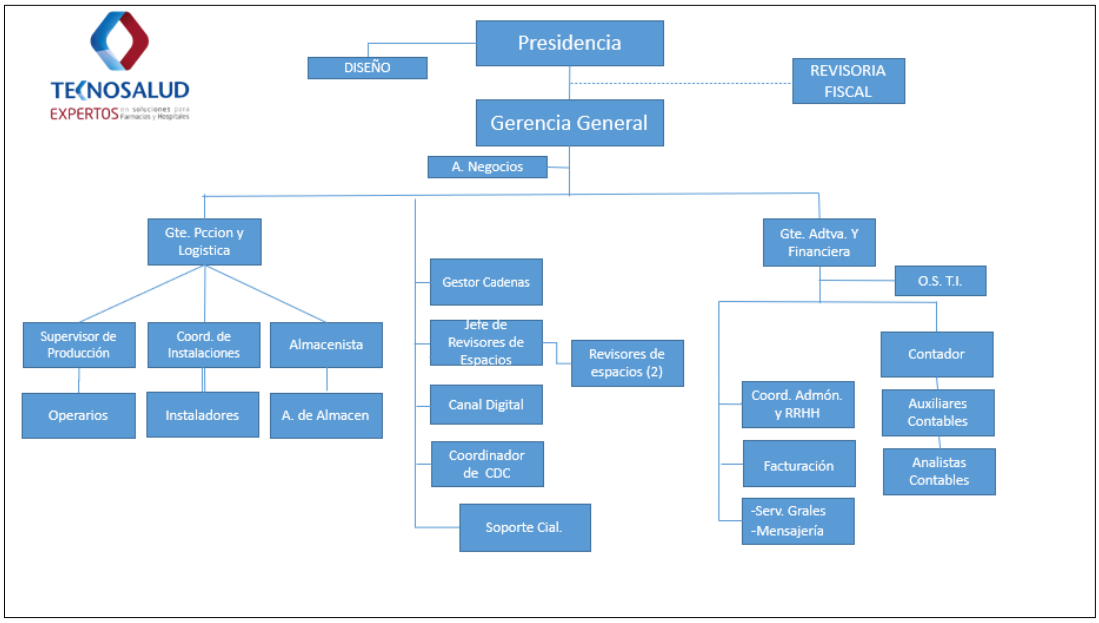


En la producción de la planta existen productos estándar y productos que se diseñan de acuerdo a las necesidades del cliente, teniendo como resultado una solución a la medida, que asegura la calidad y la optimización de áreas. El proceso inicia con la identificación, por parte del área comercial, de oportunidades de negocio a través de la necesidad del cliente potencial, se diseña una solución a la medida, por parte del área de diseño, que cumpla sus expectativas.

A partir de la definición del diseño, todas las áreas son informadas, mediante un pedido del área comercial, que se entrega junto con el diseño, para sincronizar los tiempos de compras, proceso de producción, inspecciones de calidad, entrega e instalación final al cliente.

Para la fabricación del producto la materia prima principal es el aluminio, el cual se funde con moldes y diseños exclusivos, los cuales para fabricación y su reposición dura entre 120 y 150 días. Esta perfilaría es importada por un proveedor en México (Daralop), que dados estos tiempos la gerencia ha decidido mantener stock para por lo menos 6 meses, previniendo cualquier tipo de situación coyuntural que pueda afectar la producción.

1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL



La estructura de la compañía está encabezada por 5 accionistas, 4 personas naturales y una jurídica. Dentro de las personas naturales, el accionista mayoritario tiene el cargo de presidente de la

compañía, quien a su vez toma decisiones de alto impacto en el diseño y desarrollo de nuevos productos y la mejora de algunos existentes de acuerdo con las necesidades del mercado, por lo anterior, también está a cargo de la coordinación de diseño.

La gerencia General es la encargada del cumplimiento del objeto social y económico de la compañía, a su vez tiene a cargo el desarrollo de nuevas estrategias y el cumplimiento de las metas comerciales, tiene bajo su mando el cumplimiento de las metas comerciales.

De la gerencia general se desprenden la gerencia de producción y logística, que tiene bajo su mando el supervisor de producción, encargado de los procesos de fabricación, transformación de productos y materia prima y la coordinación de instalaciones encargada del proceso logístico de instalación del producto o posibles servicios adicionales, que requiera el cliente como garantías o mantenimientos. El almacén, que recibe la materia prima, hace la distribución para su procesamiento, almacenamiento y despacho de producto.

La gerencia administrativa y financiera tiene a cargo el área contable, quien realiza el registro contable de toda la operación, presentación de estados financieros e informes y operaciones de divisas. La coordinación administrativa encargada de la tesorería, el recurso humano, el sistema de gestión, la facturación y áreas de apoyo como servicios generales.

Actualmente en la estructura no se tiene contemplada una gerencia de ventas a nivel nacional e internacional, por lo cual se subordina a la Gerencia General.

Ilustración 7Cargos Tecnosalud Américas S.A.S.

Cargos actuales		
No	Cargos	No. Trabajadores
1	Presidente	1
2	Gerentes	4
3	Directores	1
4	Coordinadores	4
5	Diseñadores	1
6	Vendedores	4
7	Analistas	2
8	Asistentes	4
9	Almacen	1
10	aux almacen	1
11	Supervisor	1
12	Instaladores	5
13	Operarios	10
14	Operarios otras are	6
15	servicios	3
16	Practicantes	2
	Total Trabajadores	**50**

Fuente: Elaboración propia

2. EL PROBLEMA

2.1 Justificación

TECNOSALUD AMERICA SAS es una empresa con más de 20 años de experiencia en la fabricación de mobiliario farmacéutico y hospitalario, la cual ha tenido un crecimiento importante en sus operaciones, lo que ha llevado a un incremento en sus operaciones a la vez ha generado fallas en la toma de órdenes, en los tiempos de entrega de sus productos, falta de innovación tecnológica en los productos falta de espacio de almacenamiento y exceso de liquidez. Por lo anterior, la empresa ha planteado unas estrategias que le permitan afrontar el futuro después de haber generado un crecimiento del 96% en ventas del año 2021, en comparación al periodo anterior, para evitar un deterioro de los resultados obtenidos post pandemia, para las cuales desea conocer el impacto en el valor de la compañía, realizando una valoración a través del método de flujo de caja libre descontado, se analizaran sus estados financieros históricos y proyección de los mismos, para brindar las recomendaciones pertinentes dados los resultados.

2.2 Objetivo general

Evaluar las estrategias planteadas por la compañía para afrontar los retos venideros, a través del valor de mercado de la empresa y del patrimonio, aplicando el método de flujo de caja libre descontado con valor de continuidad de crecimiento constante.

2.2.1 Objetivos específicos

Realizar un diagnóstico financiero de la compañía, analizando el comportamiento histórico de los Estados Financieros de los últimos 5 años y los principales indicadores financieros.

Diseñar un modelo financiero en Excel, que permita analizar las diferentes variables y estrategias, planteadas por la compañía, frente a mantener su operación sin cambios.

Proyectar los estados financieros a 5 años, mostrando el comportamiento de las estrategias

2.3 Marco referencial

La valoración de empresas es una herramienta muy utilizada para múltiples propósitos como es el caso de querer vender la compañía, cuando se buscan inversionistas externos, cuando se quiere validar la eficiencia de algunas estrategias, buscar financiación en el sector financiero, entre otras, con el ánimo de tener información suficiente para tomar decisiones acertadas. Para llevar a cabo éste ejercicio deben tenerse en cuenta factores tanto internos como externos de la compañía, los cuales pueden ser, la situación

económica y legal de la operación, la situación del sector donde opera, la competencia y los productos que estos ofrecen, así como políticas internas a todo nivel, capacidad de producción y ventas, personal y situación financiera.

Para realizar tal valoración existen varios tipos y métodos, para lo cual las Normas Internacionales de Valoración presentan tres enfoques, los cuales varían de acuerdo a la información sobre la cual están basados. Está el enfoque basado en activos, el enfoque de mercado y el enfoque de capitalización de rentas. Éste último, también conocido como Descuento de Flujos de Caja, será el utilizado para ésta valoración, dado que es uno de los que mayor credibilidad tiene, cuando de valoraciones se habla. El método se basa en determinar el valor de una empresa a través del valor presente de los flujos de caja libres, que promete generar en el futuro, a través del horizonte temporal, la determinación de los flujos de caja libres, el cálculo de la tasa de descuento y el cálculo del valor residual.

Tecnosalud América S.A.S. desea realizar una valoración de su empresa teniendo en cuenta una serie de estrategias, las cuales que podrían ser: de financiación, las cuales deben minimizar la tasa de descuento, costo promedio ponderado de capital, de operación, que deben maximizar el valor de los flujos de financiación y/o de inversión, los cuales rápidamente generan flujos, sin dejar de lado el valor terminal o de continuidad al final del periodo analizado.

Para entender el estado actual de la compañía se recopila información interna y se empieza a analizar la parte operativa, administrativa, así como la estructura financiera, la cual es la combinación de recursos totales, entre pasivo y patrimonio, utilizada para financiar las inversiones de la empresa; identificando así la estructura de capital, que es la composición de recursos con costo financiero, como lo es la deuda financiera, la cual tiene un costo explicito, un plazo de pago definido, una garantía para el pago y es legalmente exigible. El patrimonio tiene un costo implícito, no se establece plazo ni garantía y no es exigible legalmente. Logrando identificar al mismo tiempo, la deuda operacional que no tiene costo financiero.

Para identificar la rentabilidad mínima de las inversiones de una empresa y habiendo pagado el costo de las fuentes de financiación, se utiliza el promedio ponderado de los recursos utilizados para financiar las inversiones. Lo cual incluye el costo de la deuda después de impuestos, la participación de la deuda y del patrimonio en el total de los recursos de financiación y el costo del patrimonio; quizás el costo más difícil de calcular sea este último, para lo cual se utiliza el modelo CAPM, que indica la

rentabilidad mínima que se debe exigir a un activo, en función del riesgo que se corre por invertir en él, por lo que se tiene en cuenta la tasa libre de riesgo, que es un riesgo sistemático o de mercado, representado en la rentabilidad de las inversiones sin riesgo y adicional el riesgo operativo, financiero y propio de la empresa, como una prima por correr esos riesgos. Realizando ajustes por riesgos del sector y por riesgo financiero. Como objetivo final se busca minimizar el valor de WACC.

Para el calcular el valor de una empresa, se pueden utilizar el valor operacional contable, el valor operacional financiero y el valor de mercado, el primero hace referencia al valor registrado en libros, el segundo al valor de flujo de caja libre generado por la operación y el tercero adiciona a éste el valor de mercado de los activos no operacionales.

Por último, se tiene el valor de mercado del Patrimonio, el cual busca evaluar la empresa como una inversión, en donde se pague la inversión, genere el interés mínimo que los socios requieren y genere valor por encima del esperado.

2.4 Diagnóstico

Para la realización del diagnóstico financiero se tuvieron en cuenta, el estado de situación financiera y el estado de resultados de los últimos 5 años, (2017-2021), información utilizada para el cálculo y posterior análisis de los principales indicadores financieros, con el ánimo de conocer los efectos en el activo, pasivo, patrimonio, ventas y costos, entre otros, de las estrategias planteadas en esos años.

