

**ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA ÓPTIMA DE CAPITAL PARA UNA EMPRESA  
DISTRIBUIDORA DE INSUMOS FOTOGRAFICOS**

**KARINA PAOLA MOLINA SANTANA**

**CORPORACION UNIVERSITARIA UNIMINUTO DE DIOS**

**FACULTAD DE POSTGRADOS**

**ESPECIALIZACION EN FINANZAS**

**BOGOTA**

**2018**

## TABLA DE CONTENIDO

	<b>Pág.</b>
1. INTRODUCCION.....	5
2. FORMULACION DEL PROBLEMA.....	7
3. JUSTIFICACION.....	8
4. OBJETIVOS.....	9
4.1 Objetivo General.....	9
4.2 Objetivos Específicos.....	9
5. MARCO CONCEPTUAL.....	9
6. FUNDAMENTOS TEORIAS BASICAS.....	11
7. DETERMINANTES EN LA ESTRUCTURA DE CAPITAL.....	14
7.1 Inversión.....	14
7.2 Costo de insolvencia.....	14
7.3 Rentabilidad.....	14
7.4 Oportunidad de crecimiento.....	15
7.5 Impuestos.....	16
7.6 Costo de deuda.....	16
7.7 Utilidades retenidas.....	16
8. DIAGNOSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA XER LTDA.....	17
8.1 Análisis de los Estados Financieros.....	17
8.2 Análisis de Indicadores Financieros.....	19
8.2.1 Indicadores de Liquidez.....	19
8.2.1.1 Prueba Acida.....	19
8.2.1.2 Razón Corriente.....	19
8.2.2 Indicadores de Rentabilidad.....	20
8.2.2.1 Margen Bruto.....	20
8.2.2.2 Margen Operativo.....	20
8.2.2.3 ROE.....	21
8.2.3 Indicadores de Gestión.....	21
8.2.3.1 Rotación de Deudores.....	21
8.2.3.2 Rotación de Inventarios.....	22
8.2.3.3 Rotación de Proveedores.....	22
8.2.3.4 Ciclo de caja Operativo Neto.....	23
8.2.4 Productividad del Activo Fijo.....	23
8.2.4.1 Capital del Trabajo y Capital Neto Operativo.....	23
8.2.5 Indicadores de Endeudamiento.....	24
8.2.5.1 Razón de Independencia Financiera.....	24
8.2.5.2 Nivel de Endeudamiento.....	24
8.2.5.3 Financiación con Proveedores.....	25
8.2.5.4 Financiación con Impuestos.....	25

8.2.5.5 Estructura Corriente.....	26
8.2.5.6 Apalancamiento Financiero.....	26
9. DEUDAS ADQUIRIDAS.....	27
10. RESULTADOS.....	31
11. CONCLUSIONES.....	32
12. RECOMENDACIONES.....	33
13. BIBLIOGRAFIA.....	34
14. ANEXOS.....	36

## LISTA DE TABLAS

	<b>Pág.</b>
Tabla 1. Tabla análisis de Prueba Acida.....	19
Tabla 2. Tabla análisis de Razón Corriente.....	19
Tabla 3. Tabla análisis de Margen Bruto.....	20
Tabla 4. Tabla análisis de Margen Operativo.....	20
Tabla 5. Tabla análisis del ROE.....	21
Tabla 6. Tabla análisis de Rotación de Deudores.....	21
Tabla 7. Tabla análisis de Rotación de Inventarios.....	22
Tabla 8. Tabla análisis de Rotación de Proveedores.....	22
Tabla 9. Tabla análisis Ciclo de Caja Operativo Neto.....	23
Tabla 10. Tabla análisis de Capital de Trabajo Neto Operativo.....	23
Tabla 6. Tabla análisis de Razón de independencia financiera.....	24
Tabla 7. Tabla análisis de Nivel de Endeudamiento.....	24
Tabla 8. Tabla análisis de Nivel de Financiación con Proveedores.....	25
Tabla 9. Tabla análisis de Nivel de Financiación con impuestos.....	25
Tabla 10. Tabla análisis de Estructura Corriente.....	26
Tabla 11. Tabla análisis de Apalancamiento Financiero.....	26
Tabla 12. Tabla resumen costo de deuda.....	29

## LISTA DE GRAFICOS

	<b>Pág.</b>
Grafico 1. Cuentas del Balance General.....	17
Grafica 2.Composicion de los Activo.....	18
Grafica 3. Composición del Pasivo y del Patrimonio.....	18

## LISTA DE ANEXOS

	<b>Pág.</b>
Anexo A. Balance General 2014 a 2017.....	36.
Anexo B. Estado de Resultados 2014 a 2017.....	38

## 1. INTRODUCCION

Toda empresa siempre debe pensar en invertir o financiarse, ya que a través del tiempo van creciendo y necesitan adquirir bienes que sean destinados a la operación de su actividad.

Cuando la empresa llega a considerar la decisión de invertir debe tener en cuenta:

Analizar el nivel de riesgo y rentabilidad que se espera y que se está dispuesto a asumir, con el fin de generar beneficios financieros.

- Definir si la inversión es favorable en el corto o en el largo plazo de acuerdo a los objetivos financieros que se tengan.
- Destinar a la inversión los superávits obtenidos al final del ejercicio fiscal para no comprometer la rentabilidad del negocio.
- Diversificar en la inversión para no tener un alto riesgo y obtener mejores ganancias.

Una inversión permite que la empresa compre o reemplace algunos de sus activos con el fin de mejorar o potencializar su ciclo operativo. A nivel general la inversión también trae consigo reconcomiendo cuando se aumenta o mejoran sus líneas de negocio el cual se ve representado en nuevos clientes y mayor número de ventas lo cual genera una mayor rentabilidad para el negocio al finalizar un año fiscal.

Para otros momentos en el ciclo de vida de las empresas, la inversión puede presentarse de manera imprevista al aprovechar un buen negocio que no se haya considerado dentro de los planes financieros y que llegue a razón de la innovación del producto para ser más competitivos

en el mercado o sencillamente porque es necesario obtener el dinero para seguir operando el negocio.

Para buscar financiamiento lo más aconsejable para la empresa es que esta tenga una buena planeación que le permita proyectar su nivel de ventas esperado con el fin de cumplir sus obligaciones, dicha financiación se puede conseguir de 2 maneras: la primera hace referencia a la deuda que se adquiere con en el sector financiero, la cual debe tener una mezcla optima entre el crédito a corto o largo plazo según sea la capacidad y proyección del negocio. La segunda es a través del capital de los socios, el cual de manera libre decide colocar recursos propios para la operación del negocio.

El mejor momento para buscar financiamiento es cuando existe un nivel de ventas alto, buscando ser prudentes y consecuentes con el monto a financiar, a fin de responder a la futura obligación que adquiriera sin poner en riesgo la rentabilidad del negocio, especialmente para el caso de financiamiento a través de deuda ya que el atraso de las obligaciones se ve reflejado en intereses moratorios y en caso extremo afectando su historial crediticio para futuros préstamos.

## 2. FORMULACION DEL PROBLEMA

La empresa distribuidora de insumos fotográficos es una empresa familiar con más de 20 años de trayectoria en el sector de la industria fotográfica. Es una comercializadora que importa desde países como: Japón, China, Países Bajos, Estados Unidos e Italia su mercancía la cual es: insumos, suministros y equipos fotográficos, este último se maneja sobre pedidos puesto que no es una mercancía para tener en inventario debido a su alto costo y a las diversas opciones de equipos en el mercado, lo cual lo hace muy particular siendo un producto que se maneja de acuerdo a la necesidad que tenga cada cliente.

La empresa a través del tiempo se ha mantenido en el mercado gracias a su buen servicio y la calidad de los productos ofrecidos, creciendo e innovando al lado de los mejores proveedores en la industria nacional, participando de ferias y eventos internacionales a fin de ser competitiva frente a sus otros competidores en materia de nuevas marcas que ofrecer a su estimada clientela.

