

**VALORACIÓN FINANCIERA DE LA  
EMPRESA C.I. COMEXA S.A.**

## INTRODUCCION

C.I. COMEXA es una compañía colombiana de sector agroindustrial orientada a los mercados internacionales, constituida en la ciudad de Cartagena en febrero de 1992, con el objeto social inicial de exportar suplementos dietéticos naturales, hierbas y plantas aromáticas medicinales debidamente procesadas, ajíes y salsas picantes, deshidratación de productos cárnicos, vegetales y explotación agroindustrial en todas sus manifestaciones.

Desde su fundación hasta la fecha, C.I. COMEXA ha tenido un crecimiento acelerado sostenido. Entre el año 2.000 y el 2008 las ventas de la compañía pasaron de \$2.000 millones de pesos a \$10.727 millones, un crecimiento de más del 400% en solo ocho años, lo que equivale a crecimientos anuales promedio de 24%, muy superior al crecimiento de la industria nacional economía nacional que en el mismo período tuvo un crecimiento promedio del 6%, con desempeño negativo en 2008.

C.I. COMEXA ha logrado un excelente nivel de posicionamiento tanto en el mercado nacional como en los mercados de los más de 14 países hasta donde llegan sus productos. Dada la dinámica que presenta el mercado mundial del Ají Picante y los productos deshidratados en la pos-crisis, es de esperar que el ritmo de crecimiento y posicionamiento de la compañía continúe si se desarrollan estrategias adecuadas de producción, marketing y, sobre todo, de gerencia basada en la Generación de Valor.

En este contexto, los accionistas de la compañía están interesados en conocer cuál es el *Valor Actual de Mercado* de la empresa como una estrategia para conocer la situación real del patrimonio de la compañía, evaluar la efectividad de

la gestión desarrollada hasta la fecha, conocer la capacidad de la empresa para generar valor y definir políticas orientadas a la generación de valor a futuro.

En el presente documento se desarrolla una Valoración integral de la compañía C.I. COMEXA utilizando como metodología principal el *Descuento de los Flujos de caja Libre Proyectados* en tres (3) escenarios de posible ocurrencia. Los resultados del *Descuento de los Flujos de Caja Libre* son comparados con otros métodos menos ortodoxos, para establecer el **Valor de Mercado de la Compañía**.

Metodológicamente, el documento está dividido en tres capítulos. En el primer capítulo se realiza una descripción de la compañía, considerando su historia, el pensamiento estratégico, la estructura organizativa, la participación en el mercado y los planes estratégicos definidos. En el segundo capítulo se desarrolla un Diagnóstico Financiero Integral que nos permite conocer la situación financiera actual de la empresa y nos arroja las bases para las proyecciones financieras. El tercer y último capítulo, aborda la valoración de la compañía en sí; inicialmente, se realiza la proyección de los estados financieros (*Estado de Resultados, Flujo de Caja, Balance General y Flujo de Caja Libre*); posteriormente se calcula el Costo Promedio Ponderado de la compañía para finalmente aplicar los diferentes métodos para obtener su valor.

El presente documento se convierte, más que en un ejercicio académico, en una herramienta de carácter gerencial para los directivos, que sirve de insumo para el diseño de estrategias que permitan consolidar el ritmo de crecimiento de la compañía y su capacidad de generación de valor.

Se ha realizado encuesta y los resultados finales están basados en la información que nos fue dada, por tal motivo se ha confiado en que los datos suministrados, así como los ajustes a estos, son correctos y confiables. No se ha realizado una

inspección, auditoria o revisado los estados financieros de la compañía. La opinión de Valoración expresada en este Reporte se basa en la Información y ajustes a partir de los estados financieros (Balances y Estados de ganancias y pérdidas), y resultados comerciales que han sido suministrados por la Firma. Este reporte no debe considerarse una auditoria o revisión, pero es una valuación preparada para propósitos limitados descritos aquí.

La Información utilizada en los análisis y el Reporte se obtuvo de fuentes que se consideran confiables. No obstante, la validez de esta Información y de las conclusiones que se derivan no es garantizada por los evaluadores.

Los Informes financieros, los registros operativos históricos y otra información relacionada con la Firma, o de los activos objeto de compra/ venta, se recibió de la Administración, los ejecutivos de la Firma y de sus representantes, sin ulterior revisión ni verificación, salvo en los casos que se dice explícitamente en el Reporte de Valoración.

Este Reporte no se considera una auditoria de acuerdo con normas generalmente aceptadas, revisión o compilación tal como está definida por la Junta de Central de Contadores de Colombia (JCC), es una Valoración preparada para el propósito y condiciones definidas.

Todas las conclusiones de Valor de este Reporte se presentan basadas en los hechos e información que hacen parte del Reporte de Valoración. No se asume responsabilidad por los cambios en las condiciones del Mercado, o por la inhabilidad de la propiedad de localizar un comprador al Valor estimado.

## **0. PROYECTO DE INVESTIGACIÓN**

### **0.1 TITULO**

Valoración Financiera de la Empresa C.I. COMEXA S.A.

### **0.2 PROBLEMA DE INVESTIGACION**

#### **0.2.1 PLANTEAMIENTO Y FORMULACION DEL PROBLEMA**

En la actualidad los socios no conocen el valor de la compañía excepto por el valor contable, que como todos sabemos no permite conocer el valor razonable de la compañía, el cual tiene mucha importancia para la ejecución de planes futuros, por lo tanto se hace necesario realizar este estudio financiero a través del cual el empresario puede evaluar la forma como puede incrementar el valor de su empresa y planear sus actividades productivas de una manera acorde a su disponibilidad de recursos y oportunidades de crecimiento, al tiempo de identificar la asignación de capital necesaria para lograr sus metas. Incorpora la posibilidad de realizar análisis de sensibilidad del Valor de la Compañía y de los principales indicadores de productividad, abriendo una alternativa para la gerencia de desarrollar una Planeación Estratégica por Escenarios, además de:

- Producir mejores resultados operacionales empleando una cantidad igual o menor de Capital.
- Identificar actividades rentables para invertir en ellas y desinvertir en las que no lo son.
- Reducir el Costo de Capital de la Compañía dada la disminución del riesgo para los accionistas y posibles inversionistas.
- Estudiar una posible fusión
- Realizar una venta parcial que podría incluir una cartera de clientes, una unidad de negocios, inversiones en otras empresas, etc.

La importancia de la valoración económica y financiera, de cualquier empresa en cualquier sector de la industria o en cualquier sector de la economía, se convierte en una herramienta fundamental para la toma de decisiones, cuando se está pensando en determinar el valor de la empresa con énfasis en la realización de una posible Venta, Fusión o alianza con otra empresa.

Este plan de generación de valor nos da como resultado:

- Aumento de la productividad a través de la disminución de los Costos y Gastos asociados a la venta de los productos.
- Desarrollo permanente de planes de capacitación para todo el personal.
- Continuar con el Plan de crecimiento de las diferentes Marca.
- Diseño de políticas de optimización del manejo del Capital de Trabajo a través del control permanente de la Rotación de Cartera, el Nivel de Inventarios y el plazo de Pago a Proveedores.

**0.2.2** ¿Cual es el valor razonable de Mercado de la propiedad C.I COMEXA S.A. para el primer semestre de 2009?

### **0.3 JUSTIFICACION**

Los desarrollos tecnológicos e irrupción del Subsector alimenticio, orientado hacia la valoración de empresas, constituye un aspecto relevante dentro del sector Industrial, con su enorme impacto sobre las herramientas que brinda a las empresas del sector.

Sin embargo es necesario establecer un tipo de relación explícita que nos permita valorar una empresa que como C.I COMEXA S. A, busca la expansión en la producción y comercialización de sus productos, teniendo en cuenta que se convierte en una necesidad sentida de los socios de la compañía y permitiendo establecer un horizonte que brinde claridad a los recursos depositados en esta inversión, adicionalmente, la valoración va a permitir establecer decisiones que pueden influir en nuevos proyectos de inversión y expansión o una posible alianza estratégica con empresas del mismo del sector.

En el contexto del Subsector alimenticio de la ciudad de Cartagena y en los sectores de la industria; investigar sobre la Valoración económica y financiera de la empresa C.I COMEXA S.A., resulta relevante dado que se pretende establecer un valor económico para la empresa C.I COMEXA S.A., que traerá consigo consecuencias para su estructura financiera, y es una información importante para la industria local, para los inversionistas, para los empleados y proveedores, se busca igualmente, aportar con resultados serios a las nuevas perspectivas de crecimiento de la empresa y con componentes claros que propendan por la mejora en la calidad de vida de los empleados y mejora del sector regional.

Cabe destacar que la realización de este tipo de estudios se convierte en el escenario de aplicación de los conocimientos adquiridos a través de los currículos de formación para el postgrado en finanzas de acuerdo a la especificidad en las cuáles el especialista en finanzas estudia los componentes de valoración de una empresa. Además, da paso a la formación de especialistas en finanzas investigativos que respondan a los principios básicos de la universidad: Docencia, Investigación, proyección social. A si se ejerce una docencia investigativa que facilite la interacción universidad-contexto inmediato, creando espacios de reflexión sobre la realidad social que involucra tanto a docentes cómo estudiantes y administrativos.

## **0.4 OBJETIVO**

### **0.4.1 OBJETIVO GENERAL**

Realizar la valoración Financiera de C.I. COMEXA S.A. para el primer semestre de 2009 y así proveer una opinión de valoración independiente, con el objeto de entregarle a C.I COMEXA S.A. un modelo de valoración empresarial que le permita conocer el valor de su compañía y la manera de incrementarlo con miras a la vinculación de un inversionista estratégico que apoye su crecimiento y la generación constante de valor.

#### **0.4.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS**

- Hacer un Diagnostico Financiero de la compañía.
- Calcular el Costo de capital
- Realizar la proyección del Flujo de caja
- Calcular el valor de Financiero de la Empresa

### **0.5 MARCO DE REFERENCIA**

#### **0.5.1 MARCO TEORICO**

La opinión de valor razonable de mercado está considerada sobre las premisas de negocio en marcha, y valoración de los activos netos. Estas premisas asumen que la Firma Objeto es un negocio en marcha, manejado de manera racional, con el objeto de maximizar el Valor de los activos que soportan el Valor de los accionistas.

Para el desarrollo de la valoración se utiliza la metodología de Valor por Flujo de Caja Libre Descontado, ya que permite la elaboración de simulaciones de la evolución del proyecto o compañía en diversos escenarios optimistas, normales y pesimistas, modificando tanto variables internas como externas. De la misma manera, permite cuantificar los efectos que producen los cambios en las estrategias gerenciales a través de la identificación de los Factores Críticos de Valor, que son las variables que tienen una mayor incidencia sobre el valor de la compañía.