Ilustración 8 Estado de situación financiera históricos.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Pesos millones

ACTIVO	2017	2018	2019	2020	2021
Disponible	388	1.730	1.538	1.754	1.858
Otros activos financieros	22	11	8	5	
Cuentas por cobrar (clientes)	5.332	4.208	2.443	2.762	1.983
Activos por impuestos corrientes	338	191	72	28	398
Inventarios	3.523	2.011	2.325	2.087	2.974
Activo corriente	**9.603**	**8.150**	**6.386**	**6.636**	**7.213**
Activo fijo bruto	3.181	812	653	704	994
Depreciación acumulada	-1.532	-463	-403	-456	-526
Propiedad de inversión	1.202				
Activo no corriente	**2.851**	**349**	**251**	**248**	**468**
TOTAL ACTIVOS	**12.455**	**8.499**	**6.636**	**6.884**	**7.681**

PASIVO	2017	2018	2019	2020	2021
Crédito de tesorería	0	0	0	0	0
Obligaciones financieras corto plazo	35	25	19	1	14
Cuentas por pagar (proveedores)	5.408	4.442	2.955	3.566	3.552
Costos y gastos por pagar	221	325	258	263	216
Impuestos por pagar	54	364	163	64	276
Total pasivo corriente	**5.719**	**5.156**	**3.395**	**3.894**	**4.059**
Obligaciones financieras largo plazo -Otros pasivos	**864**	**0**	**0**	**0**	**0**
Impuesto diferido	**146**	**156**	**0**	**0**	**0**
TOTAL PASIVOS	**6.729**	**5.312**	**3.395**	**3.894**	**4.059**
			3.462	3.889	4.059
PATRIMONIO	**2018**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Capital	1.142	1.142	1.142	1.142	1.142
Reservas	865	935	645	624	624
Utilidad del ejercicio	213	175	519	133	619
Utilidades retenidas Efecto NIIF	3.507	936	936	1.092	1.238
TOTAL PATRIMONIO	**5.726**	**3.187**	**3.241**	**2.990**	**3.622**
PASIVO Y PATRIMONIO	**12.455**	**8.499**	**6.636**	**6.884**	**7.681**

Fuente: Elaboración propia

Ilustración 9 Estado de resultado históricos.

ESTADO DE RESULTADOS					
Pesos millones					
	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	9.783	9.569	8.573	6.475	12.680
Costo de ventas	4.440	3.895	3.672	2.667	5.793
UTILIDAD BRUTA	**5.343**	**5.673**	**4.901**	**3.809**	**6.886**
Gastos de personal	2.251	2.324	1.960	1.724	1.860
Mantenimiento y reparaciones	50	82	61	43	70
Arrendamientos	85	137	384	243	359
Servicios	1.286	1.536	992	1.065	2.460
Otros gastos de admón y ventas	1.063	838	1.110	579	801
Depreciaciones	88	60	54	28	41
Total gastos	**4.822**	**4.977**	**4.561**	**3.681**	**5.591**
UTILIDAD OPERACIONAL	**521**	**696**	**341**	**127**	**1.295**
Ingresos no operacionales	125	384	664	699	466
Otros Egresos	191	608	429	565	687
Gasto financiero	127	66	5	10	78
Neto otros ingresos y egresos	**-193**	**-289**	**230**	**124**	**-300**
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	**328**	**407**	**571**	**251**	**995**
Impuestos	116	232	52	119	377
UTILIDAD NETA	**213**	**175**	**519**	**133**	**619**

Fuente: Elaboración propia

El análisis vertical del estado de situación financiera permite identificar que la concentración de activos corrientes tiene una participación promedio de 91,9% y el activo no corriente una participación promedio de 8,1% sobre el activo total, en donde tiene especial participación las cuentas por cobrar, 39% promedio, los inventarios, 31,2% promedio, y el activo fijo bruto, 13,6% promedio. Lo anterior muestra la concordancia de la estructura de los activos con la estructura de una empresa manufacturera, en donde los inventarios y los clientes están en un rango del 20% al 40%.

En cuanto al pasivo, con respecto al total de los activos, tiene una participación promedio del 55,4%, en donde la cuenta más representativa es las cuentas por pagar comerciales, 47,6% en promedio; el patrimonio tiene un promedio de 44,6%, respecto al total de los activos, en donde la cuenta más representativa son las utilidades retenidas con un promedio de 17%. Reflejando que la empresa no cuenta con créditos en el sector financiero y se ha financiado con patrimonio.

El análisis horizontal del estado de situación financiera refleja variaciones importantes principalmente dadas por condiciones externas, pues refleja cambios relevantes por la pandemia del año 2019 al 2020 y del 2020 al 2021; para el caso del activo, en cuentas como cuentas por cobrar pasó de -41,9% en el 2019 a 13,1% en el 2020 y terminando en -28.2% producto de la reactivación post COVID y

para el caso de los inventarios pasó de 15,6% en el 2019 a -10,2% en el 2020 y finalizando en 42,5%, resultado de la alta demanda de los productos durante pandemia.

La situación de variaciones muy altas entre los años analizados se mantiene en el pasivo, es el caso de las obligaciones financieras, en donde la empresa realmente lleva los gastos generados por las compras realizadas con tarjetas de crédito para viajes y gastos de representación, las cuales tienen un crecimiento dado la reactivación económica; las cuentas y los costos y gastos por pagar tienen un comportamiento similar en donde tienen un incremento en el año 2020 y una disminución al finalizar el 2021, dados los buenos resultados de un año fuera de todo calculo.

El patrimonio en general no tiene un comportamiento diferente al visto en el activo y el pasivo, reflejado principalmente por las utilidades del ejercicio, pues en el año 2019 tuvo un crecimiento muy significativo, 196,8%, versus el año anterior, sin embargo, para el año 2020 hay una disminución del 74,4% y vuelve a repuntar en el año 2021 con 366,1%. Situación diferente se presenta con el capital que no presenta variaciones en los años analizados y las reservas las cuales presentaron disminución para el año 2020 y se mantuvieron para el año 2021.

Ilustración 10 Análisis vertical y horizontal del Balance General

	ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
BALANCE GENERAL	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
ACTIVO									
Disponible	3,1%	20,4%	23,2%	25,5%	24,2%	345,4%	-11,1%	14,0%	6,0%
Otros activos financieros	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	-49,5%	-30,3%	-38,4%	-100,0%
Cuentas por cobrar	42,8%	49,5%	36,8%	40,1%	25,8%	-21,1%	-41,9%	13,1%	-28,2%
Activos por impuestos corrientes	2,7%	2,2%	1,1%	0,4%	5,2%	-43,5%	-62,1%	-61,0%	1311,0%
Inventarios	28,3%	23,7%	35,0%	30,3%	38,7%	-42,9%	15,6%	-10,2%	42,5%
Activo corriente	**77,1%**	**95,9%**	**96,2%**	**96,4%**	**93,9%**	**-15,1%**	**-21,6%**	**3,9%**	**8,7%**
Activo fijo bruto	25,5%	9,6%	9,8%	10,2%	12,9%	-74,5%	-19,5%	7,7%	41,2%
Depreciación acumulada	-12,3%	-5,5%	-6,1%	-6,6%	-6,8%	-69,7%	-13,1%	13,2%	15,2%
Propiedad de inversión	9,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Activo no corriente	**22,9%**	**4,1%**	**3,8%**	**3,6%**	**6,1%**	**-87,8%**	**-28,1%**	**-1,1%**	**89,1%**
TOTAL ACTIVOS	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**-31,8%**	**-21,9%**	**3,7%**	**11,6%**
PASIVO									
Crédito de tesorería	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Obligaciones financieras corto plazo	0,3%	0,3%	0,3%	0,0%	0,2%	-28,6%	-25,8%	-96,9%	2340,0%
Cuentas por pagar	43,4%	52,3%	44,5%	51,8%	46,2%	-17,9%	-33,5%	20,7%	-0,4%
Costos y gastos por pagar	1,8%	3,8%	3,9%	3,8%	2,8%	47,3%	-20,6%	1,8%	-17,8%
Impuestos por pagar	0,4%	4,3%	2,5%	0,9%	3,6%	571,9%	-55,1%	-60,6%	329,5%
Total pasivo corriente	**45,9%**	**60,7%**	**51,2%**	**56,6%**	**52,8%**	**-9,8%**	**-34,1%**	**14,7%**	**4,2%**
Obligaciones financieras largo plazo -Otros pasivos	**6,9%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**-100,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Impuesto diferido	**1,2%**	**1,8%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**7,2%**	**-100,0%**	**0,0%**	**0,0%**
TOTAL PASIVOS	**54,0%**	**62,5%**	**51,2%**	**56,6%**	**52,8%**	**-21,1%**	**-36,1%**	**14,7%**	**4,2%**
PATRIMONIO									
Capital	9,2%	13,4%	17,2%	16,6%	14,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reserva legal	6,9%	11,0%	9,7%	9,1%	8,1%	8,1%	-31,0%	-3,3%	0,0%
Utilidad del ejercicio	1,7%	2,1%	7,8%	1,9%	8,1%	-17,7%	196,8%	-74,4%	366,1%
Utilidades retenidas	28,2%	11,0%	14,1%	15,9%	16,1%	-73,3%	0,0%	16,7%	13,4%
TOTAL PATRIMONIO	**46,0%**	**37,5%**	**48,8%**	**43,4%**	**47,2%**	**-44,3%**	**1,7%**	**-7,7%**	**21,1%**
PASIVO Y PATRIMONIO	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**-31,8%**	**-21,9%**	**3,7%**	**11,6%**

Fuente: Elaboración propia

El análisis vertical del Estado de resultados permite identificar una alta concentración en los costos de venta sobre el total de las ventas, tiene una participación promedio de 43,2%, seguido por los gastos de personal con una participación promedio de 22,3% y por los servicios, la cual tiene una participación promedio de 15,3%. Los anteriores rubros han tenido unas variaciones importantes, tanto crecientes como decrecientes, con el pasar de los años, reflejando el crecimiento de la empresa y las diferentes situaciones externas que se han presentado, como la pandemia, la cual en el año 2020 reflejó una disminución de los costos de venta, un incremento de los costos de personal y servicios, sin embargo, para el año 2021 dada la reactivación económica, se ve un incremento en el costo de venta y los servicios.

En el análisis horizontal del estado de resultados se puede observar los buenos resultados obtenidos en el año 2021, en donde el crecimiento de ventas del 2020 al 2021 fue de 95,8%, contrastado con la importante disminución que se tuvo en el año 2020, 24,5%, lo que a su vez genera un incremento general de los costos y gastos, 51,9%, sin embargo, la utilidad operacional también refleja buenos resultados con un incremento del 915, 9%, después de venir de unos resultados un poco negativos. El año 2021 fue un año muy positivo para la empresa, resultado de una excelente gestión de ventas nacionales y especialmente internacionales, soportado por una muy buena gestión de la capacidad de la planta.