Cada compra realizada requiere una buena planeación e inversión tanto para cubrir las expectativas del mercado como en materia financiera; ya que el promedio de cada compra corresponde a casi \$ 200.000.000 fuera de sus gastos por nacionalización, transporte y operativos para tener la mercancía en nuestra bodega, sin contar los gastos mensuales que demanda la empresa. También, es importante considerar en la planeación la estacionalidad del mercado, la competencia constante y la fluctuación del dólar ya que los precios de la mercancía varían de acuerdo al comportamiento de la divisa (dólar). Importar demanda una solvencia en el tiempo y una liquidez diaria para cumplir con nuestras obligaciones y poder mantenernos activos en el

mercado. Este proyecto pretende responder a la pregunta de: ¿Cómo puede esta empresa tener un mejor financiamiento para mantenerse en el mercado de la Fotografía en el largo plazo?

### 3. JUSTIFICACION

Cada empresa es diferente en tamaño, ubicación, sector de la economía, etc., sin embargo, todas tienen algo en común; necesitan recursos para poder operar, para permanecer en el tiempo y expandirse si es su deseo, dichos recursos se obtienen de la buena gestión y no solo a nivel comercial sino financiero. Muchas veces las empresas necesitan crecer y la forma de hacerlo es invirtiendo, la inversión requiere un conocimiento de la situación financiera de la empresa, del comportamiento del mercado, de la economía del país, del sector o industria en que se desenvuelve, todos esos factores le permitirán tomar decisiones acertadas en función de maximizar los recursos y planear sus estrategias o presupuestos para poder apalancarse.

Algunas empresas deciden financiarse a través de los socios capitalistas y otras mediante instituciones financieras, cada una de estas opciones representan ventajas y desventajas explicadas desde el punto de vista de algunas teorías en materia de estructura de capital

La Teoría del óptimo financiero, o Teoría del equilibrio (Trade-off Theory) sostiene que las empresas deciden su nivel de endeudamiento total tras enfrentar los beneficios fiscales de la utilización de deuda con los costes que esta utilización provoca.

Por su parte, la Teoría del Pecking Order se basa en la información asimétrica existente en las empresas, y sostiene que la financiación de las inversiones empresariales se adapta con el fin de mitigar los problemas creados por las diferencias de información que existen entre los gestores de la empresa y los inversores externos de esta. No existe una única manera de hacer las cosas o de hacerlas bien ya que toda empresa es autónoma en sus decisiones. Por lo anterior este trabajo



pretende analizar una estructura óptima de capital para una empresa distribuidora de suministros fotográficos con base a la teoría de algunos autores.

## **4 .OBJETIVOS**

### **4.1 OBJETIVO GENERAL**

Realizar una propuesta de estructura optima de financiación para la empresa distribuidora de insumos fotográficos.

### **4.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS**

- Analizar estados financieros de los últimos 4 años con el fin de evaluar la gestión de la empresa.
- Realizar un comparativo de las deudas adquiridas y su comportamiento en el tiempo para tomar mejores decisiones si fuese el caso.
- Tomar lo mejor de las teorías de estructuras de capital y llevarlo a la empresa para hacer que su estructura de capital sea la mejor.

## **MARCO CONCEPTUAL**

La estructura de financiación de cada organización está dada por la composición del pasivo y el patrimonio que la empresa utiliza para realizar sus operaciones, dicho de otra manera es la sumatoria de los recursos financieros que se utilizan en el desarrollo de las inversiones.

A medida que aumenta la financiación externa aumenta la posibilidad de que la empresa no pueda responder sus obligaciones frente a sus acreedores. Por lo anterior existe un factor positivo

y es el ahorro fiscal en la medida que la deuda aumenta; sin embargo, existe un costo oculto que también crece y es la insolvencia.

Para financiar esas inversiones es importante hablar sobre el apalancamiento financiero. A continuación se presentan unos enfoques al respecto:

Desde la perspectiva de Duran (2007) existen tres aspectos de apalancamiento financiero, un efecto positivo, un efecto negativo y un efecto neutral. Determina que el apalancamiento positivo se observa cuando el financiamiento que se obtiene le es productivo a la empresa.

Su efecto positivo esta dado cuando la tasa de interés de financiamiento es menor frente a la tasa de rendimiento sobre la inversión de activos totales y su efecto negativo cuando la tasa de interés sobre el financiamiento es más alta que la del rendimiento sobre los activos totales generando así decrecimiento en las utilidades.

Para el efecto neutro que afirma Duran, ambas tasas, las de interés y las de rendimiento sobre los activos fijos deben ser iguales, lo que indica que el financiamiento no está siendo aprovechado y está generando un costo de deuda.

Duran (2017) comenta que existe un riesgo financiero al optar por un apalancamiento, ya que puede resultar una desventaja que la empresa no pueda hacerle frente a sus compromisos de corto y largo plazo, originando que esta pueda llegar a un punto donde le sea imposible pagar sus deudas y entonces afectar el bienestar de los accionistas. Pero así como encuentra una desventaja, Duran también opta por grados de apalancamiento. Los grados de apalancamiento van de moderado, en el que solo un porcentaje del capital está financiado por una institución de crédito, al riesgoso que se refiere al que la mayoría del capital este financiado. Duran (2007) encuentra como ventaja que el apalancamiento financiero puede ser diseñado para cada tipo de empresas

según sus necesidades. Con esto se refiere a que no todas las empresas necesitan el mismo nivel de apalancamiento y por lo tanto resulta favorable para cada empresa

Con el fin de analizar de una forma más clara la estructura financiera nos valdremos de los indicadores de endeudamiento más utilizados para calcular la solvencia de la empresa para hacer frente a sus deudas con la venta de sus activos corrientes.

Adquirir obligaciones es bueno siempre y cuando se logre una rentabilidad neta superior a los intereses que se pagan por ese dinero.

### **FUNDAMENTACION TEORIA BASICA**

Las siguientes teorías expuestas a continuación han tratado de buscar una explicación al porque las empresas prefieren emitir deuda o capital en el financiamiento de proyectos de inversión a largo plazo

#### ***LA TEORÍA DEL OPTIMO FINANCIERO (Trade-off theory):***

Esta teoría representa una de las corrientes más importante en materia de estructura de capital para las empresas. Se afirma que la combinación de fuentes de financiamiento permite minimizar el costo de capital; y maximizar el valor de mercado de la empresa (Tenjo, 2011). Lo anterior indica que de acuerdo con la forma en la que financiamos veremos el comportamiento que tendrá el costo del capital y el valor del mercado de la empresa.

El uso de deuda permite ahorrar impuestos; sin embargo, un uso elevado de esta puede generarle a la empresa dificultades financieras (Mondragón, 2011), por lo tanto, cuando la empresa cuenta con un nivel de endeudamiento relativamente bajo, la probabilidad que se

presenten dificultades financieras es baja y en esta situación, los beneficios de la deuda son superiores a sus costos, generando un aumento del valor de mercado de la empresa. Dentro del valor de mercado de la empresa, en una situación ideal de mercados, lo que determinaba dicho valor eran las inversiones, o bien, el tamaño y riesgo de los flujos de caja que generaban los activos de la empresa (Mondragón, 2011).

En caso contrario, es decir, cuando los costos de las obligaciones financieras superan sus beneficios fiscales, se puede terminar destruyendo o disminuyendo su valor (Mayorga, 2011). En conclusión se puede decir que la estructura óptima de capital debe tener un nivel de endeudamiento igual al valor del ahorro fiscal por deuda con el valor de las dificultades financieras.

### ***TEORIA DEL PECKING ORDEN***

Esta teoría fue desarrollada por Myers y Majluf (1984) y expone que las empresas tienen una jerarquía al momento de elegir fuentes de financiación, considerando en primera instancia los recursos propios, siguiendo con la emisión de deuda y por último la emisión de acciones, basándose en la asimetría de información, lo cual significa que los diferentes agentes en el mercado no tienen acceso al mismo nivel de información dando origen a tres problemas: el riesgo moral, la selección adversa y el envío de señales (Shyam-Sunder & Myers, 1998).

Las utilidades retenidas son la primera de las fuentes de financiamiento preferidas por los directivos, ya que pueden tener un menor control por parte de acreedores y nuevos socios, en segundo orden prefieren el financiamiento con deuda que genera reducción de impuestos si la empresa tiene beneficios tributarios y finalmente prefieren la emisión de acciones que está sometida a un mayor grado de selección adversa respecto a la deuda, siendo habitual que los

inversionistas externos consideren las acciones como los títulos con mayor riesgo y, por tanto, con una mayor tasa de rentabilidad exigida.