#### **0.5.2 MARCO CONCEPTUAL**



En Finanzas, la valuación o valoración es el proceso de estimar el valor de un activo (por ejemplo: acciones, opciones, empresas o activos intangibles tales como patentes y marcas registradas) o de un pasivo (por ejemplo: títulos de deuda de una compañía). El proceso de valuación es muy importante en muchas situaciones incluyendo análisis de inversión, presupuesto de capital, Fusiones y Adquisiciones, en planificación estratégica, análisis de inversiones, salidas a bolsa y en muchos casos se utiliza también como referencia para evaluar y remunerar a los directivos, etc.

Es importante observar que la valuación es tanto un arte como una ciencia porque requiere del juicio del profesional interviniente. Generalmente se utilizan varios métodos de valuación en diferentes escenarios, obteniéndose distintas valuaciones del activo objetivo en función del método empleado y el escenario elegido. De esta forma, puede apreciarse que los métodos de valuación no son excluyentes entre sí, sino que la utilización de más de uno de ellos, permite a los analistas ofrecer una opinión que contemple distintos puntos de vista.

La valoración es un modelo usado para calcular un rango de valores entre los cuales se encuentra el precio de la empresa. La valoración es un instrumento de evaluación de los resultados de la empresa.

**Valor de Mercado:** el precio más probable que debería brindar una propiedad en un mercado abierto y competitivo bajo todas las condiciones necesarias para una venta justa, el comprador y el vendedor actuando prudente y conscientemente.

**Costo de Oportunidad:** rentabilidad que se recibe después de haber realizado una inversión dentro de varias alternativas ofrecidas por el entorno económico y en un tiempo definido.

**Métodos simples de Valoración:** Los métodos simple de valoración se caracterizan por considerar bien el presente o bien el futuro del negocio. A su vez se dividen en:

a) **Estáticos:** valoran la situación actual de la empresa. Son utilizados para estimar el valor patrimonial de una sociedad. Es decir, definen el valor como la suma de todos los elementos patrimoniales, previamente valorados.

Entre los métodos estáticos más importante podemos encontrar los siguientes:

**Método de Valor contable:** Corresponde al valor de los recursos propios que aparecen en el balance es decir, el excedente del total de bienes y derechos de la empresa sobre el total de sus deudas con terceros.

**Método del activo neto real:** Corresponde a la idea del valor del patrimonio en un instante dado y se obtiene por diferencia entre el valor real de sus activos y el valor actual de liquidación de las deudas, es por tanto, la parte del patrimonio que corresponde a los accionistas.

**Método del valor sustancial:** Corresponde al valor real de los medios de producción, independientemente de la forma en que estén financiados, es decir, estaría constituido por el valor real de todos los bienes y derechos utilizados en la explotación (se excluyen, por tanto, los terrenos no utilizados, las participaciones en otras empresas, etc.).

**Método del valor de liquidación:** Corresponde al conjunto de operaciones encaminadas a la realización del patrimonio social, la venta y cobro de los bienes y derechos y el pago de las obligaciones, y su reparto entre los socios basándose en lo establecido en la escritura de constitución, o en su defecto, en lo establecido por la junta general de accionistas.

b) **Dinámicos:** se basan en los posibles rendimientos futuros de la misma. Buscan el valor de una sociedad basándose en la actualización de los rendimientos futuros que se espera obtenga la empresa.

Entre los métodos dinámicos más relevantes de valoración de empresas podemos destacar los siguientes:

**Descuento de flujos de caja libres:** se trata de un método que mide la tesorería que queda disponible en la compañía después de haber hecho frente a la reinversión de activos necesaria y a las necesidades operativas de fondos, suponiendo que no hay cargas financieras.

Es el flujo de fondos operativo, es decir, el generado por las operaciones sin tener en cuenta la deuda financiera, y después de impuestos.

Este método se basa en estimar el valor de la empresa a partir de la proyección de las cifras de las distintas variables futuras en función de las hipótesis realizadas. Así una vez realizadas las previsiones oportunas, se determinarán los flujos de caja libres.

El método de descuento de Flujos de Caja Libres (DFC) es con toda probabilidad el más utilizado para la valoración de empresas, ya que su aplicación requiere un ejercicio riguroso y un alto grado de análisis, y es adecuado prácticamente para cualquier tipo de transacciones.

De acuerdo con el método del DFC, el valor de un negocio es igual al valor actual de los flujos de caja libres que él mismo generará en el futuro para un periodo previamente delimitado, mas el valor residual del negocio al final de dicho periodo, ambos sumandos descontados al valor presente sobre la base de una tasa de actualización o descuento estimada.

## **0.6 DISEÑO METODOLÓGICO**

### **0.6.1 TIPO DE ESTUDIO**

El tipo de investigación es analítico descriptiva ya que el objetivo de la investigación es analizar y proyectar las cifras económicas de la empresa, igualmente, se busca conseguir la valoración de la empresa y brindar con este estudio herramientas de análisis para la misma.

## **0.6.2 RECOLECCIÓN DE LA INFORMACIÓN**

### **0.6.2.1 Información primaria**

Los estados financieros, historia operacional y otros datos relacionados con la compañía, u otros activos siendo valorados los cuales fueron suministrados por la gerencia, los propietarios, o sus representantes han sido aceptados por los valoradores.

### **0.6.2.2 Información secundaria**

Serán de gran utilidad para la investigación datos suministrados por la cámara de comercio, las revistas, folletos y publicaciones especiales y el Internet.

## **0.7 DELIMITACIONES**

### **0.7.1 TEMPORAL**

Esta valoración es limitada en su Alcance, la cual está elaborada tomando como referencia los estados financieros de la compañía durante los cuatro últimos años.

### **0.7.2 ESPACIO**



## **1. C.I. COMEXA: DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA COMPAÑÍA A VALORAR**

### **1.1 RESEÑA HISTORICA:**

En febrero de 1992, se constituyó legalmente COMEXA LTDA, con el objetivo social de exportar suplementos dietéticos naturales, hiervas y plantas aromáticas medicinales debidamente procesadas, ajíes y salsas picantes, deshidratación de productos cárnicos – vegetales y explotación agroindustrial en todas sus manifestaciones.

Durante su concepción y nacimiento, fue definitivo el apoyo de terceros, incluidas personas e instituciones regionales, entidades privadas, amigos y familiares, y estuvo encaminada hacia los estudios y viajes claves de investigación a empresas y universidades de Colombia y el exterior, visita a Proexport Bogotá e inscripción como exportador de productos medicinales.

Comexa inicia sus procesos de deshidratación de plantas medicinales, tomates, ají picante y cartílago de tiburón, dándose a conocer en la industria nacional y de los Estados Unidos, a través de muestras, de las cuales salieron las primeras solicitudes por productos. El envío de muestras por correo, nacional e internacional se convierte y continúa siendo, una de las principales armas de mercados junto al fax, el teléfono y la participación en ferias y eventos especializados (en junio de 1993 se asiste como observador a la Feria especializada en productos picantes- N.Y FANCY FOOD SHOW en Estados Unidos y en marzo de 1994 como expositor de ajíes industriales.)

En septiembre de 1993 se realizan las primeras exportaciones a Estados Unidos y en 1994 se produce el primer prototipo de salsa verde. A partir de este año, se reciben pedidos de uno de los principales clientes con que se cuenta, lo que hizo

posible que las ventas se incrementaran en un 348% de un año para otro, llevando al crecimiento en infraestructura y al ingreso a una nueva etapa empresarial.

En 1994 se realizan ensayos moliendo ajíes grandes, los cuales eran producto de híbridos que habían sido desechados. Los agradables resultados motivaron a realizar diferentes combinaciones y mezclas que, al día de hoy, han dado origen a toda una variedad de ajíes (Tabasco Amazon Peppers, Habanero Peppers, cayenne Peppers, Jalapeño Peppers) bajo la marca Amazon Pepper y a bases de mariscos en polvo para sopas marineras. En 1995 se presentan nuevas oportunidades como la asistencia masiva a Ferias apoyados por Proexport, la vinculación a una Unidad Exportadora de Proexport, la captación de nuevos clientes importantes como Blue Parrots y se obtienen los primeros reconocimientos por Amazon Pepper, como el premio “BEST OF THE AISLE” entregado por The Gourmet Reatailer.

A partir de 1997, el crecimiento empresarial se hace notorio, con la introducción de la Línea Amazon en Japón, de gran acogida entre sus consumidores y la consecución de los principales contratos de venta (70% de las ventas actuales de la empresa)

## **UNA EMPRESA SÓLIDA CON CRECIMIENTO SOSTENIBLE**

En el 2008, la empresa vendió 4.5 millones de dólares y este año se acerca a los seis millones. Un 90% de lo que vende la compañía se destina a exportación, del cual un 60% va para Estados Unidos, un 30% para el Este de Asia y 10% para Europa.

El 80% de los productos de Comexa son de ají picante fabricados en su planta de Barranquilla y con más de 30 referencias. El 20% restante son bases de mariscos en polvo para sopas marineras de Knorr y Maggie (camarón, pescado, cangrejo y langosta) procesadas en su planta en Cartagena. Al mismo tiempo, y desde 1996,

la compañía maquila y vende materias primas de ají. Actualmente hace maquilas con la marca de Goya, La Fe Foods, Pollo Tropical, Hooters, Chilies y otras.

Adicionalmente, se vienen desarrollando proyectos y alianzas estratégicas con entidades del orden nacional e internacional, como la Federación Nacional de Cafeteros, Fundación Smurfit, Argos, USAID-OIM, CarboAndes, Animar Mission, Incubar del Caribe, Corporación Humanos, Fundación Carvajal y certificaciones HACCP (ISSO 9000), KOSHER (Circle U) y BASC.

## 1.2 PENSAMIENTO ESTRATÉGICO

**MISIÓN:** Ampliar y consolidar agresiva y rentablemente los negocios actuales como los productos deshidratados, los ajíes industriales y las salsas embotelladas; contando con una eficiente tecnología de producción, a fin de ser competitivos tanto en el mercado nacional como en el de exportación, generando empleo y promoviendo el bienestar de los empleados, manteniendo una excelente relación con los proveedores, aumentando la satisfacción de los clientes, y generando los mejores dividendos para los accionistas de la organización.

**VISIÓN:** Para el 2010 es consolidarse como la mejor y más rentable empresa en Colombia, Fabricante de productos de Ají (Industrial, marca Amazon Pepper, maquilas), Productos Deshidratados (De Pescado, Camarón, Jaiba, Langosta, Carne de res y ají) y productos congelados IQF, para su comercialización en el mercado nacional e Internacional.

**POLITICA DE CALIDAD:** Se constituye con el compromiso de calidad homogénea, satisfaciendo a los clientes de manera oportuna, competitiva y manteniendo una permanente actualización técnica de su personal y equipos.