Ilustración 11 Análisis vertical y horizontal Estado de resultados

	ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
ESTADO DE RESULTADOS	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
Ventas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	-2,2%	-10,4%	-24,5%	95,8%
Costo de ventas	45,4%	40,7%	42,8%	41,2%	45,7%	-12,3%	-5,7%	-27,4%	117,2%
Utilidad Bruta	**54,6%**	**59,3%**	**57,2%**	**58,8%**	**54,3%**	**6,2%**	**-13,6%**	**-22,3%**	**80,8%**
Gastos de personal	23,0%	24,3%	22,9%	26,6%	14,7%	3,3%	-15,7%	-12,1%	7,9%
Mantenimiento y reparaciones	0,5%	0,9%	0,7%	0,7%	0,5%	62,0%	-25,6%	-29,8%	63,0%
Arrendamientos	0,9%	1,4%	4,5%	3,8%	2,8%	61,1%	180,5%	-36,7%	47,7%
Servicios	13,1%	16,1%	11,6%	16,4%	19,4%	19,5%	-35,4%	7,3%	131,1%
Otros gastos de admón y ventas	10,9%	8,8%	12,9%	8,9%	6,3%	-21,1%	32,4%	-47,8%	38,3%
Depreciaciones	0,9%	0,6%	0,6%	0,4%	0,3%	-31,4%	-10,3%	-49,0%	49,0%
Total gastos de admón y ventas	**49,3%**	**52,0%**	**53,2%**	**56,8%**	**44,1%**	**3,2%**	**-8,4%**	**-19,3%**	**51,9%**
UTILIDAD OPERACIONAL	**5,3%**	**7,3%**	**4,0%**	**2,0%**	**10,2%**	**33,7%**	**-51,1%**	**-62,6%**	**915,9%**
Ingresos no operacionales	1,3%	4,0%	7,7%	10,8%	3,7%	206,8%	72,6%	5,3%	-33,3%
Otros Egresos	1,9%	6,3%	5,0%	8,7%	5,4%	218,9%	-29,4%	31,8%	21,6%
Gasto financiero	1,3%	0,7%	0,1%	0,1%	0,6%	-47,9%	-93,0%	107,2%	717,5%
Neto otros ingresos y egresos	**-2,0%**	**-3,0%**	**2,7%**	**1,9%**	**-2,4%**	**50,3%**	**-179,5%**	**-46,2%**	**-342,0%**
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	**3,4%**	**4,3%**	**6,7%**	**3,9%**	**7,9%**	**23,9%**	**40,3%**	**-56,0%**	**296,1%**
Impuestos	1,2%	2,4%	0,6%	1,8%	3,0%	100,4%	-77,7%	129,2%	217,8%
UTILIDAD NETA	**2,2%**	**1,8%**	**6,1%**	**2,0%**	**4,9%**	**-17,7%**	**196,8%**	**-74,4%**	**366,1%**

Fuente: Elaboración propia

Para hacer un análisis más detallado de la compañía y su desempeño en los años analizados, 2017-2021, se calcularon de algunos indicadores financieros:

Indicadores de liquidez

El capital de trabajo operacional presenta una cobertura suficiente, con una disponibilidad inmediata de recursos, después de cubrir sus obligaciones inmediatas, que para el año 2021 estaba en 3.168 millones, manteniendo un promedio de 3.112 millones, en los años analizados.

El índice de liquidez para el año 2021 se sitúa en 1,78, está cerca a los resultados obtenidos previo a la pandemia, manteniendo un promedio de 1,72, reflejando una cobertura superior a 1, para cubrir el pasivo corriente, con el activo corriente.

En la prueba acida, a pesar de que los inventarios tienen un valor muy representativo, este indicador también es superior a 1 en todos los años analizados, lo que indica que por cada peso que debe la compañía hay 1,04 pesos de activo corriente para respaldarlos, para el caso del año 2021, indicando que cuenta con suficiente solvencia.

Ilustración 12 Indicadores de liquidez históricos

LIQUIDEZ					
	2017	2018	2019	2020	2021
Activo corriente	9.603	8.150	6.386	6.636	7.213
Inventarios	3.523	2.011	2.325	2.087	2.974
Pasivo corriente	5.719	5.156	3.395	3.894	4.059
Deuda operacional	5.683	5.130	3.376	3.893	4.045
Capital de Trabajo Neto	3.885	2.994	2.991	2.742	3.153
Capital de Trabajo Operacional	3.920	3.020	3.009	2.743	3.168
Índice de liquidez	**1,68**	**1,58**	**1,88**	**1,70**	**1,78**
Prueba ácida	**1,06**	**1,19**	**1,20**	**1,17**	**1,04**
Disponible	388	1.730	1.538	1.754	1.858
Inversiones temporales	22	11	8	5	0
Costos y gastos (sin depreciación)	9.175	8.812	8.178	6.320	11.343
Efectivo y equivalentes / Egresos diarios	**16**	**71**	**68**	**100**	**59**

Fuente: Elaboración propia

Indicadores de endeudamiento

El nivel de endeudamiento ha tenido una tendencia a disminuir desde el año 2018, donde tuvo su nivel más alto, 62,5%, para terminar en el 2021 con un 52,8%. Endeudamiento que está concentrado principalmente en las cuentas por pagar a proveedores, dado que la compañía no tiene endeudamiento financiero, un promedio de 0,3% en los últimos 3 años, el endeudamiento operativo es el mayor porcentaje, siendo las obligaciones a corto plazo el total del pasivo.

Ilustración 13 Indicadores de endeudamiento históricos

ENDEUDAMIENTO					
	2017	2018	2019	2020	2021
Activo	12.455	8.499	6.636	6.884	7.681
Pasivo	6.729	5.312	3.395	3.894	4.059
Patrimonio	5.726	3.187	3.241	2.990	3.622
Pasivo corriente	5.719	5.156	3.395	3.894	4.059
Deuda financiera	900	25	19	1	14
Deuda operacional	5.683	5.130	3.376	3.893	4.045
Nivel de endeudamiento	**54,0%**	**62,5%**	**51,2%**	**56,6%**	**52,8%**
Endeudamiento corto plazo	85,0%	97,1%	100,0%	100,0%	100,0%
Endeudamiento financiero	13,4%	0,5%	0,6%	0,0%	0,4%
Endeudamiento operativo	99,4%	99,5%	99,4%	100,0%	99,6%

Fuente: Elaboración propia

Indicadores de Operación

Los indicadores de operación tienen resultados algo atípicos, en el caso de los días de las cuentas por cobrar han tenido resultados muy altos, en promedio 763 días para los años del 2017 a 2020 y una disminución para el 2021, 282, el anterior resultado reflejado en gran medida por las ventas efectuadas a clientes puntuales del exterior y algunos nacionales como por ejemplo Colsubsidio y Olímpica.

Los días de inventarios entre el año 2017 y 2020 tuvieron un promedio de 409 días, para el año 2021 se presentó una importante disminución, 308 días, es decir que para este último periodo los inventarios rotaron cada 308 días, el anterior resultado se deriva de la compra de materia prima, la cual tiene tiempos de reposición muy largos, lo que afecta directamente el indicador.

Las cuentas por pagar entre el año 2017 y 2020 tuvieron un promedio de 675 días, para el año 2021 se presentó una importante disminución, 368 días, resultado que se presenta debido al crédito otorgado por algunos proveedores del exterior, que suministran materias primas como el aluminio.

El ciclo de operación entre el año 2017 y 2020 tuvieron un promedio alto de 1.172 días, para el año 2021 se presentó una alta disminución, 589 días, es decir que este es el tiempo que le toma a la compañía desde el momento en que compra la materia prima, hasta que logra el recaudo de la cartera. El anterior resultado se ve afectado por los días de rotación de proveedores, dado que existe una negociación especial con proveedores del exterior y la rotación de inventarios, dado que se tienen tiempos de reposición muy largos, sumado a las cuentas por cobrar en las que hay un cliente del exterior, al cual se le otorga un crédito especial.

Como resultado final de lo anterior, el ciclo de caja ha mostrado una tendencia a la disminución de los días, para el año 2021 fue de 222 días, después de tener un promedio de 497 entre los años 2017-2020, esto como resultado de los diferentes acuerdos que la empresa tiene tanto con clientes como con proveedores.

Ilustración 14 Indicadores de operación históricos

OPERACIÓN					
	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	9.783	9.569	8.573	6.475	12.680
Costos	4.440	3.895	3.672	2.667	5.793
Cuentas por cobrar	5.332	4.208	2.443	2.762	1.983
Inventarios	3.523	2.011	2.325	2.087	2.974
Cuentas por pagar	5.408	4.442	2.955	3.566	3.552
Plazo de cuentas por cobrar	981	792	513	768	282
Plazo de Inventarios	476	310	380	470	308
Plazo de cuentas por pagar	731	684	483	802	368
CICLO DE OPERACIÓN	**1.457**	**1.101**	**893**	**1.237**	**589**
CICLO DE CAJA	**726**	**417**	**410**	**435**	**222**

Fuente: Elaboración propia

Indicadores de Rentabilidad

La rentabilidad del Activo, ROA, para el año 2021, en el que se tiene un incremento considerable después de que en los años 2017-2020 tuviera un promedio de 3,4%, indica que, por cada 100 pesos invertidos en los activos de la empresa, ésta generó una utilidad del 8,1%, mejorando la efectividad de los activos, respecto a los años anteriores.

La rentabilidad del Patrimonio, ROE, para el año 2021 tuvo la rentabilidad más alta de los años analizados, fue del 17,1%, comparado con los años del 2017 al 2020, cuyo promedio fue de 7,4%, resultado que beneficia directamente los socios, dado que por cada 100 pesos del patrimonio la empresa generó una utilidad de 17,1%.

Ilustración 15 Indicadores de rentabilidad históricos

RENTABILIDAD					
	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	9.783	9.569	8.573	6.475	12.680
Utilidad bruta	5.343	5.673	4.901	3.809	6.886
Utilidad operacional	521	696	341	127	1.295
Utilidad neta	213	175	519	133	619
Margen bruto	54,6%	59,3%	57,2%	58,8%	54,3%
Margen operacional	5,3%	7,3%	4,0%	2,0%	10,2%
Margen neto	2,2%	1,8%	6,1%	2,0%	4,9%
Utilidad neta	213	175	519	133	619
Activo	12.455	8.499	6.636	6.884	7.681
Patrimonio	5.726	3.187	3.241	2.990	3.622
Rentabilidad del activo (ROA)	**1,7%**	**2,1%**	**7,8%**	**1,9%**	**8,1%**
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	**3,7%**	**5,5%**	**16,0%**	**4,4%**	**17,1%**

Fuente: Elaboración propia

3. METODOLOGIA

La metodología del trabajo consistió en analizar la información financiera histórica, identificar los principales problemas de la empresa a partir de un árbol de problemas, formular posibles estrategias y recomendaciones a través de la proyección de los estados financieros para los próximos 5 años.

Como fase inicial se solicitó permiso a la compañía mediante comunicación escrita por parte de la facultad de ingeniería financiera. Luego se realizó una lluvia de ideas sobre las diferentes situaciones y procesos que se generan en la compañía, lo que dio como resultado un árbol de problemas.

En la siguiente fase abordamos la recolección información histórica de la compañía como son los estados financieros de las vigencias 2017 al 2021, lo que permitió generar una tipología, perfil y comportamiento histórico de la compañía.

En la siguiente fase se realizó la recolección de los datos macroeconómicos y el Peer Group con el fin de comparar la empresa con sus competidores, realizando análisis de merca. Lo anterior, permitió definir los retos que tiene de la compañía para seguir generando buenos resultados para sus asociados y aumentar valor corporativo.

Para la siguiente fase se estudió se elaboró un modelo en Excel planteando 3 posibles estrategias de inversión.

En la última fase se analizó la información que resulto después de haber hecho la simulación del modelo en Excel, donde se evaluaron los resultados de las estrategias y se formularon conclusiones y recomendaciones.

La valoración de la empresa se realizó a través del método de flujo de caja libre, utilizando valores de mercado, se analizó el horizonte de planeación y se identificó que la compañía se encuentra en una etapa de madurez, en donde requiere planes y decisiones para evitar que llegue a una etapa de declinación, por lo cual se plantea un horizonte de planeación de 5 años, desde el año 2022, haciendo uso de su ventaja competitiva y su posicionamiento en el mercado.