Myers y Majluf (1984) han recurrido a la información asimétrica para dar una explicación teórica al fenómeno de Pecking Order. Se dice que existen asimetrías informativas cuando en una transacción financiera las dos partes no manejan la misma información, es decir, que uno de los agentes maneja un tipo de información que la otra parte desconoce. En efecto, los directivos de una empresa son quienes mejor conocen los verdaderos rendimientos esperados de los proyectos de inversión.

Cuando se emiten acciones o deuda en los mercados de capitales, los potenciales inversionistas, saben que de alguna u otra manera, los directivos de la empresa manejan un tipo de información que ellos desconocen, lo que provoca cierta incertidumbre en la negociación, que con el tiempo terminan incrementando los costos de transacción o elevando la tasa de rentabilidad exigida si se trata de acciones o la tasa de interés si se trata de deuda.

Es entonces que, desde este enfoque de la información asimétrica, el financiamiento con beneficios retenidos genera menores asimetrías informativas entre los directivos y los accionistas. A su vez, la emisión de deuda, genera menores grados de información asimétrica en comparación con la emisión de capital en la modalidad de acciones, en conclusión los beneficios retenidos son preferidos antes que la deuda y la deuda es preferida antes que a una nueva emisión de acciones

## DETERMINANTES EN LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

### **7.1 inversión:**

Como indican Sarmiento y Salazar (2005) citando a De Miguel y Pindado (2001):

“El nivel de deuda de las firmas está positivamente relacionado con la inversión, ya que estas requieren financiación por vía externa cuando los recursos internos no son suficientes o cuando necesitan llevar a cabo sus distintos proyectos de inversión, siempre que las garantías para los acreedores estén dadas y que la adquisición en activos fijos sea llevada a cabo, incrementando de esta forma el 16 respaldo por parte de la empresas en caso de un incumplimientos de sus obligaciones” (p. 70)

### **7.2 Costo de insolvencia:**

Los costos de insolvencia son aquellos en que incurre la firma cuando no puede cancelar a los acreedores o cuando está a punto de incumplir con sus obligaciones referentes a deuda financiera (Salazar, 2009, p.69). Toda vez que una deuda es adquirida generan volatilidad en las utilidades, las empresas que tienen un alto riesgo operativo pueden disminuir la volatilidad de esas utilidades a medida que el nivel de deuda es menor.

### **7.3 Rentabilidad:**

Es definida como una medida de las utilidades sobre los activos (ROA), es otra determinante que se ha utilizado en diversos estudios, probando empíricamente una relación negativa con el endeudamiento, dentro de los estudios realizados por Mejía (2013).

Fama y French (2002) muestran con la teoría de Pecking Order que las empresas más rentables presentan un menor nivel de deuda, debido a que los costos originados por las asimetrías de información disminuyen; además al incrementarse las ganancias, se aumenta la posibilidad de aumentar las utilidades retenidas, recurso utilizado principalmente como financiación en esa teoría

Fisher et al. (1989) exponen que cuando una empresa tiene ganancias paga la deuda y el apalancamiento disminuye. Solo en forma periódica se realizaran ajustes para recibir los beneficios generados por el escudo fiscal de la deuda. De esta forma, muestran que aun cuando la teoría de Static Trade off funcione, las empresas más rentables pueden estar menos apalancadas si se consideran los costos de ajustes. Indicando así que las empresas con mayores niveles de rentabilidad, tienen una menor tendencia a utilizar la deuda como instrumento de financiación eligiendo otras fuentes como los recursos propios o la emisión de acciones.

#### **7.4 Oportunidad de crecimiento:**

La estructura de capital guarda una relación con el ciclo de vida de las empresas, para (Berger & Udell, 1998); distintas estructuras de capital son óptimas para la empresa en distintos momentos como lo afirma en su paradigma del ciclo del financiamiento, mostrando a través del tiempo como cambian las fuentes de financiamiento de las pequeñas empresas, de acuerdo a la variación de tamaño y edad.

Una variable proxy que se ha utilizado ampliamente, para asimilarla como la descripción de las oportunidades de crecimiento, son los gastos de investigación y desarrollo, sobre el total de activos, ya que esta proporción evidencia las expectativas a corto y mediano plazo de una ampliación de las operaciones de las empresas. Ésta variable *proxy*, se ha utilizado en los modelos asociados a la teoría del Trade-off y la relación hallada ha sido mayoritariamente positiva (Céspedes, et al., 2010), (Ramírez & Kwok, 2010), (Dang, et al., 2012).

Por otra parte Myers (1977) afirmó que el incremento en el nivel de la deuda adquirida por la empresa podría restringir su capacidad para beneficiarse de oportunidades de inversión en proyectos futuros con valores presentes netos positivos.

### **7.5 Impuestos:**

Con la proposición de Modigliani y Miller (1963) en relación a los impuestos, estos representan ventajas asociadas a la deuda denominada escudo fiscal. Por lo tanto existe una relación positiva entre los impuestos y el nivel de apalancamiento en una organización pasando a tomar un papel importante en la toma de decisiones financieras de la empresa.

### **7.6 Costo de deuda:**

El coste de la deuda es el coste que tiene una empresa para desarrollar su actividad o un proyecto de inversión a través de su financiación en forma de créditos y préstamos o emisión de deuda. Se espera que este costo sea menor al costo de oportunidad de la inversión para que de esa forma la compañía pueda hacer uso de la deuda.

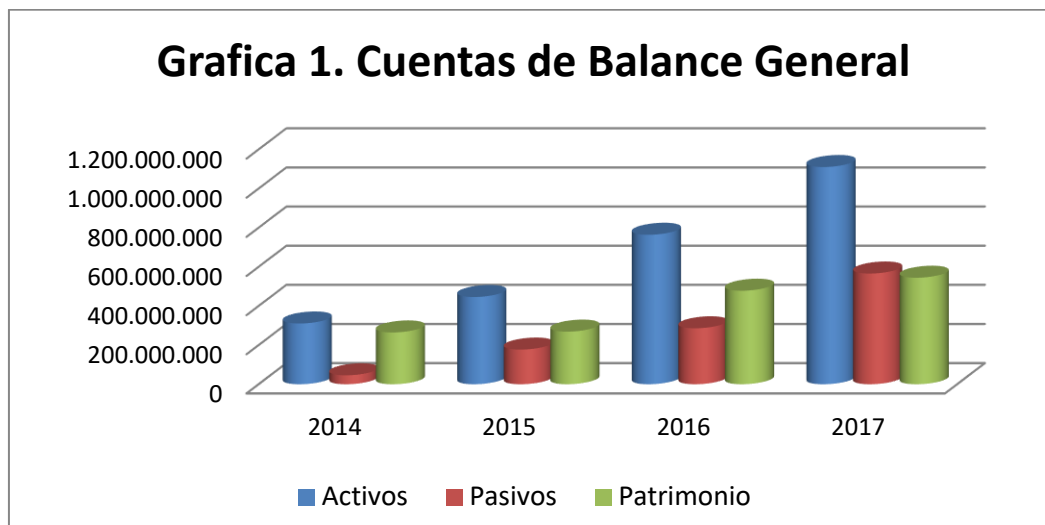
### **7.7 Utilidades retenidas:**

Las utilidades retenidas medidas como la utilidad retenida en razón a la utilidad neta y a la utilidad después de impuestos e intereses; indica que las empresas con mayor capacidad de generar recursos internos tienden a tener un menor nivel de endeudamiento en línea con las proposiciones de la teoría del Pecking Order.



## + DIAGNOSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA

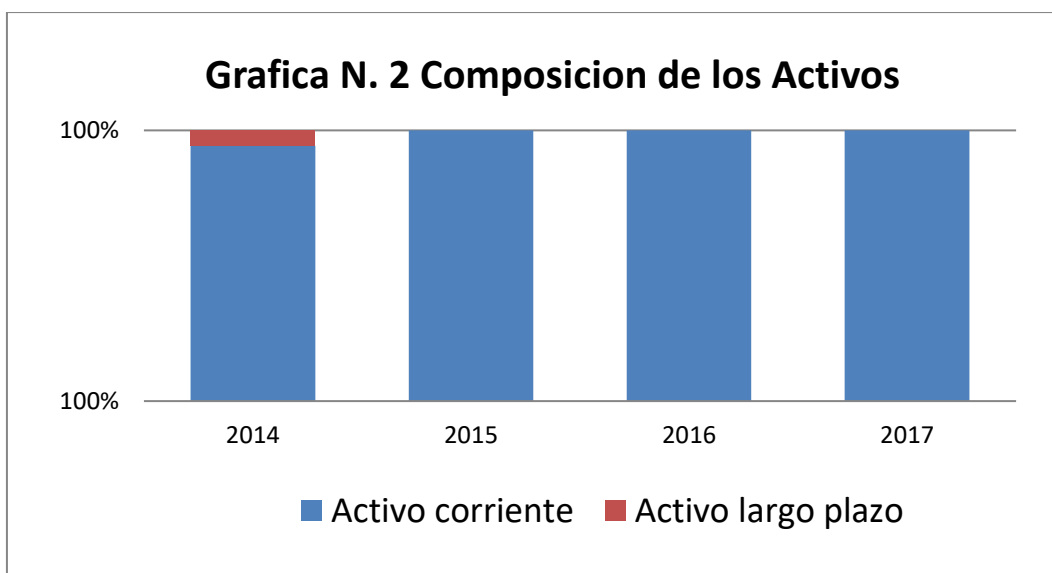
### 8.1 ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS



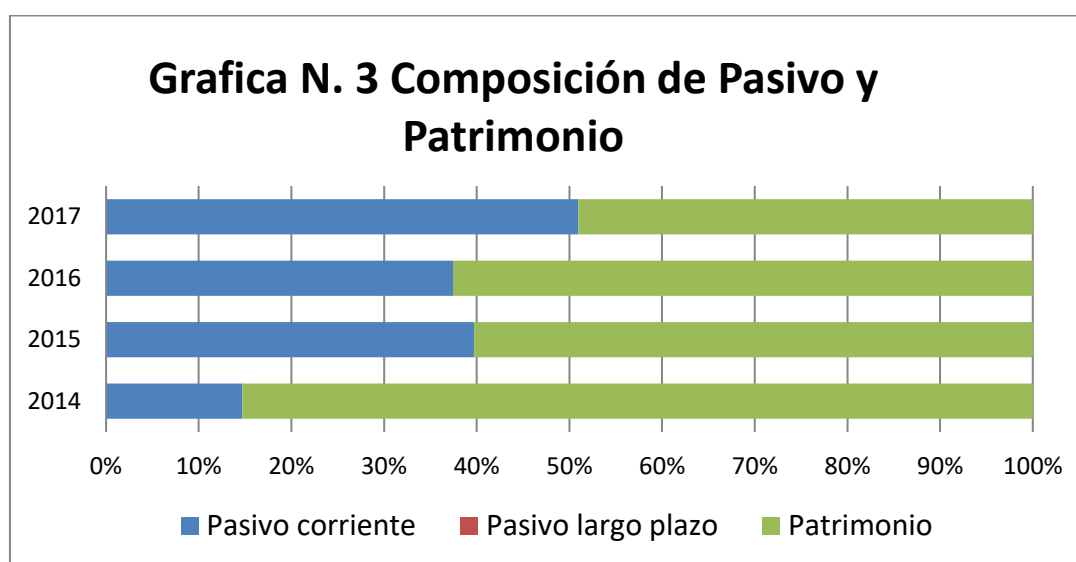
*Fuente: Elaboración propia con base en el Balance General Empresa estudio de caso*

Cabe notar que de acuerdo al Anexo No.1 del Balance General de los años 2014 a 2017 y en la gráfica presente, se aprecia un aumento en los activos año a año reflejado especialmente en sus inventarios, la cartera y un aumento considerable en el disponible para los 2 últimos años; por parte de los pasivos también ha incrementado el financiamiento con socios y por último se observa un aumento en el patrimonio a razón del rubro de capitalización de socios el cual puede suscribir el aumento de capital.

La composición del Activo está dada por su activo corriente en el 100% para los últimos 3 años, solo presenta una leve participación en el 2014 con su activo fijo para unos equipos de oficina y de cómputo los cuales ya terminaron de depreciarse y no se ha hecho inversión alguna sobre este rubro, finalmente esto le permite poder responder frente a sus obligaciones en el corto plazo a raíz de una buena solvencia.



*Fuente: Elaboración propia con base en los Estados Financieros de la empresa estudio de caso*



*Fuente: Elaboración propia con base en los Estados Financieros de la empresa estudio de caso*

Como podemos ver en la Grafica N.3 Los pasivos están dados todos en el corto plazo siendo las cuentas por pagar el rubro más significativo, en primer lugar los préstamos a socios y en segundo lugar el valor de los impuestos, el cual ha venido creciendo a razón del incremento en las ventas año a año y especialmente para los últimos 2 años. Se puede ver que la cuenta del patrimonio ha crecido más del 40% en los últimos años puesto que la forma de financiar la

operación ha sido a través de los socios es por eso que en los últimos 2 años presentan una cuenta de capitalización y su utilidad del ejercicio tuvo el mejor aumento en los últimos 4 años.

## 8.2 ANÁLISIS DE INDICADORES FINANCIEROS

### 8.2.1 Indicadores de Liquidez:

Los indicadores de liquidez permiten medir la capacidad que tiene una empresa para hacer frente a sus pasivos de corto plazo, conocer la facilidad que se tiene de generar efectivo producto de sus activos corrientes para cumplir sus obligaciones. Algunos de esos indicadores son:

#### 8.2.1.1 Prueba Acida

(Activo corriente - inventarios) / Pasivo corriente

AÑO	2014	2015	2016	2017
Índice	1,89	0,39	1,67	1,32

*Tabla N. 1 Análisis de Prueba Acida*

El indicador me muestra la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo sin vender el inventario, en los últimos 4 años la empresa ha tenido eficiencia en este indicador, siendo sus resultados los siguientes; 1,89, 0,39, 1,67, 1,32. Solo en el año 2015 no le fue muy favorable para hacer frente a sus obligaciones sin la ayuda de los inventarios.

#### 8.2.1.2 Razón Corriente:

Activos corriente / Pasivo corriente

AÑO	2014	2015	2016	2017
Índice	6,8	2,5	2,7	2,0

*Tabla N. 2 Análisis de Razón Corriente*

El indicador muestra la capacidad que tiene la empresa para responder sus obligaciones en el corto plazo con sus recursos corriente el cual ha sido el siguiente para los últimos 4 años; 6,8 / 2,5 / 2,7 y 2, respectivamente. Se puede apreciar que la empresa ha tenido liquidez en el corto plazo para responder sus obligaciones en los últimos 4 años.

## 8.2.2 Indicadores de Rentabilidad

### 8.2.2.1 Margen Bruto:

Utilidad bruta / Ventas

AÑO	2014	2015	2016	2017
%	53,88%	29,29%	10,10%	13,67%

*Tabla N. 3 Análisis de Margen Bruto*

Este indicador me dice la capacidad de las ventas para cubrir los costos de las mismas en los últimos 4 años siendo estos; 53, 88%, 29,29 %, 10,10% y 13, 67%, respectivamente, lo anterior nos muestra que la empresa ha tenido en los últimos años un bajo margen respecto al esperado.

### 8.2.2.2 Margen Operativo

UAII / ventas

AÑO	2014	2015	2016	2017
%	6,91%	3,46%	1,19%	4,57%

*Tabla N. 4 Análisis de Margen Operativo*

Este indicador me muestra cuanto es la utilidad sobre las ventas al cubrir los costos y gastos en el desarrollo de la operación en los últimos 4 años siendo estos; 6,91%, 4,36 %, 1,19% y 4,57% respectivamente, lo anterior indica que hay un bajo margen debido a altos costos operacionales especialmente los de venta.

### 8.2.2.3 ROE – Retorno sobre el patrimonio

Utilidad neta / Patrimonio promedio

AÑO	2014	2015	2016	2017
%	3,42%	2,19%	6,96%	19,68%

*Tabla N. 5 Análisis del ROE*

Este indicador determina el retorno del capital invertido de los accionistas. En los últimos 4 años se observa que ese porcentaje de utilidad ha venido aumentando pasando del 3,42% al 19,68% en el último año y esto se debe al doble de ventas de 2016 a 2017 lo que generó una utilidad del ejercicio 7 veces más alta con respecto al 2016.