Sus principales competencias son las siguientes:

- Productos de alta calidad y características preferidas por los consumidores.



- Innovación en los productos y el enfoque hacia los clientes.
- Credibilidad en el mercado nacional e internacional.
- Contar con un laboratorio interno de control de calidad con todos sus equipos.
- Aprendizaje continuo en experiencias y mejores prácticas de negocios, al asistir a Ferias Internacionales.
- Trabajo en equipo y compromiso al éxito.

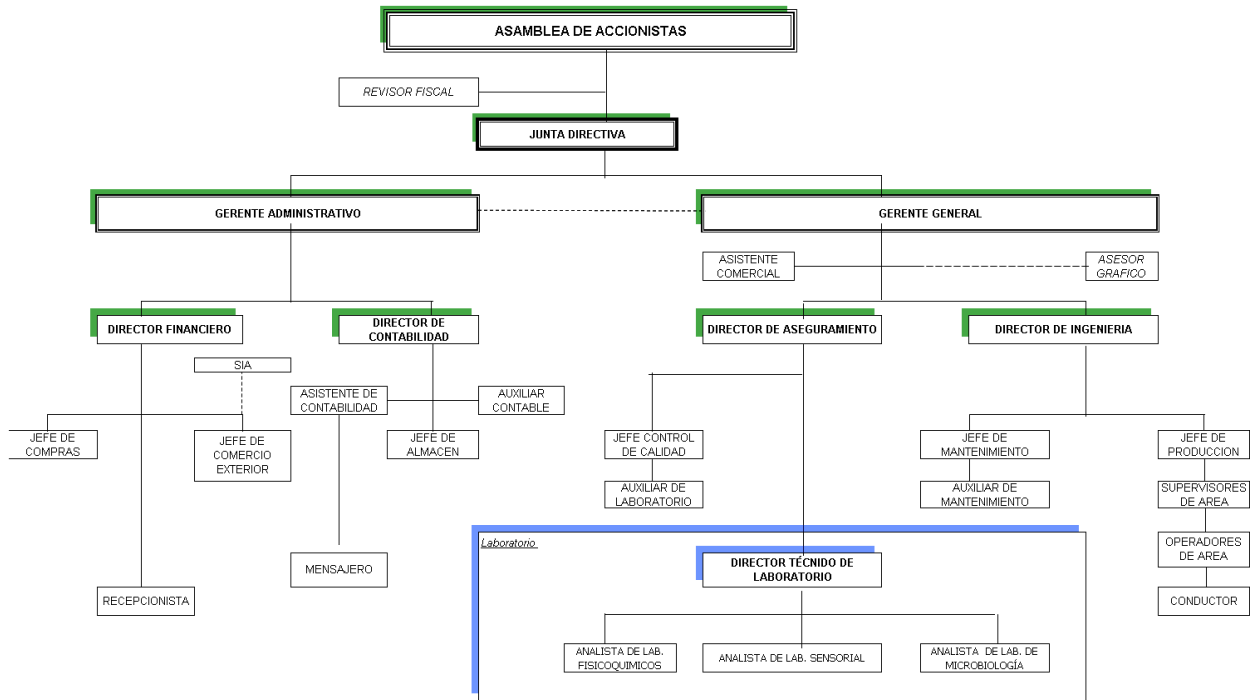
## **ELEMENTOS DE ÉXITO**

- Desarrollo de una estructura organizacional dinámica acorde a estándares internacionales.
- Experiencia y Know How en el mercado de ajíes y deshidratados, obteniendo así reconocimiento nacional e internacional.
- Integración eficiente de los recursos humanos.
- Permanente capacitación del Personal.
- Búsqueda de soluciones productivas para el cliente y la compañía.
- Orientación de las iniciativas hacia la Creación de Valor
- Excelentes relaciones comerciales.

### **1.3 ESTRUCTURA ORGANIZATIVA**

En la siguiente figura se puede apreciar la estructura organizativa actual de C.I. COMEXA.

## ORGANIGRAMA C.I COMEXA S.A



### 1.4 CARCATERISTICAS DEL SECTOR INDUSTRIAL

De acuerdo con el informe de Monitoreo Internacional del Sistema de Inteligencia de Mercados (Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural y CCI), en ajíes deshidratados, en hojuelas y hasta pulverizados, se registraron en enero de 2006 importaciones en Estados Unidos por 8.240 toneladas, un 14% por encima de las 7.205 toneladas del mismo mes del año anterior. Este registro es el más alto de los eneros de los últimos seis años y como en el caso de los frescos está marcado por una tendencia al aumento en las importaciones. Este registro excluye pimentones que se consignan aparte. Sin embargo, incluye otros ajíes dulces del tipo páprika cuyo volumen ingresado en enero de 2006, corresponde al 20% de este total.

Perú prácticamente triplicó sus colocaciones a Estados Unidos de ajíes en enero de 2006 con respecto al mismo mes del año anterior. Las colocaciones de ajíes deshidratados de Colombia, por su parte, vista desde los registros de importaciones de Estados Unidos, sufrieron un bajón importante, cayendo a 361 toneladas que contrastan con las 502 toneladas de enero del 2005. Sin embargo, se destaca que el registro de enero del año pasado fue inusualmente alto. En efecto, entre diciembre de 2004 y enero de 2005, se registró el mayor volumen mensual registrado en los últimos años de producto de Colombia. La totalidad del producto originario de Colombia se clasificó como mezcla de ajíes deshidratados.

China e India, aunque no aumentaron sus colocaciones de ajíes secos en Estados Unidos, con respecto al mismo mes del año anterior, se mantuvieron en un nivel similar consolidándose en conjunto como la principal competencia externa de México en el mercado estadounidense de ajíes picantes secos incluso en genotipos no solamente asiáticos sino también los típicamente mexicanos. Esto último ha llevado recientemente a México a la búsqueda del desarrollo en el mercado de la identificación por origen en el mismo, con el fin de no perder la diferenciación y la originalidad de sus productos típicos en sus versiones deshidratadas, por cuenta de producto en muchos casos, más barato y de origen asiático. La mayor parte de las importaciones de ajíes deshidratados ingresaron por los principales distritos marítimos tanto del Oeste como del Nordeste, es decir, Los Ángeles y Nueva York respectivamente. El volumen ingresado por estos puertos, en enero de 2006, se mantuvo en niveles similares al mismo mes del año anterior. En cambio, se intensificó el ingreso de ajíes secos mexicanos por el distrito de El Paso, con respecto a enero de 2005 y el ingreso por Baltimore de producto asiático al tanto que cae el ingreso por el mismo puerto de ají seco brasilero.

El producto ingresado de Colombia incluye cayenne, tabasco y jalapeño. En la variada oferta de producto asiático, merece destacarse el jalapeño que compite con el típico mexicano. Por el sureste de Estados Unidos, específicamente por

Miami, se registraron en enero de 2006, importaciones por 102 toneladas de ajíes deshidratados que superan las 80 toneladas del mismo mes del año anterior. Este producto correspondió principalmente a ajíes asiáticos, mexicano, español y peruano. No se registró presencia de producto de Colombia en enero de 2006, en el puerto de Miami. El ingreso del producto colombiano se reportó en su mayoría en el distrito portuario de Nueva Orleans y una cuantía menor por puertos del Nordeste, San Francisco al Oeste y Houston.

Por su parte las importaciones estadounidenses de pimentón deshidratado, que no tienen la dimensión de las de ajíes deshidratados fueron en enero de 2006 de 523 toneladas un moderado aumento con respecto a las 466 toneladas del mismo mes del año anterior. Este volumen es el registro histórico más alto de los eneros debido a la tendencia creciente aunque moderada de estas importaciones. La provisión de este segmento de mercado está acaparada por producto chino con destino en buena medida a comida típica de este origen.

**AJIES DESHIDRATADOS SECOS O PULVERIZADOS (EXC. PIMENTÓN)  
DISTRIBUCIÓN DE LAS IMPORTACIONES ESTADOUNIDENSES POR PAÍS DE ORIGEN**

País de Origen	Miles de US\$ CIF				Toneladas			
	Total 2005	Enero-05	Enero-06	% año 2005	Total 2005	Enero-05	Enero-06	% año 2005
Perú	36.180	1.341	3.330	26,0	16.708	564	1.582	19,7
México	27.249	1.729	2.771	19,6	23.450	1.428	2.589	27,6
India	22.907	2.310	2.087	16,5	15.931	1.545	1.432	18,7
China	20.079	2.554	2.362	14,5	12.446	1.629	1.479	14,6
España	9.264	1.071	760	6,7	4.003	502	310	4,7
Brasil	3.651	660	224	2,6	1.600	288	97	1,9
Israel	2.839	199	206	2,0	1.452	106	92	1,7
Colombia	2.594	420	491	1,9	2.841	509	361	3,3
Chile	2.583	354	21	1,9	534	116	2	0,6
Suráfrica	1.875	85		1,3	1.061	54		1,2
Corea	1.635	194	59	1,2	735	128	23	0,9
Honduras	1.299	71	73	0,9	628	40	42	0,7
Jamaica	1.262		110	0,9	178		17	0,2
Guatemala	919	3	142	0,7	272	2	40	0,3
Costa Rica	652	34	15	0,5	953	23	19	1,1
Ecuador	631	31		0,5	433	20		0,5
Grecia	542	26	47	0,4	472	18	30	0,6
Hungría	326	70		0,2	76	15		0,1
Panamá	306	91		0,2	215	66		0,3
Otros	2.149	365	171	1,6	984	153	124	1,2
<b>Total</b>	<b>138.942</b>	<b>11.608</b>	<b>12.869</b>	<b>100</b>	<b>84.972</b>	<b>7.206</b>	<b>8.239</b>	<b>100</b>

Fuente: USDC, US-ITC, cálculos y agregados CCI. Ordenado según el valor de las importaciones del año 2005

Tabla 1.

En cuanto al nicho de mercado para los pimientos y pimentones preparados en conserva de origen extranjero, Estados Unidos sigue siendo un mercado atractivo, ya que desde enero de 2004 a la fecha, ha mostrado una dinámica tasa de crecimiento promedio mensual calculada en 0,04%, representando en el período 2001-2006 un acumulado de 22.876 toneladas.

Los principales orígenes durante el mes de junio de estas importaciones fueron España, México, Turquía y Chile, los cuales en conjunto aportaron 3.753 toneladas.

Tabla 2.