Para el cálculo del FCL se utilizó el método tradicional, utilizando la tasa impositiva efectiva del último año, esperando que su comportamiento sea constante, adicional se plantea financiación de la inversión en bodega $1.800 millones y camiones $560 millones, de los cuales el 50% se realiza con financiación a través de aporte de los socios y el otro 50% se utiliza préstamo bancario, el cual tiene una tasa de interés de DTF real, promedio del año y se proyectó con la tasa del año anterior más una variación porcentual, a un plazo de 8 años.

Para hallar el costo de la deuda se utilizó el valor del gasto financiero y el valor de la deuda correspondiente al 50% de las inversiones.

Para el costo del patrimonio se tuvo en cuenta la tasa libre de riesgo en dólares del 2.59% descargada de la fuente de datos Damodaran.com y se tomó la inflación promedio de los últimos 10 años, 2.14% de USA, descargada de la misma página. Con estos dos datos se obtuvo la tasa libre de riesgo dólares la cual equivale al 0.44%. Posteriormente se tomó la tasa promedio de los últimos 10 años de la inflación de Colombia tomada del DANE y procedió a inflactarla, tomado en cuanta la tasa libre de riesgo en dólares calculada anteriormente, y se sumó la tasa riesgo país de Colombia de los últimos 10 años, tomados de la página de Damodaran.com, para obtener la tasa libre de riesgo de Colombia de 6.9%.

Ilustración 16 Tasa libre de riesgo Colombia

TASA LIBRE DE RIESGO R_f	Año 0
Tasa libre de riesgo nominal en dólares $R_{f\ USA}$	2,59%
Inflación en USA	2,14%
Tasa libre de riesgo real en dólares	0,44%
Inflación COLOMBIA	3,89%
Tasa libre de riesgo nominal COLOMBIA	4,34%
Riesgo país Colombia	2,59%
Tasa libre de riesgo COLOMBIA R_f	6,9%

Fuente: Elaboración propia

Después se procedió a calcular el riesgo operativo y financiero del sector, para lo que se utilizó el Beta desapalancado del sector de Furn/home furnishings, tomado de la página de Damoradan.com. Para hacer el ajuste del riesgo operativo esperado del sector se calificaron una serie de factores entre -2 y 2 de conformidad con el nivel de riesgo, para cada año proyectado.

Ilustración 17 Clasificación riesgo operativo esperado del sector

Factor	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento de la demanda	2	2	2	2	2	2
Barreras de entrada	-1	-1	0	1	1	1
Favorabilidad de aranceles/subsidios	0	0	0	0	0	0
Favorabilidad de legislación/impuestos	0	0	-1	-1	0	0
Evolución del precio	1	2	2	1	1	1
Exigencias de innovación	1	1	1	1	1	1
Promedio		0,0067	0,0067	0,0067	0,0083	0,0083
b_U esperado según expectativas de riesgo del sector	**1,05**	**1,04**	**1,04**	**1,03**	**1,02**	**1,01**

Fuente: Elaboración propia

Adicional, se ajustó el Beta des apalancado por el riego financiero de la empresa, para lo que se tuvo en cuenta el Beta des apalancado y la estructura de capital de la empresa, en el primer año 2021 es 0, dado que la empresa no tiene deuda financiera y para los años siguientes se refleja la estrategia de inversión planteada.

Ilustración 18 Beta ajustado por riesgo financiero

Ajustes a b_U por riesgo financiero de la empresa	2021	2022	2023	2024	2025	2026
b_U esperado	1,05	1,04	1,04	1,03	1,02	1,01
Estructura de capital de la empresa D / K	0,00	0,16	0,15	0,14	0,12	0,11
b_L del sector (b_U esperado ajustado con el riesgo financiero)	**1,05**	**1,15**	**1,13**	**1,12**	**1,10**	**1,08**

Fuente: Elaboración propia

Seguido a esto se tomó el promedio de los últimos 10 años de la prima de riesgo del mercado, tomado de la página de Damodaran.com (Rm-Rf) 8.1%. Para calcular el riesgo compañía, se incluyó una prima de riesgo basada en la información de la empresa Ibbotson Associates, cuya escala está dada por el tamaño de la empresa, para el caso de Tecnosalud American SAS aplicaba un 4% correspondiente al tamaño micro. Adicional, se calculó una prima de riesgo de acuerdo a factores que tienen que ver con clientes, proveedores, calidad, apalancamiento y temas geográficos, entre otros, los cuales se calificaron de 0 a 4, según el nivel de riesgo de la empresa. Para determinar el cálculo de riesgo compañía se tuvo en cuenta el posible riesgo de las estrategias planteadas.

Ilustración 19 Clasificación riesgo compañía

PRIMA DE RIESGO COMPAÑÍA	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tamaño de la compañía	1	1	2	2	2	2
Facilidad de acceso a capital	4	4	4	4	4	4
Concentración proveedores	1	1	1	1	1	1
Capacidad de distribución	1	1	1	1	2	2
Concentración de clientes	2	2	2	2	1	1
Capacidad de innovación	4	3	3	2	2	1
Apalancamiento operativo	2	2	2	3	3	3
Cobertura de intereses	0	1	1	1	1	0
Nivel de la gerencia	2	2	2	2	2	2
Dependencia de empleados claves	1	1	1	1	1	1
Sistema de auditoría	1	1	1	1	1	1
Sistemas de Calidad	1	1	1	1	1	2
Actualización digital	2	2	2	2	2	2
Riesgo geográfico	1	1	1	1	1	1
TOTAL PUNTAJE	**23**	**23**	**24**	**24**	**24**	**23**
Ajuste por características empresa	-2,4%	-2,4%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,4%

Fuente: Elaboración propia

Con lo anterior, se realiza el respectivo cálculo del WAAC.

Para el cálculo del valor de continuidad se utilizó el modelo de crecimiento constante, el cual contempla el último flujo de caja libre y el ultimo costo de capital conocido, incluyendo un crecimiento esperado de flujo de caja libre a través de un promedio del PIB esperado, del 2022 al 2026 más una tasa real, lo que permite tener el valor operacional de la empresa, al final del periodo estratégico 2026.

El modelo financiero se diseñó pensando en las estrategias que la empresa tenía planteadas, teniendo como base los estados financieros de los últimos 3 años, dados la poca regularidad de resultados de la empresa y la situación mundial presentada en el año 2020 y la reactivación del año 2021, y los factores que podían incidir en las mismas, en las herramientas necesarias para realizar cálculos de indicadores financieros e inductores de valor, de tal forma que fuera fácil incluir la información y se

generaran resultados al instante con tablas y graficas que ayuden a la toma de decisiones y se pueda maximizar el valor del mercado del patrimonio.

4. RESULTADOS

4.1 Estrategias evaluadas

Dada la situación coyuntural a nivel mundial, TECNOSALUD AMERICA S.A.S. se vio impactada negativamente en el 2020 por la pandemia, pero para el año 2021 tuvo una recuperación sobresaliente, dado el resultado del último año y queriendo replicar dicho resultado en los próximos.

Se quiere implementar nuevas estrategias que incluyen la compra de una bodega, para ahorrar en arrendamientos, tener un espacio más amplio para almacenamiento, de los productos y así tener stocks mínimos para brindar cumplimiento con calidad y a tiempo, a los pedidos que se esperan se incrementen. La compra de dos camiones, con el ánimo de tener mayor capacidad para entrega de pedidos, producto de la mayor demanda y pensando en evitar quejas o reclamos por demoras o servicio post venta, los cuales ya se han presentado. Por último, plantea realizar mejoras a algunos productos de tal forma que se fortalezcan los beneficios que actualmente ofrecen y se logren más ventas y por ende mayor ingreso. A su vez, se contempla la inversión de los excesos de liquidez, la mejora en los días de plazo de cuentas por cobrar, de inventarios y de cuentas por pagar. Se simularon dos situaciones, una en la que la empresa realiza ajustes de políticas en general y no ejecuta las estrategias y otra en la que adicional a los ajustes de políticas ejecuta las tres estrategias planteadas, lo anterior con el ánimo de realizar comparaciones que permitan evidenciar que tanto beneficio traen a la empresa.

4.2 Supuestos macroeconómicos

Para las proyecciones Macroeconómicas se utilizaron los principales indicadores económicos como: PIB, IPC, DTF y la tasa de cambio USD/COP, proyectados desde el año 2022 hasta el año 2026, se revisaron las perspectivas económicas para Colombia, publicadas por las áreas de investigación de entidades certificadas como: Bancolombia, Banco Itau, Ministerio de hacienda, Banco mundial y Fondo monetario internacional. Se trabajó con los indicadores de Bancolombia dado que se ajustaban más a la realidad económica esperada. Adicionalmente se tuvo en cuenta una posible variación del -1%, 1% y 2%, dependiendo de las circunstancias del mercado.

Ilustración 20 Información Macroeconómica

INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento de la economía - PIB	3,2%	-7,0%	10,6%	3,5%	3,6%	3,4%	3,2%	3,4%
Tasa impositiva efectiva	57,0%	9,1%	37,9%	37,9%	37,9%	37,9%	37,9%	37,9%
DTF real (promedio año)	4,5%	1,9%	3,1%	3,2%	3,4%	3,5%	3,6%	3,6%
Inflación estimada	3,80%	1,61%	5,62%	8,6%	8,0%	7,5%	7,5%	7,5%

Fuente: Elaboración propia

4.3 Información base para proyecciones

Para la proyección se utilizaron variables que eran pertinentes, de acuerdo a cada una de las estrategias de planteadas por la empresa, así:

Compra de la bodega:

Ilustración 21 Variables Compra de bodega

Actividad	NO COMPRAR	COMPRAR
E1: Comprar Bodega 2022	-	1.800,00
Incremento real del precio de venta	1,0%	10,0%
Ahorro mensual de arrendamiento (millones)	-	24,78
Mantenimiento - % de activos fijos brutos	3,0%	5,2%
Variación costo de ventas	1,5%	1,0%

Fuente: Elaboración propia

Compra de camiones

Ilustración 22 Variables Compra de camiones

Actividad	NO COMPRA	COMPRA
Gastos de investigación y desarrollo	0	0
Inversión en equipos	0	560
Campaña publicitaria 2022	0	40
Campaña publicitaria 2023	0	10
Incremento de ventas por los camiones	0	15%

Fuente: Elaboración propia

Fortalecimiento de productos

Ilustración 23 Variables Fortalecimiento de productos

Actividad	NO FORTALECER	FORTALECER
Gastos de investigación y desarrollo	0	120
Inversión en equipos	0	60
Campaña publicitaria 2022	0	60
Campaña publicitaria 2023	0	40
Crecimiento en vent respecto al año anterior	0	0

Fuente: Elaboración propia

Ventas

Para el caso de las ventas con la compra de la bodega las ventas nacionales e internacionales crecerían 10%, adicional a la inflación más un punto, debido a trayectoria y calidad de los productos, con respecto al año inmediatamente anterior, empezando con la información real del 2021.

Al tener una bodega, se tendrá mayor espacio para almacenar productos y mantener stocks mínimos de algunos productos, buscando que el costo promedio de ventas disminuya en el 2022 y 2023 y a partir de este año se mantenga constante; dada la inversión, dejará de pagarse un arrendamiento de una bodega por $24,8 millones mensuales, a partir de julio del año 2022.

Con el fortalecimiento de los productos, correspondiente a mejoras en el control y dispensación, se espera un crecimiento constante de ventas del 0,5%, tomando como base el crecimiento del año inmediatamente anterior, a partir del 2023.