### 8.2.3 Indicadores de Gestión

Los indicadores de gestión le permiten medir a las empresas la eficiencia de los recursos en materia de rotación del inventario, recuperación de la cartera, el pago de las obligaciones entre otros con el fin de utilizar sus activos de forma rápida y eficiente. Algunos de ellos son los siguientes:

#### 8.2.3.1 Rotación de Deudores:

Deudores promedio \*365 días / Ventas

AÑO	2014	2015	2016	2017
DIAS	10	10	18	43

*Tabla N. 12 Análisis de Rotación de deudores*

El indicador muestra el tiempo de los últimos 4 años que la empresa ha tardado en recuperar la cartera 10, 10, 18 y 43 días, respectivamente. Los rubros para los primeros años finalizaron con anticipos a importaciones pendientes para enero lo cual hace que el indicador disminuya, sin

embargo, la rotación de los deudores se da en un promedio de 43 días lo cual hace que la política de la empresa no congele los fondos de las cuentas por cobrar o cobre un interés a futuro en vista de ser el crédito es un instrumento de mercado donde no es fácil tener productor que se vendan siempre de contado y en el corto plazo.

### 8.2.3.2 Rotación de Inventarios:

Inventario promedio \* 365 días / Costo de ventas

AÑO	2014	2015	2016	2017
DIAS	488	419	79	57

*Tabla N. 13 Análisis de Rotación de Inventarios*

El indicador muestra que en los últimos 4 años la empresa ha demora en convertir sus inventarios en efectivo; 488, 419, 79 y 57 días respectivamente, durante el 2014 y 2015 se recibió la mercancía sobre el final del año por lo que nos muestra una rotación alta, sin embargo el tiempo que ha demorado en 2016 y 2017 ha sido de 79 y 57, se debe tener en cuenta en algunos casos se importa sobre pedido y de acuerdo a las estacionalidades del mercado que hacen que la rotación sea más rápida tales como ; matrimonios, primeras comuniones, grados, etc.

### 8.2.3.3 Rotación de Proveedores:

Proveedores promedio \* 365 días / Compras

AÑO	2014	2015	2016	2017
DIAS	32	32	6	8

*Tabla N. 14 Análisis de Rotación de proveedores*

El indicador muestra que en los últimos 4 años la empresa ha demora en cancelar a sus proveedores; 32, 32, 6 y 8 días respectivamente. los últimos años la deuda a fue pequeña con

respecto a la compra debido a que se realizan anticipos parciales a la misma lo que hace que la rotación sea de solo 6 y 8 días para el 2016 y 2017

#### 8.2.3.4 Ciclo de Caja Operativo Neto:

Días de cartera + días de inventario- días proveedores

AÑO	2014	2015	2016	2017
DIAS	655	398	91	92

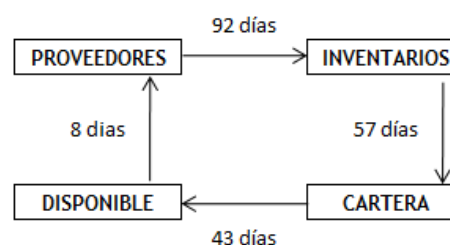
*Tabla N. 15 Análisis de Ciclo de Caja Operativo Neto*

El indicador muestra que en los últimos 4 años la empresa ha necesitado de 655, 32, 76 y 92 días respectivamente para tener efectivo operativo y financiarse con sus proveedores. Lo anterior debido a que la rotación del inventario ha sido un poco lenta.

### 8.2.4 Productividad del Activo Fijo

#### 8.2.4.1 Capital de Trabajo Neto Operativo

Cuenta	Dias rotacion	Politica rotacion
Deudores	43	30
Inventario	57	70
Proveedores	8	45
<b>KTNO</b>	<b>92</b>	<b>55</b>



*Tabla N. 16 Análisis de Capital de Trabajo Neto Operativo*

Para el último año el ciclo del capital de trabajo neto operativo ha sido el siguiente: La empresa tarda 92 días en adquirir mercancía con sus proveedores, rota el inventario en 57 días, cobra a 43 días, para terminar pagando en 8 días a sus proveedores. Lo anterior muestra que no

está siendo lo suficientemente eficiente en la cartera y el inventario pues tienen 26 días de retraso y diferencia con la política establecida, lo cual afecta la liquidez de la empresa.

### 8.2.5 Indicadores de Endeudamiento

Los indicadores de endeudamiento permiten medir el grado de participación con que cuentan los acreedores en el financiamiento de la empresa y a su vez el riesgo al que se ven expuestos los socios y los acreedores. Algunos de ellos son los siguientes:

#### 8.2.5.1 Razón de independencia financiera

Patrimonio / Activo total

AÑO	2014	2015	2016	2017
%	85,28%	60,28%	62,56%	49,03%

*Tabla N. 6 Análisis de Razón de independencia financiera*

El indicador muestra que % se ha sido financiada en la empresa con recursos de los socios para poder operar durante los últimos 4 años, siendo estos; 85,28%, 60,28%, 62,56 % y 49,03%, Por lo anterior concluimos que la empresa se ha financiado casi más del 50% en sus operación durante los últimos años, llevando a una revalorización en la cuenta del patrimonio durante los últimos 2 años.

#### 8.2.5.2 Nivel de Endeudamiento

Pasivo total / Activo total

AÑO	2014	2015	2016	2017
%	14,72%	39,72%	37,44%	50,97%



**Tabla N. 7 Análisis de Nivel de Endeudamiento**

El indicador muestra cual ha sido el % de apalancamiento durante los últimos 4 años en la empresa, siendo este; 14,72%, 39,72%, 37,44% y 50,97%, respectivamente. Se puede ver que la empresa ha venido aumentando su deuda que está representada en el corto plazo y aunque en el último año supera el 50% ha tenido como responder frente a sus obligaciones con la financiación de los socios como se muestra en el indicador anterior.

**8.2.5.3 Financiación con Proveedores**

Proveedores / Pasivo total

AÑO	2014	2015	2016	2017
%	41,21%	30,29%	0,00%	16,12%

**Tabla N. 8 Análisis de Financiación con Proveedores**

El indicador me muestra el % de recursos comprometidos con la empresa que están siendo financiados por terceros durante los últimos 4 años, siendo estos él; 41,21 %, 30,29%, 0% y 16,12%\_ respectivamente.

**8.2.5.4 Financiación con Impuestos**

Impuestos por pagar / Pasivos totales

AÑO	2014	2015	2016	2017
%	13,22%	-1,97%	6,17%	16,10%

**Tabla N. 9 Análisis de Financiación con Impuestos**

El indicador muestra el % que pago por concepto de impuestos de los recursos que financiados a través de los terceros expresados en los siguientes % en los últimos 4 años; 13,22%, -1,97%, 6,17 % y 16,10%<sub>2</sub> respectivamente.

#### 8.2.5.5 Estructura Corriente:

Pasivo corriente / Activo total

AÑO	2014	2015	2016	2017
%	14,72%	39,72%	37,44%	50,97%

*Tabla N. 10 Análisis de Estructura Corriente*

Este indicador mide en los últimos 4 años el porcentaje de financiación del corto plazo frente al total de los activos siendo estos ; 14,72 % , 39,72% , 37,44% y 50,97%<sub>2</sub> respectivamente, lo cual significa que la empresa ha tenido un aumento a través de los años en su financiamiento en el corto plazo.

#### 8.2.5.6 Apalancamiento Financiero:

Obligaciones financieras totales / Patrimonio

AÑO	2014	2015	2016	2017
%	4,28%	2,79%	4,18%	4,56%

*Tabla N. 11 Análisis de Apalancamiento Financiero*

Este indicador mide el % el compromiso que tiene el patrimonio para responder frente a las obligaciones financieras totales de la compañía, siendo estas; 4,28% , 2,79%, 4,18% y 4,56%<sub>2</sub> respectivamente; podemos notar que el % de compromiso es mínimo, ya que la compañía se financia en más del 50% con recursos de los socios<sub>2</sub>.

## 9. DEUDAS ADQUIRIDAS

Las entidades financieras están autorizadas para colocar recursos a disposición del público, para ello ofrecen diferentes tipos de crédito cada uno con distintos costos asociados; algunos de esos créditos son; de consumo, de vehículo, comercial, hipotecario, tarjetas de crédito, etc.

Dichas entidades se valen de la tasa de interés que es la renta que se paga por el uso del capital durante un periodo determinado y al igual que el precio de cualquier producto la tasa puede bajar si existe más dinero o subir si hay escasez de dinero en el mercado, sin embargo, estas entidades tienen una tasa de usura definida como el valor máximo que pueden obtener como tarifa al otorgar un préstamo la cual fija el mercado financiero y la Superintendencia financiera certifica tanto el interés corriente como la tasa de usura.