**PIMIENTOS Y PIMENTONES PREPARADOS EN CONSERVA  
DISTRIBUCIÓN DEL VALOR Y VOLUMEN DE LAS IMPORTACIONES ESTADOUNIDENSES POR PAÍS  
DE ORIGEN**

País	Miles de US\$ CIF				Toneladas			
	Junio-05	Junio-06	Acum. 2006	% Acum 2006	Junio-05	Junio-06	Acum. 2006	% Acum 2006
España	1.918	2.161	10.510	31,81	979	1.242	6.214	27
México	1.222	1.844	7.695	23,29	970	1.218	5.782	25
Turquía	813	1.012	6.462	19,56	772	841	5.067	22
Perú	687	407	3.621	10,96	523	289	2.655	12
Chile	471	488	1.668	5,05	343	451	1.537	7
Otros Países	371	451	3.088	9,35	185	241	1.621	7
<b>Total</b>	<b>5.482</b>	<b>6.363</b>	<b>33.044</b>	<b>100</b>	<b>3.772</b>	<b>4.282</b>	<b>22.876</b>	<b>100</b>

Fuente: US-ITC, cálculos y agregados CCI. Ordenado según el valor de las importaciones a junio de 2006

En cuanto a las exportaciones colombianas de pimientos secos, durante los meses de mayo y junio de 2006 se continuó con el descenso en los volúmenes enviados, muy de la mano con la tendencia estacional de los despachos a Estados Unidos; sin embargo, durante este bimestre se reactivaron los envíos hacia Arabia Saudita, comportamiento igualmente estacional, generando un desplazamiento de la oferta hacia este país.

Para el caso del ají fresco demandado por el mercado de Estados Unidos, sigue siendo México el principal proveedor; el cual, en términos de volumen ha experimentado un crecimiento continuo en los últimos años, que lleva a representar en el primer semestre de 2006, poco más del 90% del total acumulado.

La participación restante está distribuida entre Canadá, Holanda y República Dominicana, de los cuales, el primero de ellos representa poco más del 60% del

volumen en el acumulado a junio de 2006, presentando al interior de dicho período un comportamiento que va en contravía de la tendencia general, mostrando un incremento acumulado mensual cercano al 90%, lo que representa 6.700 toneladas, explicado en gran parte a su ubicación geográfica que le permite utilizar puertos diferentes a los empleados por México, librándose de la presión de la competencia de esta potencia.

Para el caso de Holanda, se presentan incrementos similares, equivalentes al 16% del volumen a junio, con 2.280 toneladas adicionales; ésta situación se debe a su posición y los puertos que usan para el ingreso de producto a Estados Unidos.

México continúa mostrando un incremento constante año a año, en los envíos de ají fresco con destino a Estados Unidos; el período correspondiente al primer semestre del año 2006, expuso un incremento anual acumulado cercano al 10%, entendido a través de 115.000 toneladas adicionales para este período en este quinquenio. Este desempeño ha estado soportado al desarrollo y aprendizaje necesarios para el cultivo de este producto, sumado a acuerdos comerciales que ha firmado este país y su cercanía geográfica.

Finalmente, uno de los principales productos que se obtienen a partir de procesos industriales y de gran demanda en los mercados detallistas son las salsas picantes o salsa de chili, cuya presentación normalmente es botellas de vidrio con capacidad de 12 onzas. De dichas salsas se perciben una gran variedad de marcas y de países procedentes y de precios, encontrando marcas como Mt Olive, Tabasco, Red Hot, Caribbean Heat, entre otros, de procedencia norteamericana, costarricense y beliceña, con precios que oscilan entre US\$1 y US\$3.29 de acuerdo con las características enumeradas anteriormente. La tendencia de los precios de estos productos, se han mantenido estables durante los últimos meses.

**Exportaciones colombianas.** Al igual que sucede con muchos países latinoamericanos, Colombia no cuenta con admisibilidad de ají fresco a Estados Unidos; por tal razón, han dirigido sus esfuerzos a productos acondicionados, deshidratados, en Salmuera y Salsas donde se encuentra el verdadero potencial de este mercado.

El Caribe y especialmente Aruba, es el destino al que Colombia dirige sus modestas exportaciones de ají fresco, a donde en enero de 2006, se declararon el envío de 2 toneladas por un valor de 3.500 dólares. Durante todo el año 2005, se declararon 11 toneladas exportadas al mismo destino por 16.500 dólares FOB.

Eventualmente se puede registrar comercio fronterizo con envíos que pueden ser significativos y de naturaleza coyuntural al mercado ecuatoriano. Sin embargo, entre 2005 y comienzos de 2006 no se presentaron dichos registros de estos movimientos. El ají fresco de Colombia no tiene admisibilidad en el mercado de Estados Unidos, al igual que sucede con muchos países latinoamericanos, por lo que la mayor parte del potencial exportador de Colombia y de sus vecinos de la CAN a ese mercado en productos del género Capsicum, se ha orientado hacia productos acondicionados o procesados como deshidratados, producto en salmuera y salsas.

Tabla 3.

**AJIES Y PIMENTONES DESHIDRATADOS, PULVERIZADOS O MOLIDOS  
DISTRIBUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES COLOMBIANAS POR PAÍS DE DESTINO**

País de Origen	Miles de US\$ FOB				Toneladas			
	Total 2005	Enero-05	Enero-06	% año 2005	Total 2005	Enero-05	Enero-06	% año 2005
Estados Unidos	1.477	189	149	56,8	1.635	306	92	52,5
Arabia Saudita	1.046		23	40,3	1.432		40	46,0
Japón	22			0,8	10			0,3
Canadá	13			0,5	18			0,6
Panamá	12	7		0,5	9	4		0,3
Polonia	5			0,2	1			0,0
Aruba	6			0,2	6			0,2
República Dominicana	5			0,2	2			0,1
Perú	4			0,1	2			0,1
Venezuela	4		3	0,1	1			0,0
Guatemala	2			0,1				0,0
Costa Rica	1			0,1				0,0
Suiza	1							0,0
Holanda	1							0,0
<b>Total</b>	<b>2.599</b>	<b>196</b>	<b>175</b>	<b>100</b>	<b>3.116</b>	<b>310</b>	<b>132</b>	<b>100</b>

Fuente: DANE-DIAN, cálculos y agregados CCI. Ordenado según el valor de las importaciones del año 2005

Las declaraciones de exportaciones de Colombia de ajíes deshidratados, secos o pulverizados, alcanzaron en enero de 2006, 132 toneladas, con una reducción a menos de la mitad con respecto a las 209 toneladas declaradas en enero de 2005. Este producto se destinó principalmente al mercado de Estados Unidos y a Arabia Saudita, con una reducción a la tercera parte de las declaraciones de envíos a Estados Unidos con respecto a enero de 2005. Estos registros, difieren notablemente de lo que los registros de ingreso a Estados Unidos muestran, probablemente por diferencias importantes entre fecha de declaración y la fecha real de embarque.

Tabla 4.

**PIMIENTOS Y PIMENTONES SECOS**  
**DISTRIBUCIÓN DEL VALOR Y VOLUMEN DE LAS EXPORTACIONES COLOMBIANAS POR PAIS**  
**DESTINO**

País	Miles de US\$ FOB				Toneladas			
	Mayo y Junio 2005	Mayo y Junio 2006	Acum. a Junio 2006	% Acum a junio 2006	Mayo y Junio 2005	Mayo y Junio 2006	Acum. a Junio 2006	% Acum a junio 2006
Arabia Saudita	106	129	152	14,66	149	180	219	22
Estados Unidos	222	230	853	82,14	182	169	774	77
Otros Paises	18	10	33	3,20	9	2	9	1
<b>Total</b>	<b>346</b>	<b>369</b>	<b>1.038</b>	<b>100</b>	<b>340</b>	<b>351</b>	<b>1.002</b>	<b>100</b>

Fuente: DANE-DIAN, cálculos y agregados CCI. Ordenado según la participación del país en volumen total de las importaciones a junio de 2006

## 1.5 PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO Y PRINCIPALES CLIENTES

Comexa S.A. es sinónimo de éxito, crecimiento y por supuesto de uno de los mejores ajíes del mercado. Con 14 años de trayectoria, esta empresa es un notable ejemplo de diversificación de producto y alta calidad de exportación.

La Participación de Comexa en el mercado, de acuerdo con las líneas de producción son las siguientes:

- Ají picante Industrial y Maquilas a la Gran Empresa: 45%
- Deshidratados de Mar y Cárnicos a la Industria de Sopas: 40%
- Marca Propia Amazon Pepper: 15%



El 75% de su producción es contratado por Industrias alimenticias de todo el mundo, principalmente Estados Unidos, Guatemala, Chile, Canadá, Inglaterra, Francia, México, Venezuela, El Salvador, Uruguay, Japón, Arabia Saudita, España y Colombia.

Entre los principales clientes se encuentran los siguientes: Blue Parrot Distrib Corp, Nestlé Guatemala S.A., Saudi Modern Foods Factory, Santa María AB, Tecnas S.A., DicerMex, Sociedad Portuaria, C.I Naturandina Ltda, GRALCO S.A., Desarrollos y Proyectos S.A., Hortaliza Gourmet, Corporación Humano Sostenible, Zeus Investments Inc Suc Colombia, C.I. Coprucol Ltda, M.O.S. EAT, Aldeasa, Inmaral Ltda, Nestle Colombia S.A., Unilever Andina Colombia Ltda, El Rey, Compañía Industrial de Cereales S.A., Industrias La Coruña Ltda., Distribuidora Avícola S.A., Colombina - La Constancia, C.I. Agrosoledad S.A, Griffith Colombia S.A., Frito Lay, Dominalco S.A, CTA Coarcam.

## **1.6 PROVEEDORES Y COMPETIDORES**

México continua siendo el principal proveedor del ají fresco que ingresa a Estados Unidos, con una participación promedio durante los primeros meses del 2006, superior al 90%, importancia que determina la tendencia general, llevándola a una contracción general de 20%.

Holanda por su parte, observó un incremento similar del 16% del volumen a junio de 2006, presentando un incremento decisivo en el periodo marzo – junio, que llevó a apuntar en el perteneciente a dicho semestre 2.280 toneladas adicionales, la explicación a este comportamiento es su posición y los puertos que usan para el ingreso del producto a Estados Unidos.

En cuanto a la colocación de ajíes secos, China e India, continúan consolidándose en conjunto como la principal competencia externa de México en el mercado

estadounidense, incluso en genotipos no solamente asiáticos sino también los típicamente mexicanos.

## **1.7 PLAN ESTRATEGIO CI COMEXA FOODS**

Los elementos básicos del Plan estratégico de C.I. COMEXA FOODS para el próximo quinquenio se detallan continuación, así como las estrategias definidas en el Plan Estratégico de Calidad.