Con la compra de los camiones en el año 2022 se proyecta un incremento en las ventas de 15%, teniendo en cuenta que se tendrá más espacio, más stock de productos y por ende mayor demanda, se espera poder cumplir con las entregas a tiempo, evitando contratiempos, para no afectar el ciclo de la venta.

Ilustración 24 Proyección de ventas

VENTAS	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas Nacionales con fortalecimiento	5.346	3.956	5.164	6.900	8.244	9.796	11.586	13.703
Ventas Internacionales con fortalecimiento	3.227	2.519	7.515	10.041	11.997	14.255	16.860	19.941
Ventas por compra de camiones	0	0	0	0	1.174	1.515	1.934	2.456
VENTAS TOTALES	**8.573**	**6.475**	**12.680**	**16.941**	**21.416**	**25.567**	**30.380**	**36.100**

Fuente: Elaboración propia

Costos y gastos

Para mantener el ritmo de producción, cada año se destina un 0.5% de las ventas para reposición y compras menores de activos; la depreciación de los equipos es en promedio a 10 años.

Las compras de equipos y los gastos generados por los planes se financiarán con una mezcla de deuda y aportes de socios actuales y potenciales, en donde los créditos que se contraten tendrán plazo y tasa variable según el valor del préstamo y se estima que las nuevas acciones se venderán al 100% del valor de mercado al cierre del año anterior. Para el año 2021 el capital está representado en 1.141.508 acciones, a valor de $1.000 pesos cada una.

Los gastos de administración y ventas se conforman por los siguientes ítems:

Ilustración 25 Variables gastos de administración y ventas

Clase	Criterio	Valor
Gastos de personal	% de las ventas	24,6%
Mantenimiento y reparaciones	% de los activos fijos brutos	5,2%
Arrendamientos	Tasa de crecimiento real	0,8%
Servicios	% de las ventas	9,0%
Otros gastos de admón y ventas	% de las ventas	8,9%

Fuente: Elaboración propia

Ilustración 26 Proyección gastos de administración y ventas

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Gastos de personal	1.960	1.724	1.860	4.167	5.268	6.289	7.474	8.881
Mantenimiento y reparaciones	61	43	70	179	187	194	202	211
Arrendamiento	384	243	359	245	266	289	313	339
Servicios	992	1.065	2.460	1.525	1.927	2.301	2.734	3.249
Otros gastos de admón y ventas	1.110	579	801	1.728	1.956	2.327	2.760	3.274
Gastos admon y ventas pendientes de pago	258	263	216	2.353	2.882	3.420	4.045	4.786

Fuente: Elaboración propia

La empresa mantiene un efectivo mínimo acorde con el ciclo de caja y los gastos de administración y ventas proyectados para el siguiente año; el cálculo de los ingresos no operacionales está compuesto por las recuperaciones y diferencia en cambio y es el 50% de las ventas totales. Los gastos bancarios corresponden principalmente al Gravamen a los Movimientos Financieros y al costo de las transferencias.

Se ajusta la política de plazos para cuentas por cobrar, pagar e inventarios, realizando mejoras a los acuerdos sostenidos con los proveedores de materia prima, principalmente.

En cuanto a impuestos la tasa impositiva que se utilizará será la tasa efectiva de la empresa y los impuestos causados en el año se pagan un 60% en el mismo año y 40% en el siguiente año.

En cuanto a reserva legal, antes de distribuir utilidades se mantiene la reserva y dentro de las nuevas políticas de la empresa está distribuir el 35% de las utilidades a partir del 2022.

Para endeudamiento, se plantea 50%, teniendo en cuenta que la empresa solo ha tenido deuda operacional y un valor más alto no sería aprobado por los duelos de la empresa.

Adicional, se tuvieron en cuenta los siguientes datos en algunas políticas de la compañía:

Ilustración 27 Variables otras políticas dela compañía

VARIABLES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Número de acciones en circulación			1.141.509					
Distribución utilidades		33,2%	16,1%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Compras para reposición activos			0,5%					
Reserva legal				10,0%				
Costo ventas			45,7%	42,0%	44,0%	44,0%	44,0%	44,0%
Ingresos no operacionales de las ventas al exterior			50%					
% de ventas a crédito actuales			20%					
Plazo ctas por cobrar			282	180	180	180	180	180
Plazo inventarios			184	190	190	190	190	190
Plazo ctas por pagar			220	180	180	180	180	180
Gastos admon y ventas pendientes de pago			30,0%					
Porcentaje de impuestos que se paga en el mismo año			60,0%					
Plazo promedio depreciación activos fijos				10				
Gastos bancarios			0,9%					
Materias primas			60%					

Fuente: Elaboración propia

4.4 Flujo de Caja Proyectado

Flujo de Efectivo Proyectados de la Compañía sin realizar ninguna inversión y realizando las tres inversiones.

Cuando se analiza la compañía sin ninguna inversión, en un escenario esperado con deuda cero (0), el valor de mercado del patrimonio es de $5.514 millones, con una utilidad promedio de $1.133 millones obteniendo un costo de capital del 17,07% en la proyección de los años 2022 al 2026, lo anterior se refleja en el flujo de caja libre que se muestra a continuación.

Ilustración 28 Flujo de caja libre sin estrategias

MÉTODO TRADICIONAL	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO		**133**	**619**	**1.148**	**1.002**	**1.080**	**1.169**
Impuestos **CAUSADOS**		119	377	699	611	658	712
Gastos financiero		10	78	3	0	0	0
EBIT		**261**	**1.074**	**1.850**	**1.612**	**1.738**	**1.881**
AJUSTADOS		**24**	**407**	**701**	**611**	**658**	**712**
EBIT (1 - tx)		**237**	**667**	**1.150**	**1.002**	**1.080**	**1.169**
Depreciación		28	41	103	110	118	126
Flujo operativo		**265**	**708**	**1.252**	**1.112**	**1.198**	**1.295**
Inversión en capital de trabajo		-266	425	343	-186	301	336
Inversión en activos no corrientes		50	290	265	528	81	88
Financiación de inversiones		**-216**	**715**	**608**	**342**	**382**	**424**
Flujo de Caja Libre		**481**	**-7**	**644**	**770**	**816**	**871**

Fuente: Elaboración propia

Como se observa la empresa posee suficiente dinero para sus diferentes propósitos, y el flujo de caja libre nos indica un promedio de 807 millones de crecimiento durante los 5 años.

Por lo anterior, la empresa tiene los recursos y puede destinar para cubrir su capital trabajo, para el pago de pasivos y retribución de socios. Se evidencia que el comportamiento es creciente.

Analizando que la compañía realiza las tres inversiones, la compra de la bodega, de camiones en la vigencia 2022 y el fortalecimiento de producto 2023, en un escenario esperado con deuda al 50%, el valor de mercado del patrimonio es de $6.934millones, con una utilidad promedio de $1.766 millones obteniendo un costo de capital del 17.10% en la proyección de los años 2022 al 2026, lo anterior se refleja en el flujo de caja libre a continuación:

Ilustración 29 Flujo de caja libre con estrategias

MÉTODO TRADICIONAL	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO		**133**	**619**	**1.225**	**1.176**	**1.488**	**1.874**	**2.339**
Impuestos **CAUSADOS**		119	377	747	717	907	1.142	1.426
Gastos financiero		10	78	131	266	275	269	256
EBIT		**261**	**1.074**	**2.103**	**2.159**	**2.670**	**3.286**	**4.021**
AJUSTADOS		**24**	**407**	**796**	**817**	**1.011**	**1.244**	**1.523**
EBIT (1 - tx)		**237**	**667**	**1.306**	**1.341**	**1.659**	**2.042**	**2.498**
Depreciación		28	41	222	352	367	381	398
Flujo operativo		**265**	**708**	**1.528**	**1.693**	**2.026**	**2.423**	**2.896**
Inversión en capital de trabajo		-266	425	742	597	741	939	1.145
Inversión en activos no corrientes		50	290	2.642	167	128	152	180
Financiación de inversiones		**-216**	**715**	**3.385**	**764**	**868**	**1.091**	**1.325**
Flujo de Caja Libre		**481**	**-7**	**-1.857**	**929**	**1.158**	**1.331**	**1.570**

Fuente: Elaboración propia

Como se observa, cuando la empresa realiza la inversión de la vigencia 2022, que es la compra de la bodega y los camiones maximiza sus utilidades, si bien es cierto en el momento de la inversión se ve afectado por un indicador negativo y pese que en el siguiente año 2023 realiza la inversión en el mejoramiento de producto, la inversión para los socios redunda en excelentes beneficios en la proyección, dado que la empresa logra cubrir sus diferentes propósitos y cumple con las expectativas de sus inversores.

4.5 Estado de resultados proyectado

A continuación, se observa el estado de resultados de la compañía sin inversión y con el desarrollo de las tres inversiones, con su proyección de los 5 años.

- Sin inversión

Ilustración 30 Estado de resultados sin estrategias

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

Valores en millones de pesos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas	8.573	6.475	12.680	13.526	14.839	16.189	17.581	19.092
Costo de ventas	3.672	2.667	5.793	5.681	6.529	7.123	7.736	8.400
Utilidad Bruta	**4.901**	**3.809**	**6.886**	**7.845**	**8.310**	**9.066**	**9.845**	**10.691**
Gastos de personal	1.960	1.724	1.860	3.327	3.650	3.983	4.325	4.697
Mantenimiento y reparaciones	61	43	70	32	34	37	39	42
Arrendamiento	384	243	359	393	428	464	503	545
Servicios	992	1.065	2.460	1.217	1.336	1.457	1.582	1.718
Otros gastos de admón y ventas	1.110	579	801	1.204	1.321	1.441	1.565	1.699
Depreciaciones	54	28	41	103	110	118	126	135
Gastos bancarios	0	0	0	107	120	131	142	154
Total gastos de admón y ventas	**4.561**	**3.681**	**5.591**	**6.383**	**6.998**	**7.629**	**8.282**	**8.990**
UTILIDAD OPERACIONAL	**341**	**127**	**1.295**	**1.462**	**1.311**	**1.437**	**1.563**	**1.701**
Ingresos no operacionales	664	699	466	1.749	1.785	1.826	1.983	2.154
Rentabilidad inversiones permanentes	0	0	0	39	123	119	119	119
Gasto crédito de tesorería	0	0	0	0	0,0	0	0	0
Otros egresos	429	565	687	1.399	1.607	1.644	1.785	1.938
Gasto financiero	5	10	78	3	0	0	0	0
Neto otros ingresos y egresos	**230**	**124**	**-300**	**385**	**301**	**302**	**317**	**334**
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	**571**	**251**	**995**	**1.847**	**1.612**	**1.738**	**1.881**	**2.035**
Impuestos	52	119	377	699	611	658	712	771
UTILIDAD NETA	**519**	**133**	**619**	**1.148**	**1.002**	**1.080**	**1.169**	**1.265**

Fuente: Elaboración propia

- Con inversión

Ilustración 31 Estado de resultados con estrategias

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

Valores en millones de pesos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas	8.573	6.475	12.680	16.941	21.416	25.567	30.380	36.100
Costo de ventas	3.672	2.667	5.793	7.115	9.423	11.249	13.367	15.884
Utilidad Bruta	**4.901**	**3.809**	**6.886**	**9.826**	**11.993**	**14.317**	**17.013**	**20.216**
Gastos de personal	1.960	1.724	1.860	4.167	5.268	6.289	7.474	8.881
Mantenimiento y reparaciones	61	43	70	179	187	194	202	211
Arrendamiento	384	243	359	245	266	289	313	339
Servicios	992	1.065	2.460	1.525	1.927	2.301	2.734	3.249
Otros gastos de admón y ventas	1.110	579	801	1.728	1.956	2.327	2.760	3.274
Depreciaciones	54	28	41	222	352	367	381	398
Gastos bancarios	0	0	0	135	171	204	242	287
Total gastos de admón y ventas	**4.561**	**3.681**	**5.591**	**8.200**	**10.129**	**11.972**	**14.106**	**16.638**
UTILIDAD OPERACIONAL	**341**	**127**	**1.295**	**1.626**	**1.864**	**2.346**	**2.907**	**3.577**
Ingresos no operacionales	664	699	466	2.190	2.576	2.884	3.427	4.072
Rentabilidad inversiones permanentes	0	0	0	39	37	36	36	36
Gasto crédito de tesorería	0	0	0	0	10,6	35	47	57
Otros egresos	429	565	687	1.752	2.319	2.596	3.084	3.665
Gasto financiero	5	10	78	131	255	240	222	199
Neto otros ingresos y egresos	**230**	**124**	**-300**	**346**	**29**	**50**	**110**	**187**
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	**571**	**251**	**995**	**1.972**	**1.893**	**2.396**	**3.017**	**3.765**
Impuestos	52	119	377	747	717	907	1.142	1.426
UTILIDAD NETA	**519**	**133**	**619**	**1.225**	**1.176**	**1.488**	**1.874**	**2.339**

Fuente: Elaboración propia

Al realizar un análisis comparativo de las dos situaciones se obtiene:

Ventas, en el escenario sin inversión al final de la vigencia 2026 ventas por $19.092 millones frente al escenario con inversión donde se encuentran por $36.100.