La deuda es el instrumento a través del cual se está financiando esta empresa. Para acceder a una préstamo bancario se debe tener 3 cosas definidas:

El monto y el tiempo a financiar que las establece el prestatario.

La tasa de interés que la establece la entidad financiera a contratar.

A continuación, se detallan las deudas adquiridas por la empresa en los últimos 4 años, todas bajo una modalidad de pago mes vencido:

### *Año 2014*

Adquirió una Tarjeta de crédito con las siguientes características:

- Valor del cupo: \$15.000.000
- Tiempo de utilización: 1 año

- Tasa efectiva anual: 28.760%

El valor pagado al final de 1 año por la deuda adquirida fue de: \$ 19.314.000, de los cuales \$ 4.314.000 corresponden a intereses, donde estos generan un descuento fiscal de \$ 1.079.000 y un gasto para la empresa de \$ 3.235.000 por la adquisición del crédito.

### ***Año 2015***

Adquirió un Crédito con las siguientes características:

- Valor del préstamo: \$15.000.000
- Tiempo de financiamiento: 1 año
- Tasa efectiva anual: 18.56%

El valor pagado al final de 1 año por esta deuda adquirida fue de: \$ 17.784.000, de los cuales \$ 2.784.000 corresponden a intereses, donde estos generan un descuento fiscal de: \$ 696.000 y un gasto para la empresa de \$2.088.000 por la adquisición del crédito.

### ***Año 2016***

Adquirió un Crédito con las siguientes características:

- Valor del préstamo: \$15.000.000
- Tiempo de financiamiento: 1 año
- Tasa efectiva anual: 25,06%

El valor pagado al final de 1 año por esta deuda adquirida fue de: \$ 18.759.000, de los cuales \$ 3.759.000 corresponden a intereses, donde estos generan un descuento fiscal de: \$ 1.278.060 y un gasto para la empresa de \$ 2.480.940 por la adquisición del crédito.

La empresa también adquirió un segundo Crédito con las siguientes características:

- Valor del préstamo: \$20.000.000
- Tiempo de financiamiento: 1 año
- Tasa efectiva anual: 28,50%

El valor pagado al final de 1 año por esta deuda adquirida fue de: \$ 25.700.000, de los cuales \$ 5.700.000 corresponden a intereses, donde estos generan un descuento fiscal de: \$ 1.938.000 y un gasto para la empresa de \$ 3.762.000 por la adquisición del crédito.

### *Año 2017*

Adquirió un Crédito con las siguientes características:

- Valor del préstamo: \$29.200.000
- Tiempo de financiamiento: 1 año
- Tasa efectiva anual: 29%

El valor pagado al final de 1 año por esta deuda adquirida fue de: \$ 37.668.000, de los cuales \$ 8.468.000 corresponden a intereses, donde estos generan un descuento fiscal de: \$ 2.879.120 y un gasto para la empresa de \$ 5.588.880 por la adquisición del crédito.

Resumiendo, tenemos:

	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Interes</b>	\$ 4.314.000	\$ 2.784.000	\$ 9.459.000	\$ 8.468.000
<b>Deuda</b>	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 35.000.000	\$ 29.200.000
<b>Im/pto de renta</b>	25%	25%	34%	34%
<b>Costo de deuda</b>	22%	14%	18%	19%

*Tabla No. 12. Resumen Costo de Deuda*

El análisis de las deudas nos muestra que la tarjeta de crédito siempre tiene un interés muy alto con respecto a los demás créditos debido al alto riesgo que esta presenta, por lo tanto, la empresa considero oportuno darle un manejo de solo 1 año pese a poder seguir utilizándola por mucho más tiempo.

Para los años de 2015 y 2016 la economía del país tuvo un impacto en las tasas de interés debido a la desaceleración de la economía del país a causa de la caída del petróleo, el fenómeno del niño generando así una mayor inflación en el país. Estos tipos de factores aunque no son controlables afecta considerablemente las financiaciones que se deseen hacer y ya se sabe que el dinero en el momento oportuno es valioso y cuando se financia con deuda la compañía se ve expuesta a una variación en las tasas de interés de acuerdo a la economía que esté viviendo en esos momentos el país.

Por otro lado los créditos otorgados entre 2015 a 2017 mantuvieron un monto financiado en promedio de \$15.000.000 y el más grande por \$ 29.200.000 a tasas realmente altas considerando que el monto es pequeño y el movimiento o volumen de deuda que maneja la empresa es realmente alto el cual no llega a ser muy significativo con el rubro de las deudas en el año; sin embargo, pese a obtener un descuento fiscal en la renta de la empresa el monto no llega hacer lo suficientemente significativo para el volumen de deuda que maneja la empresa, pero se contempla adquirir un crédito con un monto de financiación más alto especialmente a causa de una buena utilidad del ejercicio para el año 2017 que le permita tener un mejor y mayor descuento fiscal.

## 10. RESULTADOS

De acuerdo al diagnóstico financiero realizado durante los últimos 4 años se observa lo siguiente en su ciclo operativo:

- ✚ Tiene una rotación de 6 y 8 días con los proveedores debido a los anticipos que se hacen a las compras.
- ✚ Maneja una rotación de inventario de 79 y 57 días gracias a que se trabaja sobre pedido y de acuerdo a las estacionalidades del mercado.
- ✚ Tiene una rotación de cartera de 43 días que impide congelación de fondos y cobro de intereses a futuro ya que no todos los productos se venden de contado y a corto plazo siendo uno de los factores que influye la época del año en que se esté.

Por lo anterior la empresa maneja un buen ciclo operativo que le ha permitido tener una buena liquidez en el tiempo a raíz de contar con un 100% de activos corrientes para responder a sus obligaciones.

La empresa empezó con un financiamiento del 85% en el patrimonio en 2014 y paso a un 49% para el 2017, lo anterior a razón de un incremento en su volumen de ventas con la importación de una nueva marca de papel fotográfico, pese a disminuir su pasivo y capitalizar la empresa, se nota que la estructura que ha manejado ha sido dinámica en base a la necesidad y beneficio que requiera la empresa en un momento dado.

Los descuentos fiscales obtenidos por los créditos solicitados no son muy representativos ya que solo representaron en promedio \$ 1.574.036 a razón de un cupo de financiamiento bajo, renta llega a ser importante para la empresa, sin embargo, se considera ampliar el cupo de los

créditos en los bancos a futuro para que pueda generar un mayor descuento fiscal y un mejor y mayor financiamiento para las futuras importaciones a adquirir.

La empresa obtuvo un bajo margen de utilidad para los 3 primeros años sin embargo en el último año se puede apreciar un incremento, el cual también se vio reflejado en el ROE para el último año, lo anterior le generara a la empresa una mayor garantía al momento de adquirir financiamiento a través de deuda externa o si deseara buscar un inversor.

## 11. CONCLUSIONES

- ✚ No hay una estructura óptima de capital general aplicable a todas las empresas ya que cada una es particular y tienen necesidades diferentes lo cual hace que cada una aplique uno o varios modelos de financiamientos dependiendo del ciclo de vida en que la empresa se encuentre.
- ✚ La autonomía financiera que genera el financiamiento con recursos propios le ha permitido a la empresa tomar las decisiones en cualquier momento sin tener que depender de un tercero, sin pagar intereses, sin necesidad de garantías y sin tanto trámite legal lo cual hace que cuente con solvencia financiera en el largo plazo.
- ✚ La financiación a través de deuda externa aporta mucho cuando los recursos propios ya no son suficientes, logra generar un historial crediticio, permite tener un financiamiento a cómodas cuotas de corto o largo plazo según sea el caso, fortaleciendo el ciclo operativo de la empresa y no sacrificando la liquidez si los recursos propios ya no son la opción.



## 12. RECOMENDACIONES

- ✚ Las finanzas de la compañía determinan si la empresa es sujeta de crédito y eso definirán si lo mejor para la empresa es financiarse con deuda o solicitar recursos de inversionistas.
- ✚ Las mezclas de estructuras de capital que se hagan en la empresa pueden ser dinámicas y no tienen que permanecer ya que depende del momento en que se encuentre la empresa.
- ✚ Al momento de solicitar préstamos bancarios es importante estudiar un poco la economía del país en el momento en que se quiere financiar ya que las tasas de interés dependen en gran medida del comportamiento de la economía en un periodo determinado, buscando siempre la mejor para que pueda cumplir con la obligación ya sea en el corto o largo plazo.