- Crecimiento de la Compañía con Generación de Valor
- Captura de Elementos de Creación de Valor
- Mayor penetración del Mercado Nacional e Internacional
- Focalización Oportunidades de Exportación bajo EVA
- Incremento de la Productividad
- Aumento de Márgenes Brutos de Producción
- Optimización de las negociaciones con proveedores
- Maximización del uso de la Capacidad Instalada
- Establecimiento de una Plataforma ágil
- Estructura Orgánica Eficiente
- Sistemas de Información por Unidades de Negocios
- Fortalecer el área comercial y de mercadeo

Tabla 5. Plan Estratégico de la Compañía

C.I COMEXA S.A		PLAN DE CALIDAD			
PLANEACION ESTRATEGICA 2009					
2009 03 15		1			FQAP02-3
Fecha de elaboración		Número de revisiones			Codificación
PROCESO	GESTIÓN	OBJETIVO	ASIGNACION DE RECURSOS	RESPONSABLE	FECHA LÍMITE
Planificación del Sistema de Gestión	Capacitación y Actualización del Personal a cargo de los sistemas de gestión	Mantener el personal debidamente entrenado en las necesidades de los sistemas de calidad implementados en la empresa	\$ 10'000.000	Angélica De La Ossa.	Septiembre de 2009
	Independización de líneas de deshidratados de Vegetales y Carnicos	Reducir riesgo de contaminación cruzada, Cumplir criterios de control KOSHER.	\$ 50'000.000	Gerys Gonzales Orozco	Junio de 2009
	Certificar la empresa en las normas BRC	Cumplir criterios de exportación a países europeos, Cumplir necesidades de clientes importantes, Incrementar ventas en países europeos, Crecimiento empresarial	\$ 100'000.000	Lina M. Toro y Angélica De La Ossa	Septiembre de 2009
	Certificar la empresa en las normas ISO 17025	Cumplir con requisito de la Norma Internacional BRC para inocuidad	\$ 120'000.000	Lina M. Toro y Angélica De La Ossa	Noviembre de 2009
	Reajuste e implementación de las nuevas requisitos de las normativas de calidad que han sido actualizadas.	Cumplir los parámetros de calidad establecidos por los entes reguladores.	\$ 40'000.000	Angélica De La Ossa.	Diciembre de 2009
Gestión Comercial	Adquisición de clientes para las nuevas líneas de procesamiento de salsas con frutas, Especies y sopas de mariscos	Dar a conocer nuestros productos. Ampliar el rango de acción de nuestra empresa para con el mercado mundial	\$ 20'000.000	Daniela Acevedo, Jaime Sánchez, Jorge Araujo.	Agosto de 2009
	Asistir a las ferias internacionales de alimentos mas importantes para el mercado empresarial	Incrementar el mercado de ventas y clientes.	\$ 70'000.000	Jorge Araujo, Ramón del Castillo	Diciembre de 2009
Investigación y Desarrollo	Capacitación y Actualización del Personal a cargo del departamento de I+D	Contribuir con las mejoras de los procesos realizados en este departamento.	\$ 7'000.000	Luis O. Cudris	Abril de 2009
	Creación de la documentación del Departamento de I+D, incluyendo el control de dicha documentación	Actualizar el Manual de Sistema de Gestión de Calidad eliminando la exclusión No7 de la norma, Constituir oficialmente el departamento de I+D	-	Luis O. Cudris	Junio de 2009
	Liberación de formulaciones para salsas con fruta y salsas con especias AMAZON	Finalizar el ciclo de creación de productos nuevos generado en el 2008	\$ 5'000.000	Luis O. Cudris	Marzo de 2009
	Creación de la línea de productos ESPECIAS Y CONDIMENTOS AMAZON	Incurrir en el mercado de las especias por petición de clientes potenciales encontrados en Ferias, Aprovechamiento de talento humano y maquinaria	\$ 20'000.000	Celinda Villadiego	Septiembre de 2009
	Liberación de formulaciones para Sopas deshidratadas de mariscos	Finalizar el ciclo de creación de productos nuevos generado en el 2008	\$ 4'000.000	Liz Hernandez	Julio de 2009
Producción	Cambio de dimensiones de semillas de ají en salsas que la posean como ingredientes	Reducción de tiempos de reparaciones en equipos de llenado. Incrementar la producción.	\$ 5'000.000	Hernando Ramirez	Abril de 2009
	Cambios positivos en las condiciones ambientales del las áreas de trabajo de los operarios en planta de ají	Incrementar el rendimiento operativo por comodidad en el lugar de trabajo.	\$ 10'000.000	Hernando Ramirez, Marcos Beltrán.	Abril de 2009
	Implementar metodos de produccion mas eficientes	Reducir costos operativos y aumentar la productividad	\$ 20'000.000	Hernando Ramirez, Gerys Gonzales	Diciembre de 2009
	Ensayar productos, equipos y evaluar compatibilidad de materia prima y equipos para el proceso de atomización en planta de deshidratados	Implementación del proceso de atomización en la planta. Eliminación de no conformidades del producto debido al Bisulfito presente en el Camarón, Abrir nuevos mercados, Mejorar la calidad y presentación del producto deshidratado en	\$ 10'000.000	Gerys Gonzales,	Septiembre de 2009
	Inicio de implementación del proceso de atomización de productos deshidratados	Eliminación de no conformidades del producto debido al Bisulfito presente en el Camarón, Abrir nuevos mercados, Mejorar la calidad y presentación del producto deshidratado en general	\$ 400'000.000	Gerys Gonzales,	Octubre de 2009
Control de Producto No Conforme	Eliminar todo producto no conforme (reproceso, Destrucción, Concesión)	Reducir el nive de producto no conforme manejado en la planta. Mejorar aspecto vsual de la planta. Mejorar el indicador	\$ 2'000.000	Angélica De La Ossa, Celinda Villadiego, Hernando Ramirez, Jose Gomez, Gerys Gonzales.	Junio de 2009
	Unificación y delimitación física adecuada del área de producto no conforme	Tener mayor control del producto. Cumplir con requisitos de normas. Mejorar el aspecto físico de las instalaciones	\$ 1'000.000	Angélica De La Ossa, Celinda Villadiego, Marcos Beltrán, Hernando Ramirez, Jose Gomez, Gerys Gonzales.	Junio de 2009
Acciones C y P	Llevar a cabo en el menor tiempo posible, cualquier tipo de corrección a la que haya lugar para cumplir con nuestro compromiso de calidad hacia nuestros clientes.	Evitar no conformidades mayores en auditorias de entes reguladores.	\$ 3'000.000	Angélica De La Ossa, Celinda Villadiego, Hernando Ramirez, Marcos Beltrán, Jose Gomez, Gerys Gonzales.	Diciembre de 2009
	Cerrar todas las acciones correctivas pendientes del año 2008, referentes a auditorias internas, externas y/o reclamos de clientes.	Evitar no conformidades mayores en auditorias de entes reguladores.	\$ 5'000.000	Equipo COMEXA	Junio de 2009
Auditorias Internas	Registrar Cero No conformidades Mayores en las auditorias del sistema de gestión de calidad	Mejorar la imagen empresarial para con los entes reguladores. Hacer eficiente el sistema de gestión. Incrementar el compromiso de cada trabajador con el sistema de gestión implementado.	\$ 1'000.000	Angélica de la Ossa, Equipo COMEXA	Diciembre de 2009
	Realizar las auditorias internas del año en curso de acuerdo a la actualización de las normas por parte del ente regulador	Cumplir los requerimientos de los sistemas de gestión implementados	\$ 500.000	Angélica de la Ossa, Gerys Gonzalez, Diana Marquez,	Septiembre de 2009
TOTAL PRESUPUESTO					

## 2. DIAGNOSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA C.I COMEXA S.A.

### 2.1 GENERALIDADES

A lo largo de este capítulo desarrollamos un Diagnóstico Financiero Integral de la compañía, que nos permite conocer la situación financiera actual de la empresa y nos arroja las bases para las proyecciones financieras. Los insumos básicos para el Diagnóstico financiero son los Estados Financieros históricos de la compañía (Estado de Resultados y Balance General, Tablas 6 y 7) sobre los cuales aplicamos las herramientas de análisis financiero básico, a saber: Análisis Vertical y Horizontal al Balance General (Tablas 8 y 9), Análisis Vertical y Horizontal al Estado de Resultados (Tablas 10, y 11) y Análisis Financiero por Indicadores (Tabla 12).

### 2.2 ANÁLISIS HORIZONTAL 2005-2006

**Balance General Cuenta de Activos;** la empresa Comexa S.A. En el año 2005, tenía activos por valor de \$ 4.240.2 millones de pesos, para el año 2006 los activos ascendieron a \$ 5.970.2 millones de pesos. Entre las cuentas más importantes que presentaron variación en el periodo analizado podemos señalar: El Efectivo, que pasó de \$50,8 Millones en el 2005 a \$94,3 Millones con un incremento del 85.5%, los deudores nacionales que se incrementaron en un 126.6% pasando de \$130.1 millones en el 2005 a \$294.8 millones en el 2006 y las cuentas por cobrar (otros deudores) que aumentaron en un 171.2%, pasando de \$238.2 millones en el 2005 a \$646.1 millones en el 2006. En los activos no corrientes las mayores variaciones se presentaron en la cuenta de No Depreciables (Maquinaria y Equipo en Montajes), con una disminución porcentual del 76.4%, pasando de \$72.2 millones en el 2005 a \$17.0 millones en el 2006. Se

incrementaron los activos fijos netos en 10.1%, pasando de \$1.632.3 millones de pesos en el 2005 a \$1.797.7 millones al 2006 y los otros activos disminuyeron en un 2.2% pasando de \$2.131.2 millones en el 2005 a \$2.083.8 millones en el 2009.

En términos generales el activo aumentó en un 41%, de \$4.240.2 millones en el 2005 a \$ 5.979.2 millones en el 2006.

**Balance General Cuenta de Pasivos y Patrimonio;** la empresa COMEXA S.A., en el año 2005, tenía pasivos por valor de \$ 2.197.6 millones de pesos, y un patrimonio de \$ 2.042.6 millones; para el año 2006 reportó pasivos por valor de \$ 3.715.5 millones, y un total de patrimonio por \$2.263.6 millones. Entre las cuentas más importantes que presentaron variación en el periodo analizado podemos señalar la cuenta proveedores, que pasó de \$212.9 Millones a \$431.2 al año 2006, equivalente al 102.5% y las cuentas por pagar que incrementaron de \$ 229.1 millones en el 2005 a \$ 309.2 Millones a 2006.

El pasivo se incrementó en un 69.1% y el patrimonio en un 10.8%, en el periodo analizado (2005-2006), la empresa presentó las mayores disminuciones en las cuenta deuda con socios con un 100%, pasando de \$ 16.5 millones en el 2005 a \$0.0 millones en el 2006.