Costo de Ventas, en donde se tienen al final del año 2026 para el escenario sin inversión costos del orden de $15.884 millones, cuando se analiza un segundo escenario se evidencia que esos costos se logran reducir a $8.400 millones, gracias a la gestión de inversión de la compañía. Utilidad neta, cuando se realiza la comparación del escenario sin inversión se tienen utilidades por $1.265 millones y en el escenario de inversión con deuda financiera del 50%, se obtiene $2.339 en la vigencia del 2026, adicionalmente la compañía obtiene el beneficio tributario y todo esto hace que eleve su valor de mercado de capital.

4.6 Estado de situación financiera proyectado

A continuación, se observa el estado de situación financiera de la compañía sin inversión y con el desarrollo de las tres inversiones, con su proyección de los 5 años.

- Sin inversión

Ilustración 32 Estado de situación financiera sin estrategias

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROYECTADO

Valores en millones de pesos

ACTIVO	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Activo corriente								
Disponible	1.538	1.754	1.858	3.541	3.868	4.204	4.565	5.332
Otros Activos Financieros	80	33	398	654	139	161	199	0
Cuentas por cobrar (clientes)	2.443	2.762	1.983	1.353	1.484	1.619	1.758	1.909
Inventarios	2.325	2.087	2.974	1.799	2.068	2.256	2.450	2.660
Activo corriente	**6.386**	**6.636**	**7.213**	**7.347**	**7.558**	**8.240**	**8.971**	**9.902**
Activo fijo bruto	653	704	994	1.062	1.136	1.217	1.305	1.400
Depreciación acumulada	-403	-456	-526	-628	-738	-856	-982	-1.117
Inversiones permanentes	0	0	0	198	651	651	651	651
Activo no corriente	**251**	**248**	**468**	**631**	**1.049**	**1.012**	**974**	**934**
TOTAL ACTIVOS	**6.636**	**6.884**	**7.681**	**7.978**	**8.607**	**9.252**	**9.945**	**10.836**

PASIVO	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Pasivo corriente								
Crédito de tesorería	0	0	0	0	0	0	0	131
Obligaciones financieras corto plazo	19	1	14	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar (proveedores)	2.955	3.566	3.552	1.704	1.959	2.137	2.321	2.520
Costos y gastos por pagar	258	263	216	1.852	2.031	2.214	2.404	2.610
Impuestos por pagar	163	64	276	280	244	263	285	308
Total pasivo corriente	**3.395**	**3.894**	**4.059**	**3.836**	**4.234**	**4.615**	**5.010**	**5.570**
Obligaciones financieras largo plazo	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
TOTAL PASIVOS	**3.395**	**3.894**	**4.059**	**3.836**	**4.234**	**4.615**	**5.010**	**5.570**

PATRIMONIO	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Capital	1.142	1.142	1.142	1.142	1.142	1.142	1.142	1.142
Reserva legal	645	624	624	686	800	901	1.009	1.126
Resultados del ejercicio	519	133	619	1.148	1.002	1.080	1.169	1.265
Utilidades (pérdidas) acumuladas	936	1.092	1.238	1.167	1.430	1.515	1.617	1.735
TOTAL PATRIMONIO	**3.241**	**2.990**	**3.622**	**4.141**	**4.374**	**4.638**	**4.936**	**5.266**
PASIVO Y PATRIMONIO	**6.636**	**6.884**	**7.681**	**7.978**	**8.607**	**9.252**	**9.945**	**10.836**
RETURN ON EQUITY - ROE	**16,0%**	**4,4%**	**17,1%**	**27,7%**	**22,9%**	**23,3%**	**23,7%**	**24,0%**
ACTIVO = PASIVO + PATRIMONIO	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**

Fuente: Elaboración propia

- Con inversión

Ilustración 33 Estado de situación financiera con estrategias

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROYECTADO

Valores en millones de pesos

ACTIVO	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Activo corriente								
Disponible	1.538	1.754	1.858	4.881	5.840	6.914	8.180	10.440
Otros Activos Financieros	80	33	398	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar (clientes)	2.443	2.762	1.983	1.694	2.142	2.557	3.038	3.610
Inventarios	2.325	2.087	2.974	2.253	2.984	3.562	4.233	5.030
Activo corriente	**6.386**	**6.636**	**7.213**	**8.828**	**10.966**	**13.033**	**15.451**	**19.080**
Activo fijo bruto	653	704	994	3.439	3.606	3.734	3.885	4.066
Depreciación acumulada	-403	-456	-526	-747	-1.099	-1.466	-1.847	-2.245
Inversiones permanentes	0	0	0	198	198	198	198	198
Activo no corriente	**251**	**248**	**468**	**2.889**	**2.704**	**2.465**	**2.236**	**2.019**
TOTAL ACTIVOS	**6.636**	**6.884**	**7.681**	**11.717**	**13.670**	**15.498**	**17.687**	**21.099**

PASIVO	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Pasivo corriente								
Crédito de tesorería	0	0	0	132	464	627	752	1.627
Obligaciones financieras corto plazo	19	1	14	80	100	119	142	169
Cuentas por pagar (proveedores)	2.955	3.566	3.552	2.135	2.827	3.375	4.010	4.765
Costos y gastos por pagar	258	263	216	2.353	2.882	3.420	4.045	4.786
Impuestos por pagar	163	64	276	299	287	363	457	570
Total pasivo corriente	**3.395**	**3.894**	**4.059**	**4.998**	**6.559**	**7.904**	**9.406**	**11.917**
Obligaciones financieras largo plazo	**0**	**0**	**0**	**1.210**	**1.165**	**1.046**	**904**	**736**
TOTAL PASIVOS	**3.395**	**3.894**	**4.059**	**6.208**	**7.724**	**8.950**	**10.310**	**12.653**

PATRIMONIO	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Capital	1.142	1.142	1.142	2.432	2.487	2.487	2.487	2.487
Reserva legal	645	624	624	686	808	926	1.075	1.262
Resultados del ejercicio	519	133	619	1.225	1.176	1.488	1.874	2.339
Utilidades (pérdidas) acumuladas	936	1.092	1.238	1.167	1.475	1.647	1.941	2.358
TOTAL PATRIMONIO	**3.241**	**2.990**	**3.622**	**5.509**	**5.946**	**6.548**	**7.377**	**8.446**
PASIVO Y PATRIMONIO	**6.636**	**6.884**	**7.681**	**11.717**	**13.670**	**15.498**	**17.687**	**21.099**
RETURN ON EQUITY - ROE	**16,0%**	**4,4%**	**17,1%**	**22,2%**	**19,8%**	**22,7%**	**25,4%**	**27,7%**
ACTIVO = PASIVO + PATRIMONIO	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**

Fuente: Elaboración propia

Al realizar el análisis de la comparación los estados de situación financiera, entre sin inversión y con inversión se obtiene:

Activo, en el escenario sin inversión los activos corrientes se encuentran por valor de $9.902 millones y el activo no corriente es por $934 millones para un total en la vigencia 2026 de $10.836 millones. Ahora bien, al compararla con el escenario de inversión, existe una inversión fuerte en el año 2022 en activos fijos, lo cual hace que a nivel del activo corriente tenga un cierre en 2026 de $19.080 y por el activo no corriente de $2.019 millones para un total de activo de $21.099.

Pasivo, en el escenario sin inversión no existe apalancamiento de la compañía con el sector financiero, posee un pasivo corriente $5.570 que corresponde a su pasivo total. En el pasivo con inversión se visualiza el cambio de políticas, donde el pasivo corriente esta por $11.917 millones y un pasivo a largo plazo de $736 millones en la vigencia 2026, donde se observa que existe un apalancamiento de la compañía con el sector financiero, lo cual le permite crecer y tener mejores proyecciones.

Patrimonio, en el escenario sin inversiones hay un patrimonio representado por $5.266 millones de pesos, los cuales se encuentran apalancados en su totalidad por los socios y comparado con el escenario de inversión, los socios realizan en el 2022 un apalancamiento solo del 50% lo que redunda en colocar capital a largo plazo con la obtención de retribución a los socios y su compañía, para un total de patrimonio de $21.099.

Por lo antes expuesto, se puede evidenciar que se obtienen buenos resultados con una deuda financiera, siempre que se logre invertir en activos fijos que le permiten aumentar utilidades para la compañía y sus socios.

4.7 Indicadores financieros proyectados

Liquidez con estrategia

El índice de liquidez y la prueba acida disminuyen, la liquidez sigue siendo suficiente, lo que quiere decir que la empresa puede cubrir el servicio a la deuda, incluso sin tener en cuenta los inventarios. La disminución en la liquidez a partir del año 2022 se produce por el aumento de la deuda como estrategia de inversión, buscando el incremento de las ventas.

Ilustración 34 Indicadores de liquidez proyectados con estrategias

LIQUIDEZ CON ESTRATEGIA						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Activo corriente (Capital de trabajo bruto)	7.213	8.828	10.966	13.033	15.451	19.080
Inventarios	2.974	2.253	2.984	3.562	4.233	5.030
Pasivo corriente	4.059	4.998	6.559	7.904	9.406	11.917
Deuda operacional	4.045	4.918	6.459	7.785	9.264	11.748
Capital de Trabajo Neto	3.153	3.830	4.407	5.129	6.045	7.163
Capital de Trabajo Operacional	3.168	3.910	4.507	5.248	6.187	7.332
Índice de liquidez	**1,78**	**1,77**	**1,67**	**1,65**	**1,64**	**1,60**
Prueba ácida	**1,04**	**1,32**	**1,22**	**1,20**	**1,19**	**1,18**
Disponible	1.858	4.881	5.840	6.914	8.180	10.440
Inversiones temporales	398	0	0	0	0	0
Costos y gastos (CON depreciación)	11.343	15.093	19.200	22.854	27.092	32.125
Efectivo y equivalentes / Egresos diarios	**72**	**116**	**110**	**109**	**109**	**117**

Fuente: Elaboración propia

Endeudamiento con estrategia

El nivel de endeudamiento muestra un aumento, alineado a la implementación de las estrategias que consiste en: la compra de una bodega, la compra de vehículos para la distribución de productos, fortalecimiento de producto, para lo cual la empresa debe acudir a crédito financiero, el cual es financiado en un 50% por recursos propios y el resto con entidades financieras.