### 13. BIBLIOGRAFIA

Amaya, M. (2015). La estructura de capital en las medianas empresas del departamento de Boyacá, Colombia. *Revista Apuntes de Cenes*, 34 (59)

Angulo. (2011) .Política Fiscal Y Estrategia Como Factor De Desarrollo De La Mediana Empresa Comercial Sinaloense. Un Estudio De Caso. (Tesis Doctoral) Universidad Autónoma De Sinaloa, México

Arredondo, Garza & Salazar. (2015). Estructura óptima de capital: análisis de la teoría del Trade-off entre patrimonio y deuda para minimizar el costo de capital (cppc) y maximizar el valor de la empresa (marketcap) (Tesis de maestría). Universidad de Monterrey, México

Céspedes, J., González, M., & Molina, C. (2010). Ownership and capital structure in Latin America. [Research Article]. *Journal of Business Research*, 63, 248-254.

Domínguez. (2009). Estructura de financiamiento. Fundamentos teóricos y conceptuales. Recuperado de <https://www.gestiopolis.com/estructura-de-financiamiento-fundamentos-teoricos-y-conceptuales/>

Fama, E. F., & French, K. R. (2005). Financial decisions: who issues stock? [Research Article]. *Journal of Financial Economics*, 76, 549-582.

Gómez, L. (2008). La teoría del Pecking Order. Recuperado de [http://aempresarial.com/web/revitem/9\\_8674\\_72018.pdf](http://aempresarial.com/web/revitem/9_8674_72018.pdf)

Mejía. (2013). La estructura de capital en la empresa: Su estudio contemporáneo (Maestría en administración) Universidad Nacional de Colombia, Colombia.

Miller, M. H., & Modigliani, F. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.

Miller, M. H., & Modigliani, F. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.

Ramírez, A., & Kwok, C. C. Y. (2010). Settling the debate on multinational capital structure using the CEPR measure. *Journal of Multinational Financial Management*, 20, 251-271.

Salazar Santana, M. (2009). Determinants of Capital Structure for the Stock Quoted Colombian Firms 1997-2003: An Econometric Model. *Outlier*, Vol. 5, p63-84. 22p. 1 Chart. En: Business Source Complete.

Zambrano & Acuña. (2011). Estructura de capital, evolución teórica. Recuperado [https://www.google.com/search?q=ESTRUCTURA+DE+CAPITAL,+EVOLUCION+TEORICA&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-bab&gfe\\_rd=cr&dcr=0&ei=5hWHWrSQD7OeX5K9ltgC](https://www.google.com/search?q=ESTRUCTURA+DE+CAPITAL,+EVOLUCION+TEORICA&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-bab&gfe_rd=cr&dcr=0&ei=5hWHWrSQD7OeX5K9ltgC)

## 14. ANEXOS

## BALANCE GENERAL A 31 DE DICIEMBRE

	2014	2015	2016	2017
<b>DISPONIBLE</b>	<b>\$ 3.485.217,54</b>	<b>\$ 1.107.631,54</b>	<b>\$ 117.566.927,36</b>	<b>\$ 260.360.909,45</b>
CAJA	\$ 21.902,85	\$ 757,85	\$ 4.601,00	\$ 317.952,00
BANCOS	\$ 3.463.314,69	\$ 1.105.307,69	\$ 117.462.576,36	\$ 259.806.415,45
CUENTA DE AHORROS	\$ -	\$ 1.566,00	\$ 99.750,00	\$ 236.542,00
<b>DEUDORES</b>	<b>\$ 82.443.447,36</b>	<b>\$ 67.524.609,36</b>	<b>\$ 358.722.831,78</b>	<b>\$ 488.703.085,36</b>
CLIENTES	\$ 6.547.890,00	\$ 14.537.144,00	\$ 153.685.415,00	\$ 412.145.459,00
DEPOSITOS	\$ 67.656,00	\$ 47.863.250,36	\$ 158.281.503,78	\$ 4.324.127,00
CXC SOCIOS	\$ 48.781.654,00	\$ -	\$ -	\$ -
ANTICIPO IMPORTACIONES	\$ 22.963.835,36	\$ 254.532,00	\$ 43.125.492,00	\$ 32.050.230,36
ANTICIPO IMP Y CONTRIBUCION	\$ 2.328.312,00	\$ 2.316.812,00	\$ 3.086.000,00	\$ 39.618.679,00
ANTICIPO Y RETENCIONES CREE	\$ 820.000,00	\$ 1.480.000,00	\$ -	\$ -
DEUDORES VARIOS	\$ 934.100,00	\$ 1.072.871,00	\$ 544.421,00	\$ 564.590,00
<b>INVENTARIOS</b>	<b>\$ 224.180.245,75</b>	<b>\$ 376.606.607,75</b>	<b>\$ 285.850.959,45</b>	<b>\$ 360.697.516,42</b>
MERCANCIA	\$ 224.180.245,75	\$ 376.606.607,75	\$ 285.850.959,45	\$ 360.697.516,42
<b>PROP. PLANTA Y EQUIPO</b>	<b>\$ 35.613,00</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>
EQUIPO DE OFICINA	\$ 18.246.631,00	\$ 18.246.631,00	\$ 18.246.631,00	\$ 18.246.631,00
EQUIPO DE COMPUTO	\$ 12.188.889,00	\$ 12.188.889,00	\$ 12.188.889,00	\$ 12.188.889,00
DEPRECIACION ACUMULADA	\$ (30.399.907,00)	\$ (30.435.520,00)	\$ (30.435.520,00)	\$ (30.435.520,00)
<b>DIFERIDOS</b>	<b>\$ 255.694,00</b>	<b>\$ 610.860,00</b>	<b>\$ 1.737.855,00</b>	<b>\$ 361.983,00</b>
CARGOS DIFERIDOS	\$ 255.694,00	\$ 610.860,00	\$ 1.737.855,00	\$ 361.983,00
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>\$ 310.400.217,65</b>	<b>\$ 445.849.708,65</b>	<b>\$ 763.878.573,59</b>	<b>\$ 1.110.123.494,23</b>
<b>OBLIGACIONES FINANCIERAS</b>	<b>\$ 11.331.143,00</b>	<b>\$ 7.500.000,00</b>	<b>\$ 20.000.000,00</b>	<b>\$ 24.834.584,00</b>
BANCOS NACIONALES	\$ 11.331.143,00	\$ 7.500.000,00	\$ 20.000.000,00	\$ 24.834.584,00
<b>PROVEEDORES</b>	<b>\$ 18.824.980,00</b>	<b>\$ 53.634.322,58</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 91.234.436,00</b>
NACIONALES		\$ 34.809.342,00	\$ -	\$ 91.234.436,00
EXTERIOR	\$ 18.824.980,00	\$ 18.824.980,58	\$ -	\$ -
<b>CUENTAS POR PAGAR</b>	<b>\$ 3.216.107,00</b>	<b>\$ 116.300.440,00</b>	<b>\$ 244.515.765,15</b>	<b>\$ 335.145.488,40</b>
COSTOS Y GASTOS POR PAGAR	\$ 1.670.007,00	\$ 481.997,00	\$ 1.049.850,00	\$ 1.923.051
SOCIOS	\$ -	\$ 110.104.743,00	\$ 235.954.215,15	\$ 323.947.337,40
RETEFUENTE	\$ 168.000,00	\$ 4.423.000,00	\$ 3.214.000,00	\$ 3.047.000,00
RETENCIONES DEL CREE	\$ 820.000,00	\$ 708.000,00	\$ 3.637.000,00	\$ 1.121.000,00
RETE IVA POR PAGAR	\$ -	\$ -	\$ 25.000,00	
RETEICA POR PAGAR	\$ 4.000,00	\$ 4.000,00	\$ 57.000,00	\$ 4.306.000,00
APORTES NOMINA	\$ 554.100,00	\$ 578.700,00	\$ 578.700,00	\$ 801.100,00