**Estado de Resultado;** En el periodo analizado, se incrementó la utilidad bruta en un 24.5%, pasando de \$1.213.4 Millones en el 2005 a 1.510.1 en el 2006, con un incremento significativo del 92.4% en los Gastos de Ventas Variables, que de \$456.4 millones subieron a \$878.2 millones. La utilidad operacional se incrementó en un 57.3%, pasando de \$284.6 Millones a \$447.7 millones, con una importante incremento de los costos fijos de producción equivalente al 40.8% y de los gastos de venta variables equivalente del 92.4%.

Para el mismo periodo se presenta un incremento del 14% en los gastos financieros y un 139.7% en la utilidad netas, que en el año 2005 fue de \$81.1 Millones y para el 2006 de \$194.4 Millones.

### **2.3 ANÁLISIS HORIZONTAL 2006-2007**

**Balance General Cuenta de Activos;** la empresa Comexa S.A. En el año 2006, tenía activos por valor de \$ 5.979.2 millones que para el año 2007 ascendieron a \$ 8.005.5 millones. Entre las cuentas más importantes que presentaron variación en el periodo analizado podemos señalar: las inversiones, que pasaron de \$8.7 Millones en el 2006 a \$67.2 Millones en el 2007, con un incremento del 665.1%, los inventarios en tránsito que se incrementaron en un 1.104.5% pasando de \$2.5 millones en el 2006 a \$30.1 millones en el 2007. En los activos no corrientes las mayores variaciones se presentaron en la cuenta de valorización edificaciones (Depreciables) que aumentaron en un 352.2%, es decir que de \$39.3 millones en el 2006 se subió a \$177.6 millones en el 2007. Se incrementaron los activos fijos netos en 84.6%, pasando de \$1.797.7 millones de pesos en el 2006 a \$3.318.9 millones al 2007, y la cuenta Maquinaria y Equipo en Montaje, de los activos no depreciables disminuyeron en un 100%, de \$17.0 millones en el 2006 a \$0.0 millones en el 2007.

En términos generales el activo aumentó en un 33.9%, pasando de \$5.979.2 millones en el 2006 a \$ 8.005.5 millones en el 2007.

**Balance General Cuenta de Pasivos y Patrimonio;** la empresa COMEXA S.A., en el año 2006, tenía pasivos por valor de \$ 3.715.5 millones de pesos, y un patrimonio de \$ 2.263.6 millones; para el año 2007 se reportaron pasivos por valor de \$ 5.110.7 millones, y un patrimonio total de \$2.894.7 millones. Entre las cuentas más importantes que presentaron variación podemos señalar la cuenta obligaciones laborales, que de \$17.9 Millones subió a \$38.1 al año 2007,

equivalente al 113.1%, y la cuenta del impuesto a la venta retenido de las cuentas por pagar que pasaron de \$ 6.5 millones en el 2006 a \$ 2.7 Millones a 2007.

El pasivo se incrementó en un 37.5% y el patrimonio en un 27.9%; en el periodo analizado (2006-2007), la empresa presentó las mayores disminuciones en la cuenta impuestos, gravámenes y tasas con un 100%, pasando de \$2.9 millones en el 2006 a \$0.0 millones en el 2007.

**Estado de Resultado;** la empresa CI Comexa S.a., en el periodo analizado, incrementó su utilidad bruta en un 1.1%, pasando de \$1.510.1 Millones en el 2006 a 1.526.4 en el 2007, con un incremento significativo del 103.8% en las devoluciones por ventas, de \$58.6 millones a \$119.4 millones en el 2007 y en la diferencia en cambio, equivalente al 230.6%. La utilidad operacional disminuyó en un 26.5%, pasando de \$447.7 Millones a \$329.1 millones, con un incremento de los costos variables de producción equivalente al 39.5% y de los gastos de venta del 29%.

Los Gastos financieros se incrementaron en un 103.1% y los otros ingresos en un 650.3%, pasando de \$19.641 Millones a \$147.3. Las utilidades netas se incrementaron en un 80.8%, pasando de obtener una utilidad en el año 2006 de \$37.3 Millones a \$355.8 Millones en el año 2007.

## **2.4 ANÁLISIS HORIZONTAL 2007-2008**

**Balance General Cuenta de Activos;** la empresa Comexa S.A. En el año 2007, tenía activos por valor de \$ 8.005.5 millones, que para el año 2008 ascendieron a \$ 8.028.0 millones. Entre las cuentas más importantes que presentaron variación en el periodo se señalan el Efectivo, que pasó de \$28.6 Millones en el 2007 a \$177.5 Millones en el 2008, con un incremento del 520.3%, las inversiones que disminuyeron en un 86.2% pasando de \$67.2 millones en el 2007 a \$9.2 millones en el 2008 y la cuenta de diferidos que pasó de \$32.1 Millones a \$0.00 en el 2008,

correspondiente a una disminución del 100%. En los activos no corrientes las mayores variaciones se presentaron en la cuenta de Deudores varios que aumentó en un 64.5%, pasando de \$157.1 millones en el 2007 a \$258.5 millones en el 2008 y la cuenta de Intangibles, que disminuyó en un 100%. Se incrementaron los activos fijos netos en 0.2%, es decir que de \$3.318.9 millones de pesos en el 2007 se llegó a \$3.325.0 millones al 2008.

En términos generales el activo aumento en un 0.3%, de \$8.005.5 millones en el 2007 a \$ 8.028.0 millones en el 2008.

**Balance General Cuenta de Pasivos y Patrimonio;** la empresa COMEXA S.A., en el año 2007, tenía pasivos por valor de \$ 5.110.7 millones de pesos, y un patrimonio de \$ 2.894.7 millones; para el año 2008 las empresa reportó pasivos por valor de \$4.777.3 millones, y un total de patrimonio por \$3.250.6 millones. Entre las cuentas más importantes que presentaron variación en el periodo analizado, se encuentran la cuenta de diferidos, que se subió de \$10.2 Millones a \$154.6 al año 2008, equivalente al 1.402% y la cuenta de pasivos estimados y provisiones que se incrementó en un 815.4%, al pasar de \$ 24.2 millones en el 2007 a \$ 221.5 Millones a 2008.

El pasivo se incrementó en un 6.5% y el patrimonio en un 12.3% en el periodo analizado, donde además se presentaron las mayores disminuciones en la cuenta obligaciones financieras con un 20.7%, pasando de \$ 38.1 millones en el 2007 a \$74.1 millones en el 2008. La cuenta de resultados se incrementó en un 217%.

**Estado de Resultado;** Para el periodo analizado, la empresa incrementó su utilidad bruta en un 78%, pasando de \$1.26.4 Millones en el 2007 a 2.716.9 en el 2008, con un incremento del 2.844.7% en Diferencia en cambio, pasando de \$9.3 millones a \$274.4 millones en el período de análisis. La utilidad operacional disminuyó en un 197.4%, es decir que de \$329.1 Millones se pasó a \$979.0 millones, con una importante incremento de los costos de administración



equivalente al 69.1% y la disminución de los gastos de venta equivalente del 42.2%. Para el mismo periodo se presenta un incremento del 33.3% en los gastos financieros, pasando de \$419.4 Millones a \$559.1.

Las utilidades netas se incrementaron en un 853.8%, al obtener una utilidad en el año 2007 de \$37.3 Millones y de \$355.8 Millones en el año 2008.

## **2.5 ANÁLISIS VERTICAL AÑO 2005**

**Balance General:** la empresa COMEXA S.A., posee activos totales en este año de \$4.240.2, distribuidos así: un 49.7%, pertenecen a los activos corrientes y un 50.3% en activos no corrientes, las cuentas de activos más representativas en el periodo analizado se encuentran los deudores con un 24.3% del total de activos, los inventarios con un 17.7% del total de activos, y los activos fijos depreciables con un 44.8% del total de activos. Tenía pasivos en cuantía de \$2.197.6, distribuidos en un 99.23%, que corresponde a los pasivos corrientes y un 0.77% en pasivos no corrientes o de largo plazo, siendo la cuenta más representativa la de Obligaciones Financieras de corto plazo, con un 72.20% del total de pasivos.

Con relación a las cuentas del patrimonio podemos señalar que un 49.79% de éste es el Capital Social, la Revalorización del Patrimonio es un 23.24% del total de patrimonio y la cuenta de Superávit por Valorización es un 18.05% del total de patrimonio; el resultado del ejercicio en el año de análisis alcanzo un 3.94% del total del Patrimonio.

**Estado de Resultado:** La empresa COMEXA S.A., obtuvo ventas por \$5.826.4 Millones; de estas ventas el 79.2% corresponden a costos de venta, lo que permitió alcanzar una utilidad Bruta del 20.8%, los gasto de Administración representaron un 7.9% de la Venta y los Gastos de venta el 7.2% de ésta, Lo que permitió obtener una utilidad operacional del 4.9% de las venta. La empresa adicionalmente alcanzo otro ingresos que representaros el 0.4% del total de las

ventas, y otros gastos que equivalen al 3.1% de éstas, lo que llevó a la empresa a obtener una utilidad ante de impuesto de \$1.6 Millones, que sumándole la corrección monetaria de \$14.9 Millones, deja como resultado una utilidad ante de impuesto de \$141.5 Millones que equivale al 0.4% del total de las ventas, obteniendo una utilidad neta al final del periodo de \$81.1 Millones.

## 2.6 ANÁLISIS VERTICAL AÑO 2006

**Balance General:** la empresa COMEXA S.A., posee activos totales en este año de \$5.979.2, distribuidos así: un 65.1%, pertenecen a los activos corrientes y un 34.9% en activos no corrientes, entre las cuentas de activos más representativas del periodo analizado encuentran los deudores con un 28.6% del total de activos, los inventarios con un 23.8% del total de activos, y los activos fijos depreciables con un 39.2% del total de activos; tenía pasivos en cuantía de \$ 3.632.2, distribuidos en un 97.75%, que corresponde a los pasivos corrientes y un 2.25% en pasivos no corrientes o de largo plazo, siendo las cuantas más representativas la de Obligaciones Financieras de corto plazo, con un 72.30% y proveedores con un 11.59 del total de pasivos. Con relación a las cuentas del patrimonio podemos señalar que un 44.85% de este es el Capital Social, la Revalorización del Patrimonio es un 24.27% del total de patrimonio y la cuenta de Superávit por Valorización es un 16.09% del total de patrimonio; el resultado del ejercicio en el año de análisis alcanzo un 8.71% del total del Patrimonio.