El endeudamiento presenta un crecimiento promedio por año del 1,7%, llegando en el 2026 al 60%, del cual más del 90%, corresponde a endeudamiento a corto plazo y operativo. El endeudamiento a corto plazo aumento anualmente, mientras que se refleja una disminución del endeudamiento financiero al año 2026, lo anterior es un reflejo de las estrategias implementadas en el año 2022.

Ilustración 35 Indicadores de endeudamiento proyectados con estrategias

ENDEUDAMIENTO CON ESTRATEGIA						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Activo	7.681	11.717	13.670	15.498	17.687	21.099
Pasivo	4.059	6.208	7.724	8.950	10.310	12.653
Patrimonio	3.622	5.509	5.946	6.548	7.377	8.446
Pasivo corriente	4.059	4.998	6.559	7.904	9.406	11.917
Deuda financiera	14	1.290	1.265	1.165	1.046	904
Deuda operacional	4.045	4.918	6.459	7.785	9.264	11.748
Nivel de endeudamiento	**52,8%**	**53,0%**	**56,5%**	**57,8%**	**58,3%**	**60,0%**
Endeudamiento corto plazo	100,0%	80,5%	84,9%	88,3%	91,2%	94,2%
Endeudamiento financiero	0,4%	20,8%	16,4%	13,0%	10,1%	7,1%
Endeudamiento operativo	99,6%	98,4%	98,5%	98,5%	98,5%	98,6%
EBITDA		2.324	2.500	3.002	3.620	4.362
Pago de intereses		131	255	240	222	199
Cobertura de intereses		**17,81**	**9,80**	**12,52**	**16,30**	**21,87**
EBIT(1 - tx) + depreciaciones		1.528	1.693	2.026	2.423	2.896
Pago de intereses		131	255	240	222	199
Abono a capital		14	80	100	119	142
Cobertura servicio de la deuda		**9,96**	**4,41**	**5,05**	**5,86**	**6,78**

Fuente: Elaboración propia

Rotación con estrategia

De acuerdo con las estrategias implementadas, se evidencia que el activo creció en mayor proporción a las ventas ara el año 2021 y en adelante creció en menor proporción, por tal motivo el indicador de rotación se localiza en un promedio de 1,8 veces en el año, es decir que los activos generaron eficiencia para generar ventas, cada 180 días.

La rotación de la inversión aumento paulatinamente hasta llegar a 3,47 veces en el año 2026, lo que indica que la estrategia implementada hace que la inversión rote más veces en el año y por ende sea más eficiente.

Ilustración 36 Indicadores de rotación proyectados con estrategias

ROTACIÓN CON ESTRATEGIA						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos totales	13.146	19.170	24.029	28.487	33.843	40.208
Activo	7.681	11.717	13.670	15.498	17.687	21.099
Inversión = PPE + No operativas + KTNO	4.162	7.546	8.310	9.179	10.270	11.595
Rotación activo total	**1,71**	**1,64**	**1,76**	**1,84**	**1,91**	**1,91**
Rotación de la inversión	**3,16**	**2,54**	**2,89**	**3,10**	**3,30**	**3,47**

Fuente: Elaboración propia

Operación con estrategia

Aplicando las estrategias y nuevas políticas de cartera y proveedores, tenemos que el ciclo de operación baja de 589 días en el año 2021, a 370 en el año 2022, evidenciando una disminución de días importante, de igual forma ocurre con el ciclo de caja que pasa de 222 días a 190, lo anterior genera,

porque existen particularidades establecidas en el caso de los inventarios, por la materia prima comprada y almacenada por un largo periodo; como el aluminio, negociaciones especiales mantenidas con clientes y proveedores del exterior que claramente afectan el indicador.

Ilustración 37 Indicadores de operación proyectados con estrategias

OPERACIÓN CON ESTRATEGIA						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas	12.680	16.941	21.416	25.567	30.380	36.100
Costos	5.793	7.115	9.423	11.249	13.367	15.884
Cuentas por cobrar	1.983	1.694	2.142	2.557	3.038	3.610
Inventarios	2.974	2.253	2.984	3.562	4.233	5.030
Cuentas por pagar	3.552	2.135	2.827	3.375	4.010	4.765
Plazo de cuentas por cobrar	282	180	180	180	180	180
Plazo de inventarios	308	190	190	190	190	190
Plazo de cuentas por pagar	368	180	180	180	180	180
CICLO DE OPERACIÓN	**589**	**370**	**370**	**370**	**370**	**370**
CICLO DE CAJA	**222**	**190**	**190**	**190**	**190**	**190**

Fuente: Elaboración propia

Rentabilidad con estrategia

El margen bruto sobre las ventas para el año 2021 es del 54.3%, en los siguientes años crece y se mantiene por encima de este porcentaje. El margen operacional con relación al año 2021 disminuyo en un 0.6%, dado que la utilidad operacional creció en menor proporción a las ventas para el año 2022, resultado que va alineada las estrategias implementadas, después de dicho año fue estable, manteniéndose en un 9%, el margen de utilidad creció con relación al año 2021, lo que indica que el margen de utilidad neto aumento en promedio un 0.3%.

Ilustración 38 Indicadores de rentabilidad proyectados con estrategias

RENTABILIDAD CON ESTRATEGIA						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas	12.680	16.941	21.416	25.567	30.380	36.100
Utilidad bruta	6.886	9.826	11.993	14.317	17.013	20.216
Utilidad operacional	1.295	1.626	1.864	2.346	2.907	3.577
Utilidad neta	619	1.225	1.176	1.488	1.874	2.339
Margen bruto	54,3%	58,0%	56,0%	56,0%	56,0%	56,0%
Margen operacional	10,2%	9,6%	8,7%	9,2%	9,6%	9,9%
Margen neto	4,9%	7,2%	5,5%	5,8%	6,2%	6,5%

Fuente: Elaboración propia

ROA, ROE, ROI

El ROA tiene un comportamiento estable y creciente, indicando que el rendimiento sobre los activos aumento en comparación al año 2021. La rotación del activo demuestra un porcentaje de incremento en la línea del tiempo favoreciendo la capacidad de generar valor a través de la estrategia.

El ROE tiene un crecimiento constante dado que la deuda financiera a través de terceros disminuyo paulatinamente en el transcurso de los años. El patrimonio de los inversionistas tiene un crecimiento de 2 dígitos, que comparado con las rentabilidades que arroja el mercado puede ser atractiva para un inversionista.

El ROE tiene un crecimiento mayor al ROA, lo cual se explica por qué parte de los activos están siendo financiados con deuda.

El ROI creció paulatinamente, demostrando que el retorno de la inversión aumento para los últimos años.

Ilustración 39 ROA, ROE y ROI proyectados con estrategias

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Utilidad neta	619	1.225	1.176	1.488	1.874	2.339
Activo	7.681	11.717	13.670	15.498	17.687	21.099
Patrimonio	3.622	5.509	5.946	6.548	7.377	8.446
Rentabilidad del activo (ROA)	**8,1%**	**10,5%**	**8,6%**	**9,6%**	**10,6%**	**11,1%**
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	**17,1%**	**22,2%**	**19,8%**	**22,7%**	**25,4%**	**27,7%**
Recursos = Deuda financiera + patrimonio (Al inicio del año)	2.991	9.528	10.304	10.264	10.595	10.926
EBIT	1.074	2.103	2.159	2.670	3.286	4.021
(-) Impuestos operativos	407	796	817	1.011	1.244	1.523
EBIT (1- tx)	667	1.306	1.341	1.659	2.042	2.498
Rentabilidad de la inversión (ROI)	**22,3%**	**13,7%**	**13,0%**	**16,2%**	**19,3%**	**22,9%**

Fuente: Elaboración propia

Estructura de capital

La estructura de capital de la empresa está conformada en promedio, por fuentes de financiación externas en un 12% y un 88% promedio por patrimonio, debido a las políticas de endeudamiento manejadas por la empresa.

Ilustración 40 Estructura de capital proyectado

Estructura de capital	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
D / K			0,3%	15,9%	15,0%	14,1%	12,4%	10,6%
D / (D + K)			0,3%	13,7%	13,1%	12,3%	11,0%	9,6%
K / (D + K)			99,7%	86,3%	86,9%	87,7%	89,0%	90,4%

Fuente: Elaboración propia

WAAC

En esta compañía se ve representado un margen de rentabilidad para los socios acorde a sus expectativas estando por encima del 15% en todos los años, calculado a valores de mercado, aumenta a partir del año 2023, debido a un aumento en el nivel de endeudamiento y el costo financiero de la deuda, utilizada para las inversiones proyectadas.

Ilustración 41 Costo de capital - WACC

Costo de capital - WACC	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
		ESTRUCTURA DE CAPITAL A VALORES DE MERCADO						
Costo de la deuda después de impuestos	$id * (1 - t_x)$		4,4%	6,2%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%
% de D en el total de recursos	D / (D + K)		0,3%	13,7%	13,1%	12,3%	11,0%	9,6%
Aporte de la deuda financiera	$i_d (1 - t_x) * D / (D + K)$		0,0%	0,9%	1,5%	1,5%	1,3%	1,1%
Costo del patrimonio	I_k		17,1%	18,6%	18,5%	18,0%	17,7%	17,4%
% del K en el total de recursos	K / (D + K)		99,7%	86,3%	86,9%	87,7%	89,0%	90,4%
Aporte del patrimonio	$i_k * K / (D + K)$		17,0%	16,0%	16,1%	15,8%	15,7%	15,7%
COSTO DE CAPITAL	WACC		17,1%	16,9%	17,7%	17,3%	17,0%	16,9%

Fuente: Elaboración propia

EBITDA y margen EBITDA

El EBITDA muestra un crecimiento en la línea del tiempo con respecto al año base, mejorando este indicador de 1.115 en el año 2021 a 4.418 en el año 2026, demostrando que la estrategia puede generar valor para la compañía.

El margen EBITDA, creció en el año 2022, teniendo una disminución para el año 2023, dada la inversión en fortalecimiento de productos y retoma el crecimiento en los últimos 3 años. Demostrando para los años proyectados que queda un porcentaje importante de los ingresos para cubrir otras obligaciones, entre ellas dividendos.

Ilustración 42 EBITDA Y Margen EBITDA proyectados

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Utilidad neta	519	133	619	1.225	1.176	1.488	1.874	2.339
(+) Impuesto a las ganancias	52	119	377	747	717	907	1.142	1.426
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	571	251	995	1.972	1.893	2.396	3.017	3.765
(+) Gasto financiero	5	10	78	131	266	275	269	256
UTILIDAD ANTES DE INTERESES Y DE IMPUESTOS -	575	261	1.074	2.103	2.159	2.670	3.286	4.021
(+) Depreciaciones	54	28	41	222	352	367	381	398
EBITDA	629	289	1.115	2.324	2.511	3.037	3.667	4.418

DISTRIBUCIÓN DE LOS INGRESOS	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Costo y gastos / Ingresos	91,5%	87,9%	89,6%	89,3%	89,2%	89,0%
Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos	8,5%	12,1%	10,4%	10,7%	10,8%	11,0%

Fuente: Elaboración propia

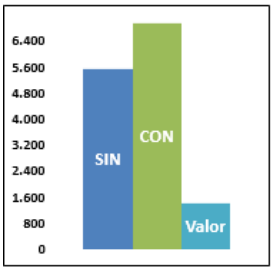
Valor de mercado del patrimonio

De acuerdo con las estrategias aplicadas el valor de mercado del patrimonio paso de 5.514 millones a 6.934 millones en el año 2021, demostrando que las estrategias aplicadas si generaron un aumento en el valor del patrimonio.