<b>IMP GRAVAMEN Y TASAS</b>	<b>\$ 6.039.000,00</b>	<b>\$ (3.496.000,00)</b>	<b>\$ 17.647.000,00</b>	<b>\$ 91.094.000,00</b>
DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	\$ 2.367.000,00	\$ 2.279.000,00	\$ 2.143.000,00	\$ 34.203.000,00
IMPUESTO RENTA CREE	\$ 852.000,00	\$ 821.000,00	\$ -	\$ -
IMPUESTO SOBRE LAS VENTAS	\$ 2.110.000,00	\$ (7.474.000,00)	\$ 9.920.000,00	\$ 49.115.000,00
IMPUESTO INDUSTRIA Y COMERCIO	\$ 710.000,00	\$ 878.000,00	\$ 5.584.000,00	\$ 7.776.000,00
<b>OBLIG. LABORALES</b>	<b>\$ 5.095.183,00</b>	<b>\$ 3.159.383,00</b>	<b>\$ 3.800.799,00</b>	<b>\$ 5.493.375,00</b>
CESANTIAS	\$ 2.476.000,00	\$ 2.035.900,00	\$ 2.593.100,00	\$ 3.595.277,00
INTERESES SOBRE LA CESANTIAS	\$ 297.120,00	\$ 225.012,00	\$ 311.172,00	\$ 343.876,00
VACACIONES	\$ 2.322.063,00	\$ 898.471,00	\$ 896.527,00	\$ 1.554.222,00
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>\$ 1.169.446,00</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 18.011.421,00</b>
ANTICIPOS Y AVANCES RECIBIDOS	\$ 1.169.446,00	\$ -	\$ -	\$ 18.011.421,00
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>\$ 45.675.859,00</b>	<b>\$ 177.098.145,58</b>	<b>\$ 285.963.564,15</b>	<b>\$ 565.813.304,40</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>\$ 264.724.358,07</b>	<b>\$ 268.751.563,07</b>	<b>\$ 477.915.010,24</b>	<b>\$ 544.310.190,01</b>
CAPITAL SOCIAL	\$ 100.000.000,00	\$ 100.000.000,00	\$ 100.000.000,00	\$ 100.000.000,00
RESERVAS	\$ 27.739.084,79	\$ 27.739.084,79	\$ 27.739.084,79	\$ 27.739.084,79
RESERVAS PARA FUTURAS CAPITALIZACION			\$ 200.000.000,00	\$ 200.000.000,00
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO RESULTADOS DEL EJERCICIO	\$ 23.011.371,00	\$ 23.011.371,00	\$ 23.011.371,00	\$ 23.011.371,00
ANTERIOR	\$ 109.041.116,00	\$ 113.973.902,28	\$ 118.001.107,28	\$ 127.164.554,45
RESULTADOS PRESENTE EJERCICIO	\$ 4.932.786,28	\$ 4.027.205,00	\$ 9.163.447,17	\$ 66.395.179,77
<b>TOTA PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>\$ 310.400.217,07</b>	<b>\$ 445.849.708,65</b>	<b>\$ 763.878.574,39</b>	<b>\$ 1.110.123.494,41</b>

## ESTADO DE RESULTADOS A 31 DE DICIEMBRE

	2014	2015	2016	2017
VENTAS BRUTAS	\$ 206.217.782,00	\$ 373.687.494,00	\$ 1.712.414.662,00	\$ 2.402.195.154,00
DEVOLUCIONES EN VENTAS	\$ (672.414,00)	\$ (3.778.447,00)	\$ (3.725.860,00)	\$ (5.612.594,00)
<b>VENTAS NETAS</b>	<b>\$ 205.545.368,00</b>	<b>\$ 369.909.047,00</b>	<b>\$ 1.708.688.802,00</b>	<b>\$ 2.396.582.560,00</b>
INVENTARIO INICIAL	\$ 126.880.206,75	\$ 224.180.245,75	\$ 376.606.607,75	
COMPRAS	\$ 192.105.016,59	\$ 414.003.578,00	\$ 1.445.335.494,86	
INVENTARIO FINAL	\$ 224.180.245,75	\$ 376.606.607,75	\$ 285.850.959,45	
COSTO DE VENTAS	\$ 94.804.977,59	\$ 261.577.216,00	\$ 1.536.091.143,16	\$ 2.068.917.378,00
<b>UTILIDAD BRUTA COMERCIAL</b>	<b>\$ 110.740.390,41</b>	<b>\$ 108.331.831,00</b>	<b>\$ 172.597.658,84</b>	<b>\$ 327.665.182,00</b>
<b>GASTOS OPERACIONES ADMON</b>	<b>\$ 31.555.512,00</b>	<b>\$ 29.569.562,38</b>	<b>\$ 52.320.029,00</b>	<b>\$ 80.811.834,00</b>
GASTOS DE PERSONAL	\$ 12.394.828,00	\$ 11.966.690,00	\$ 12.602.326,00	\$ 13.161.322,00
HONORARIOS	\$ 200.000,00		\$ 531.000,00	\$ 140.000,00
IMPUESTOS	\$ 4.995.888,00	\$ 6.632.626,38	\$ 23.692.478,00	\$ 30.986.761,00
ARRENDAMIENTOS	\$ 2.574.975,00	\$ 2.703.750,00	\$ 3.136.309,00	\$ 5.436.018,00
CONTRIBUCIONES Y AFILIACIONES				\$ 1.090.262,00
SEGUROS	\$ 746.105,00	\$ 850.501,00	\$ 1.615.108,00	\$ 4.201.240,00
SERVICIOS	\$ 7.069.038,00	\$ 4.808.922,00	\$ 5.701.533,00	\$ 6.538.079,00
GASTOS LEGALES	\$ 58.480,00	\$ 157.920,00	\$ 1.548.070,00	\$ 4.485.792,00
MANTENIMIENTO Y REPARACION	\$ 509.730,00		\$ 471.771,00	\$ 10.174.347,00
GASTOS DE VIAJE	\$ 17.000,00		\$ 614.483,00	\$ 483.360,00
DEPRECIACIONES	\$ 1.376.116,00	\$ 35.613,00		
DIVERSOS	\$ 1.613.352,00	\$ 2.413.540,00	\$ 2.406.951,00	\$ 4.114.653,00
<b>GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS</b>	<b>\$ 64.986.588,00</b>	<b>\$ 65.952.430,00</b>	<b>\$ 99.896.675,00</b>	<b>\$ 137.223.576,00</b>
GASTOS DE PERSONAL	\$ 27.985.583,00	\$ 29.307.294,00	\$ 29.706.995,00	\$ 35.823.416,00
ARRENDAMIENTOS	\$ 6.008.275,00	\$ 6.308.750,00	\$ 17.718.055,00	\$ 21.491.599,00
CONTRIBUCIONES Y AFILIACIONES				\$ 240.850,00
SEGUROS	\$ 89.928,00			\$ 60.000,00
SERVICIOS	\$ 18.672.864,00	\$ 16.877.623,00	\$ 38.098.770,00	\$ 47.228.025,00
MANTENIMIENTO Y REPARACION	\$ 1.137.523,00	\$ 577.768,00	\$ 976.025,00	\$ 530.619,00
GASTOS DE VIAJE	\$ 6.468.699,00	\$ 6.043.798,00	\$ 4.159.292,00	\$ 22.995.026,00
DIVERSOS	\$ 4.623.716,00	\$ 6.837.197,00	\$ 9.237.538,00	\$ 8.854.041,00
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>\$ 14.198.290,41</b>	<b>\$ 12.809.838,62</b>	<b>\$ 20.380.954,84</b>	<b>\$ 109.629.772,00</b>
INGRESOS NO OPERACIONALES	\$ 1.367.936,00	\$ 108.916,00	\$ 16.696.170,00	\$ 7.941.869,05
GASTOS NO OPERACIONALES	\$ 7.414.440,00	\$ 5.791.549,62	\$ 11.250.677,67	\$ 16.973.461,28
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>\$ 8.151.786,41</b>	<b>\$ 7.127.205,00</b>	<b>\$ 25.826.447,17</b>	<b>\$ 100.598.179,77</b>
PROVISIONES IMPORRENTA	\$ 2.367.000,00	\$ 2.279.000,00	\$ 12.252.000,00	\$ 34.203.000,00
PROVISIONES IMPUESTO A LA EQUIDAD	\$ 852.000,00	\$ 821.000,00	\$ 4.411.000,00	\$ -
<b>UTILIDAD O PERDIDA DEL EJERCICIO</b>	<b>\$ 4.932.786,41</b>	<b>\$ 4.027.205,00</b>	<b>\$ 9.163.447,17</b>	<b>\$ 66.395.179,77</b>