**Estado de Resultado:** la empresa COMEXA S.A., obtuvo ventas por \$7.530.3 Millones de estas ventas el 79.9%, corresponden a costos de venta, lo que permitió alcanzar una utilidad Bruta del 20.1%, los gasto de Administración representaron un 8.5% de la Venta y los Gastos de venta el 4.8% de esta, Lo que permitió obtener una utilidad operacional del 5.9% de las venta. La empresa adicionalmente alcanzó otro ingresos que representaros el 0.3% del total de las ventas, y otros gastos que equivalen al 2.7% de éstas, lo que llevó a la empresa a obtener una utilidad ante de impuesto de \$283.2 Millones, que sumándole la

corrección monetaria de \$22.3 Millones, deja como resultado una utilidad ante de impuesto de \$283.2 Millones que equivale al 3.8% del total de las ventas, obteniendo una utilidad neta al final del periodo de \$194.4 Millones.

## **2.7 ANÁLISIS VERTICAL AÑO 2007**

**Balance General:** la empresa COMEXA S.A., posee activos totales en este año de \$8.005.5, distribuidos así: un 52.6%, pertenecen a los activos corrientes y un 47.4% en activos no corrientes, las cuentas de activos más representativas en el periodo analizado se encuentran los deudores con un 23.3% del total de activos, los inventarios con un 22.1% del total de activos, y los activos fijos depreciables con un 38% del total de activos. tenía pasivos en cuantía de \$5.110.7, distribuidos en un 89.66%, que corresponde a los pasivos corrientes y un 10.34% en pasivos no corrientes o de largo plazo, las cuentas más representativas del pasivo son la cuenta de Obligaciones Financieras de corto plazo, con un 74.45% del total de pasivos y las obligaciones financieras de Largo Plazo, con un 10.34%. Con relación a las cuentas del patrimonio podemos señalar que un 33.51% de este es el Capital Social, la Revalorización del Patrimonio es un 18.21% del total de patrimonio y la cuenta de Superávit por Valorización es un 36.41% del total de patrimonio; el resultado del ejercicio en el año de análisis alcanzo un 1.38% del total del Patrimonio.

**Estado de Resultado:** Durante el año 2007, COMEXA S.A., obtuvo ventas por \$9.111.2 Millones de estas ventas el 83.2%, corresponden a costos de venta, lo que permitió alcanzar una utilidad Bruta del 16.8%; los gasto de Administración representaron un 7.6% de la Venta y los Gastos de venta el 5.1% de ésta, Lo que permitió obtener una utilidad operacional del 3.6% de las venta. La empresa adicionalmente obtuvo otros ingresos que representaron el 1.6% del total de las ventas, y otros gastos que equivalen al 4.6% de éstas, dando como resultado una utilidad antes de impuesto de \$57.1 Millones, sin presentarse corrección

monetaria, equivalente al 0.6% del total de las ventas, obteniendo una utilidad neta al final del periodo de \$37.3 Millones.

## 2.8 ANÁLISIS VERTICAL AÑO 2008

**Balance General:** la empresa COMEXA S.A., posee activos totales en este año de \$8.028.0, distribuidos así: un 55%, pertenecen a los activos corrientes y un 45% en activos no corrientes, las cuentas de activos más representativas en el periodo analizado se encuentran los deudores con un 22.1% del total de activos, los inventarios con un 24.9% del total de activos, y los activos fijos depreciables con un 40.5% del total de activos. Tenía pasivos en cuantía de \$4.777.3, distribuidos en un 89.92%, que corresponde a los pasivos corrientes y un 10.08% en pasivos no corrientes o de largo plazo, las cuentas más representativas del pasivo continúan siendo la cuenta de Obligaciones Financieras de corto plazo, con un 63.19% del total de pasivos y las obligaciones financieras de Largo Plazo, con un 10.08%. Con relación a las cuentas del patrimonio podemos señalar que un 31.36% de este es el Capital Social, la Revalorización del Patrimonio es un 17.04% del total de patrimonio y la cuenta de Superávit por Valorización es un 33.83% del total de patrimonio; el resultado del ejercicio en el año de análisis alcanzo un 10.86% del total del Patrimonio.

**Estado de Resultado:** la empresa COMEXA S.A., obtuvo ventas por \$10.474.1 M; de éstas ventas el 74.1%, corresponden a costos de venta, alcanzando una utilidad Bruta del 25.9%, los gasto de Administración representaron un 11.1% de la Venta y los Gastos de venta el 5% de ésta, Lo que permitió obtener una utilidad operacional del 9.3% de las venta. La empresa adicionalmente alcanzó otro ingresos que representaros el 1.5% del total de las ventas, y otros gastos que equivalen al 5.3% de éstas, lo que llevó a la empresa a obtener una utilidad ante de impuesto de \$581.4 Millones equivalente al 5.6% del total de las ventas (durante éste periodo no se presentó corrección monetaria), obteniendo una utilidad neta al final del periodo de \$355.8 Millones.

## 2.9 ANÁLISIS VERTICAL AÑO 2009

**Balance General:** la empresa COMEXA S.A., posee activos totales en este año de \$8.609.7, distribuidos así: un 55.2%, pertenecen a los activos corrientes y un 44.8% en activos no corrientes, las cuentas de activos más representativas en el periodo analizado se encuentran los deudores con un 23.3% del total de activos, los inventarios con un 24.4% del total de activos, y los activos fijos depreciables con un 38.2% del total de activos. Tenía pasivos en cuantía de \$4.738.3, distribuidos en un 89.27%, que corresponde a los pasivos corrientes y un 10.73% en pasivos no corrientes o de largo plazo, las cuentas más representativas del pasivo continúan siendo la cuenta de Obligaciones Financieras de corto plazo, con un 65.64% del total de pasivos y las obligaciones financieras de Largo Plazo, con un 10.73%. Adicionalmente para este año, se presenta un incremento en las cuentas por pagar, equivalente al 11.09 del total de pasivos.

Con relación a las cuentas del patrimonio podemos señalar que un 26.22% de este es el Capital Social, la Revalorización del Patrimonio es un 14.22% del total de patrimonio y la cuenta de Superávit por Valorización es un 28.44% del total de patrimonio; el resultado del ejercicio en el año de análisis alcanzó un 19.56% del total del Patrimonio.

**Estado de Resultado:** la empresa COMEXA S.A., obtuvo ventas por \$5.395.2 Millones de estas ventas el 68.1%, corresponden a costos de venta, alcanzando una utilidad Bruta del 31.9%; los gastos de Administración representaron un 7.5% de la Venta y los Gastos de venta el 5.78% de ésta, permitiendo obtener una utilidad operacional del 18.3% de las ventas. La empresa adicionalmente alcanzó otros ingresos que representaron el 1.1% del total de las ventas, y otros gastos que equivalen al 5.5% de éstas, lo que llevó a la empresa a obtener una utilidad antes de impuesto de \$751.8 equivalente al 13.9% del total de las ventas, obteniendo una utilidad neta al final del periodo de \$760.7 Millones.

## **2.10 APLICACIÓN DE INDICADORES FINANCIERO A LA EMPRESA COMEXA S.A.**

**2.10.1 Indicadores de Eficiencia (Actividad):** Para el año 2008, la empresa presentó una rotación de cartera de 61.1 días, rotación de inventario de 87.5 días, rotación de activos totales de 1.34 días y la rotación de los activos fijos de 3.23 días.

**2.10.2 Indicadores de Endeudamiento:** La empresa COMEXA S.A. en el año 2008, manejo un nivel de endeudamiento del 59.5%, con una estructura de capital del 1.47, cobertura para gastos fijos del 1.56 y concentración de las cuentas por pagar del 0.09.

**2.10.3 Indicadores de Liquidez:** La empresa COMEXA S.A., para el año 2008 manejó una razón corriente de 1.03, la prueba ácida, que consiste en exigir más el activo corriente disminuyéndole los inventarios para el año 2008, se ubicó en el 0.56, el capital de trabajo para este año fue de \$8.7 millones. El intervalo Básico defensivo fue de 75.44, la capitalización a largo plazo se ubicó en el 0.15 y la razón del propietario en un 0.40.

**2.10.4 Indicadores de rentabilidad:** En el año 2008 la empresa COMEXA S.A., obtuvo una rentabilidad sobre patrimonio del 10.95%; la rentabilidad sobre la inversión fue del 4.43%, la empresa obtuvo un margen neto de utilidad de 3.32%, un margen bruto del 0.26% y la rotación del capital de trabajo para este mismo año se situó en el 0.83.