Ilustración 43 Valor de mercado del Patrimonio

MARKET VALUE ADDED

ESTRUCTURA DE CAPITAL A VALORES DE MERCADO		2021	
	VMK	6.934	
	VCK	3.622	
Market Value Added	= VMK - VCK	10.556	millones de pesos



Valor sin estrategias en 2021 =>			5.514	Valor creado por la estrategia			
BODEGA	CAMIONES	FORTALECIMIENTO	VMK				
0	0	0	0				
1	0	0	0		6.134		
0	1	0	0		6.026		
0	0	1	0		5.594		
1	1	0	0			6.778	
1	0	1	0			6.171	
0	1	1	0			6.011	
1	1	1	6.934	1.421			6.934
			Total sin sinergia		17.754		

Fuente: Elaboración propia

Valorización del patrimonio

En el análisis del valor de mercado del patrimonio observamos que existe una valorización creciente y vemos como el valor contable del patrimonio es menor, gracias a la inversión en la compra de la bodega, de camiones y el mejoramiento de producto, sin embargo, se analiza frente a la vigencia 2021 donde alcanzo el indicador de1.91 la compañía logra un promedio de 1.41 a continuación vemos el comportamiento.

Ilustración 44 Valorización del patrimonio con estrategias

VALORIZACIÓN DEL PATRIMONIO	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
VALOR DE MERCADO DEL PATRIMONIO		5.529	6.934	8.904	8.999	9.430	9.880	9.441
VALOR CONTABLE DEL PATRIMONIO		2.990	3.622	5.509	5.946	6.548	7.377	8.446
VALORIZACIÓN PATRIMONIO		**1,85**	**1,91**	**1,62**	**1,51**	**1,44**	**1,34**	**1,12**

Fuente: Elaboración propia

Valor de las acciones

Cuando analizamos el valor de la acción tiene un comportamiento decreciente de las vigencias 2022 al 2026, sin embargo, se explicaría que como en su mejor año 2021 fue su mejor año es un reto solo el mantener en ese nivel de indicador, a pesar que la compañía ha tomado medidas para lograrlo. A continuación, se observa el comportamiento.

Ilustración 45 Valor de las acciones con estrategias

VALOR DE LAS ACCIONES		2021	2022	2023	2024	2025	2026
Valor nominal de la acción en pesos		1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Valor contable de la acción en pesos		3.173	4.069	4.365	4.807	5.415	6.200
Valor de mercado de la acción pesos		**6.075**	**6.576**	**6.606**	**6.922**	**7.253**	**6.930**
Múltiplo valor de contable / valor nominal		3,17	4,07	4,36	4,81	5,42	6,20
Múltiplo valor de mercado / valor contable		**1,91**	**1,62**	**1,51**	**1,44**	**1,34**	**1,12**

Fuente: Elaboración propia

Matriz de rentabilidad y eficiencia

Los índices de rentabilidad son crecientes y contantes en la proyección de los 5 años como se observa en la siguiente gráfica:

Ilustración 46 Matriz rentabilidad y eficiencia con estrategias

RENTABILIDAD	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
ROI		12,0%	13,7%	13,0%	16,0%	19,0%	22,5%
WACC		17,1%	16,9%	17,7%	17,3%	17,0%	16,9%
ROI / WACC		**0,71**	**0,81**	**0,73**	**0,92**	**1,12**	**1,34**
INDICE 2021 = 100		**100**	**115**	**104**	**131**	**158**	**189**

EFICIENCIA	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
FCL		-7	-1.857	929	1.158	1.331	1.570
INGRESOS		13.146	19.170	24.029	28.487	33.843	40.208
FCL / INGRESOS		**0,0%**	**-9,7%**	**3,9%**	**4,1%**	**3,9%**	**3,9%**
INDICE 2021 = 100		**100**	**-19.582**	**8.021**	**8.417**	**8.154**	**8.097**

Rentabilidad eficiencia		**0,00**	**-0,08**	**0,03**	**0,04**	**0,04**	**0,05**

Fuente: Elaboración propia

Aquí se establece lo acertado de las decisiones de la compañía al aplicar las tres inversiones para fortalecer la compañía, vemos un ROI creciente, un costo de capital que se mantiene constante, siendo conservadores por los temas de inflación que rodean la economía mundial.

5. CONCLUSIONES

A través del modelo de valor de mercado de patrimonio, mediante la aplicación de escenarios, se determina que las estrategias planteadas por la compañía están generando valor, en la comparación de resultados entre implementar o no las estrategias, las estrategias generan un valor de $6.934 millones vs $5.514 millones de no aplicarlas, logrando el objetivo financiero de maximizar el valor del mercado del patrimonio.

El valor de mercado de la empresa también tiene un cambio positivo, dado que para el año 2023 sin aplica las estrategias tendría un valor de $9.217 millones y aplicando las estrategias sería de $14.761millones.

Se elaboró un modelo financiero en Excel que contempla variables macroeconómicas, el comportamiento financiero interno de la compañía, sus políticas y se utilizó la estructura de capital contable a valores de mercado, permitiendo proyectar los estados financieros a 5 años, los cuales fueron la base para generar los flujos de caja libre, involucrando para su posterior análisis indicadores e inductores de valor.

Después de proyectados los estados financieros aplicando las estrategias planteadas por la empresa, se evidencia un crecimiento promedio en el activo y pasivo, los cuales concuerdan con las inversiones realizadas al inicio de las estrategias.

Las ventas aumentaron con referencia a la vigencia 2021, reto que tenían los directivos con la aplicación de las tres estrategias, la compra de bodega, los camiones y el fortalecimiento, logrando un valor de mercado superior al esperado, mediante el componente de deuda financiera.

De acuerdo a la estructura de capital el patrimonio tiene un 90% promedio y el 10% en deuda financiera, teniendo en cuenta que la empresa no contaba con ésta y goza de un beneficio tributario al momento de su declaración de renta, descontando los intereses.

La rentabilidad mínima exigida por los socios es en promedio 17% y la rentabilidad del patrimonio de los últimos 5 años, aplicadas las estrategias planteadas, es en promedio 23,6%.

6. RECOMENDACIONES

Recomendamos a la empresa seguir realizando inversiones con deuda financiera en propiedad planta y equipo, ya que se logra un aumento en la productividad y en el valor de mercado de la compañía.

Es importante realizar un seguimiento a las estrategias planteadas con el fin de que estas se cumplan y si llegasen a necesitar un ajuste, se realice a tiempo, con el fin de mantener el crecimiento constante y creciente de las ventas, con relación al año 2021.

Se recomienda seguir realizando inversiones con el componente de deuda financiera teniendo presente que la compañía antes del año 2022 no contaba con deuda con esas características, validando la posibilidad de tener tasas más favorables, disminuyendo sus costos.

Se evidencia que en la proyección de los 5 años se mantiene una rentabilidad del patrimonio atractiva para los accionistas, logrando que obtengan unos beneficios crecientes, sin necesidad de exponer su capital invertido, por ende, el reto es mantener la innovación en sus productos.

Se recomienda utilizar el modelo para proyectar los estados financieros contemplando cambios en las ventas y costos, por nuevas estrategias, para obtener el flujo de caja libre y analizar opciones de inversión de excedentes de efectivo, teniendo presente el IPC, la DTF, el PIB, el riesgo dado por el cálculo del Beta, basado en la información de profesor en finanzas Damodaran y de más indicadores útiles para la toma de decisiones.

BIBLIOGRAFÍA

ALTAIR CONSULTORES. Valoración de empresas por flujos de caja descontados. 2007. 61 p.

DAMODARAN Betas. www.stern.nyu.edu/~adamodar/.

FERNÁNDEZ, Pablo. Valoración de empresas. Barcelona, Gestión 2000, 2001.

GARCÍA SERNA, Oscar León. Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones cuarta Edición. Cali, Prensa moderna impresores S.A. 2009. 363 pág.

AZNAR, Jerónimo, CAYO, Teodosio y CEVALLOS, Diego. Valoración de Empresas. Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas. 2da edición. Editorial Ardiles y Editorial Universitat Politècnica de Vàlencia. 2016.

GRINBLATT, Mark y TITMAN, Sherindan. Mercados financieros y estrategia empresarial. 2da edición. Editorial Mc Graw Hill. 2003.

Grupo Bancolombia (GB), Banco Agrario, Banco de Bogotá, DANE, Banco de la República. Última actualización octubre de 2015. Plataforma Bloomberg

VIDARTE, José Joaquín. El flujo de caja descontado como la mejor metodología en la determinación del valor de una empresa. Revista Gestión y desarrollo, Universidad de San Buenaventura. Cali. 2009. P. 103-110. 81

VIDARTE, José Joaquín. Valoración grupo empresarial. Editorial Gerenciamos. Cali. 2008.

Real academia española. (s.p.). Significado farmacia. https://dle.rae.es/farmacia

Real academia española. (s.p.). Significado hospital. https://dle.rae.es/hospital?m=form

Real academia española. (s.p.). Significado mobiliario. https://dle.rae.es/mobiliario?m=form

Departamento nacional de estadística. (s.p.). Significado DANE. https://www.dane.gov.co/index.php?option=com_content&view=article&id=780

Banco de la República de Colombia. (s.p.). Significado DTF. https://www.banrep.gov.co/es/glosario/tasa-interes-dtf#:~:text=Es%20el%20promedio%20ponderado%20de,del%20dinero%20en%20el%20tiempo.

Banco de la República de Colombia. (s.p.). Significado IPC. https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/indice-precios-consumidor-ipc

Banco de la República de Colombia. (s.p.). Significado PIB. https://www.banrep.gov.co/es/glosario/producto-interno-bruto-pib#:~:text=El%20producto%20interno%20bruto%20(PIB,pa%C3%ADs%20en%20un%20periodo%20determinado

Banco de Bogotá. (s.p.). Significado Tasa de interés. https://www.bancodebogota.com/wps/portal/banco-de-bogota/bogota/productos/para-ti/creditos-y-financiacion/tasa-de-interes

Actualícese. (s.p.). Significado indicadores financieros. https://actualicese.com/definicion-de-indicadores-financieros/

Economipedia. (s.p.). significado liquidez. https://economipedia.com/definiciones/liquidez.html

Economipedia. (s.p.). significado Rentabilidad. https://economipedia.com/definiciones/rentabilidad.html

Tenyfarma. (s.p.). significado mobiliario de farmacia. https://tecnyfarma.com/mobiliario-de-farmacia-cual-es-el-mas-adecuado-para-mi-farmacia/

Instituto nacional de contadores públicos (s.p.). significado valor de mercado de patrimonio. https://incp.org.co/diferencias-entre-valor-contable-y-valor-comercial-para-el-analisis-de-una-empresa-cotizada-espana/#:~:text=Por%20otra%20parte%2C%20el%20valor,su%20precio%20de%20mercado%20actual

Instituto nacional de contadores públicos (s.p.). significado valor contable del patrimonio. https://incp.org.co/diferencias-entre-valor-contable-y-valor-comercial-para-el-analisis-de-una-empresa-cotizada-espana/#:~:text=Por%20otra%20parte%2C%20el%20valor,su%20precio%20de%20mercado%20actual