**C.I COMEXA S.A****TABLA 6. BALANCE GENERAL**

A Diciembre 31 de cada año - A 30 de Junio de 2009

(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

DESCRIPCIÓN	2005	2006	2007	2008	Jun-09
<b>ACTIVOS / ACTIVO CORRIENTE</b>					
<b>EFFECTIVO</b>	50.831	94.314	28.619	177.519	218.243
CAJA	1.000	7.187	3.064	5.000	5.019
BANCOS	49.831	87.127	25.555	172.519	213.224
<b>INVERSIONES</b>	19.785	8.790	67.252	9.285	60.310
<b>DEUDORES</b>	1.029.602	1.712.575	1.865.414	1.775.667	2.008.799
CLIENTES NACIONALES	130.089	294.827	172.601	250.301	219.028
CLIENTES DEL EXTERIOR	899.513	1.417.748	1.692.813	1.525.366	1.789.771
<b>OTROS DEUDORES</b>	238.242	646.101	444.415	456.852	336.680
SOCIOS					
ANTICIPOS A PROVEEDORES	5.999	487.070	179.646	135.443	167.611
OTROS ANTICIPOS	35.834	16.833	15.379	-	-
INGRESOS POR COBRAR	-	-	-	-	-
CERTS POR COBRAR	-	-	-	-	-
SALDO A FAVOR IMPTO RENTA Y COMP.	-	-	-	-	42.330
ANTICIPO IMP. DE IND. Y CIO.	3.220	-	1.722	1.762	2.007
RETENCION EN LA FUENTE Y ANT. RENTA	34.491	55.817	58.238	43.317	25.990
IMPUESTO DE IND. Y CIO. RETENIDO	6	-	112	109	76
SALDO A FAVOR IVA E IVA RETENIDO	109.165	109.758	186.199	239.368	41.547
CUENTAS POR COBRAR A TRABAJADORES	68.013	14.031	32.512	47.276	67.473
PROVISION CARTERA	(18.488)	(37.408)	(29.391)	(10.423)	(10.354)
<b>INVENTARIOS</b>	749.498	1.421.428	1.771.735	1.999.132	2.098.883
MATERIAS PRIMAS	241.969	558.867	459.600	430.439	512.458
PRODUCTOS EN PROCESO	28.316	22.912	39.584	52.899	39.797
CULTIVOS EN DESARROLLO	-	-	-	-	-
PRODUCTOS TERMINADOS	43.693	209.026	465.019	399.601	339.854
MERCANCIA NO FAB. POR LA EMPRESA	2.052	760	828	1.337	923
MATERIALES Y REPUESTOS	8.223	5.740	8.682	7.313	11.078
ENVASES Y EMPAQUES	421.692	621.623	767.913	1.106.504	1.172.071
INVENTARIOS EN TRANSITO	3.552	2.500	30.109	1.038	22.703
PROVISIONES	-	-	-	-	-
<b>DIFERIDOS</b>	21.042	12.193	32.069	-	26.685
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	21.042	12.193	32.069	-	26.685
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>2.108.999</b>	<b>3.895.400</b>	<b>4.209.504</b>	<b>4.418.455</b>	<b>4.749.601</b>
<b>ACTIVOS / ACTIVOS FIJOS</b>					
<b>NO DEPRECIABLES</b>	497.372	446.573	1.009.212	1.009.212	1.009.212
TERRENOS	97.483	101.937	181.534	181.534	181.534
VALORIZACION TERENOS	327.600	327.600	746.078	746.078	746.078
CONSTRUCCIONES EN CURSO	-	-	81.600	81.600	81.600
MAQUINARIA Y EQUIP EN MONTAJE	72.290	17.036	-	-	-
<b>DEPRECIABLES</b>	1.900.648	2.344.336	3.045.093	3.255.172	3.289.651
EDIFICACIONES	500.893	523.781	1.087.662	1.164.729	1.164.729
VALORIZACION EDIFICACIONES	39.300	39.300	177.697	177.697	177.697
MAQUINARIA Y EQUIPOS	1.039.574	1.425.513	1.316.874	1.440.666	1.466.636
VALORIZACION MAQUINARIA Y EQUIPO	-	-	178.931	178.931	178.931
EQUIPOS DE OFICINA	61.541	73.685	26.541	35.598	41.597
EQUIPOS DE COMPUTACION	153.114	170.978	78.208	68.385	70.894
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	87.866	91.881	179.181	189.166	189.166
ENVASES Y EMPAQUES	18.360	19.199	-	-	-
<b>DEPRECIACION ACUMULADA (-)</b>	<b>(765.692)</b>	<b>(993.173)</b>	<b>(735.368)</b>	<b>(939.321)</b>	<b>(1.067.446)</b>
<b>TOTAL ACTIVOS FIJOS</b>	<b>1.632.328</b>	<b>1.797.736</b>	<b>3.318.938</b>	<b>3.325.063</b>	<b>3.231.417</b>
<b>ACTIVOS / ACTIVOS FIJOS</b>					
INTANGIBLES	208.440	217.965	217.965	-	-
DIFERIDOS	13.710	22.129	102.020	25.964	34.113
DIVERSOS	-	-	-	-	-
DEUDORES VARIOS	276.805	46.031	157.146	258.576	594.651
<b>TOTAL OTROS ACTIVOS</b>	<b>2.131.283</b>	<b>2.083.860</b>	<b>3.796.069</b>	<b>3.609.603</b>	<b>3.860.180</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>4.240.282</b>	<b>5.979.260</b>	<b>8.005.573</b>	<b>8.028.058</b>	<b>8.609.781</b>

TABLA 6. BALANCE GENERAL (CONTINUACIÓN)

DESCRIPCIÓN	2005	2006	2007	2008	Jun-09
<b>PASIVOS / PASIVOS CORRIENTE</b>					
<b>OBLIGACIONES FINANCIERAS</b>	(1.584.869)	(2.685.724)	(3.804.784)	(3.017.408)	(3.110.531)
BANCOS NACIONALES	(1.584.869)	(2.685.724)	(3.804.784)	(3.017.408)	(3.110.531)
CORPORACIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-
COMPañIAS DE LEASING	-	-	-	-	-
<b>PROVEEDORES</b>	(212.928)	(431.284)	(392.815)	(384.838)	(369.818)
NACIONALES	(212.928)	(431.284)	(392.815)	(384.838)	(369.818)
DEL EXTERIOR	-	-	-	-	-
<b>CUENTAS POR PAGAR</b>	(229.186)	(309.231)	(310.784)	(445.087)	(523.635)
DIVIDENDOS POR PAGAR	(8.280)	(19.045)	(2.070)	(2.070)	(2.070)
COSTOS Y GASTOS POR PAGAR	(177.297)	(205.208)	(260.626)	(366.364)	(376.779)
RETENCION EN LA FUENTE	(6.296)	(9.330)	(13.290)	(10.290)	(10.869)
RETENCION AGRICOLA	(495)	(1.318)	(1.127)	(2.988)	(2.536)
IMPUESTO A LAS VENTAS RETENIDO	(2.063)	(651)	(2.725)	(1.888)	(2.772)
IMPUESTO DE IND. Y CIO. RETENIDO	(1.189)	(472)	(542)	(429)	(444)
RETENCIONES Y APORTES DE NOMINA	(13.967)	(18.146)	(24.053)	(25.056)	(27.554)
ACREEDORES VARIOS E ING. PARA TERC	(19.599)	(55.060)	(6.351)	(36.001)	(100.610)
<b>IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS</b>	-	(2.902)	-	-	-
DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	-	-	-	-	-
A LAS VENTAS POR PAGAR	-	-	-	-	-
DE INDUSTRIA Y COMERCIO	-	(2.902)	-	-	-
OTROS	-	-	-	-	-
<b>OBLIGACIONES LABORALES</b>	(12.288)	(17.913)	(38.181)	(74.140)	(0)
SALARIOS POR PAGAR	-	-	-	-	(0)
CESANTIAS CONSOLIDADAS	(10.785)	(15.478)	(34.089)	(21.885)	-
INTERESES SOBRE CESANTIAS	(1.503)	(2.434)	(4.091)	(3.255)	-
PRIMAS DE SERVICIO	-	-	-	(49.000)	-
VACACIONES CONSOLIDADAS	-	-	-	-	-
<b>PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES</b>	(111.610)	(160.518)	(24.202)	(221.536)	(68.750)
PARA COSTOS Y GASTOS	(47.248)	(71.778)	-	(0)	(22.769)
PARA OBLIGACIONES LABORALES	-	-	-	-	(42.335)
PROV. PARA OB.FISCALES*IMPORRENTA E IC	(64.363)	(88.740)	(24.202)	(221.536)	(3.646)
PARA MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	-	-	-	-	-
<b>DIFERIDOS</b>	(30.273)	(24.694)	(10.296)	(154.646)	(158.919)
INGRESOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO	(29.358)	(17.864)	(10.296)	(154.646)	(158.919)
CREDITO POR CORRECCION MONETARIA	(915)	(6.830)	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	(2.181.154)	(3.632.266)	(4.581.061)	(4.297.656)	(4.231.653)
<b>PASIVOS / PASIVOS DE LARGO PLAZO</b>	-	-	-	-	-
<b>OBLIGACIONES FINANCIERAS</b>	-	(83.333)	(529.733)	(479.734)	(506.678)
BANCOS NACIONALES	-	(83.333)	(529.733)	(479.734)	(506.678)
PARTICULARES	-	-	-	-	-
<b>DEUDAS CON SOCIOS</b>	(16.507)	-	-	-	-
SOCIOS	(16.507)	-	-	-	-
<b>DEPOSITOS RECIBIDOS</b>	-	-	-	-	-
PARA FUTURO PAGO DE CUOTAS	-	-	-	-	-
PARA PAGOS A TERCEROS	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO</b>	(16.507)	(83.333)	(529.733)	(479.734)	(506.678)
<b>TOTAL PASIVOS</b>	(2.197.660)	(3.715.599)	(5.110.794)	(4.777.389)	(4.738.331)



TABLA 6. BALANCE GENERAL (CONTINUACIÓN)

DESCRIPCIÓN	2005	2006	2007	2008	Jun-09
<b>PATRIMONIO</b>					
<b>CAPITAL PAGADO</b>	(1.017.180)	(1.017.180)	(1.017.180)	(1.017.180)	(1.017.180)
CAPITAL AUTORIZADO	(1.170.000)	(1.170.000)	(1.170.000)	(1.170.000)	(1.170.000)
CAPITAL POR SUSCRIBIR	152.820	152.820	152.820	152.820	152.820
<b>RESERVAS</b>	(31.806)	(39.919)	(59.365)	(59.365)	(59.365)
RESERVA LEGAL	(31.806)	(39.919)	(59.365)	(59.365)	(59.365)
<b>REVALORIZACION DEL PATRIMONIO</b>	(474.990)	(551.569)	(551.569)	(551.569)	(551.569)
AJUSTES POR INFLACION	(474.990)	(551.569)	(551.569)	(551.569)	(551.569)
<b>RESULTADOS</b>	(151.745)	(288.094)	(163.959)	(519.848)	(1.140.629)
RESULTADOS DEL EJERCICIO	(81.129)	(194.461)	(37.311)	(355.889)	(760.781)
RESULTADOS EJERCICIOS ANTERIORES	(70.616)	(93.632)	(126.647)	(163.959)	(379.848)
<b>SUPERAVIT POR VALORIZACIONES</b>	(366.900)	(366.900)	(1.102.706)	(1.102.706)	(1.102.706)
DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	(366.900)	(366.900)	(1.102.706)	(1.102.706)	(1.102.706)
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>(2.042.621)</b>	<b>(2.263.661)</b>	<b>(2.894.779)</b>	<b>(3.250.668)</b>	<b>(3.871.449)</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>(4.240.282)</b>	<b>(5.979.260)</b>	<b>(8.005.573)</b>	<b>(8.028.058)</b>	<b>(8.609.781)</b>

**C.I COMEXA S.A****TABLA 7. ESTADO DE RESULTADOS**

A Diciembre 31 de cada año - A 30 de Junio de 2009

(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

DESCRIPCIÓN	2005	2006	2007	2008	Jun-09
<b>VENTAS</b>	5.910.756,13	7.591.795,84	9.181.603,94	10.726.826,78	5.437.516,23
DEVOLUCIONES EN VENTAS	(73.930,19)	(58.624,03)	(119.493,04)	(9.797,94)	(3.985,28)
CERT	752,19	-	58.462,01	31.554,70	-
DIFERENCIA EN CAMBIO	(11.123,11)	(2.819,09)	(9.320,68)	(274.468,67)	(38.312,54)
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>5.826.455,02</b>	<b>7.530.352,72</b>	<b>9.111.252,23</b>	<b>10.474.114,87</b>	<b>5.395.218,40</b>
MENOS:					
COSTO VARIABLES DE PRODUCCION	3.136.996,21	3.706.336,87	5.169.007,74	5.611.106,77	2.669.532,47
COSTO FIJOS DE PRODUCCION	1.019.590,47	1.435.651,40	1.722.953,91	1.745.600,31	845.230,73
GASTOS DE VENTAS VARIABLES	456.458,11	878.221,95	692.874,52	400.427,85	156.922,52
<b>TOTAL COSTOS DE PRODUCCION</b>	<b>4.613.044,79</b>	<b>6.020.210,21</b>	<b>7.584.836,17</b>	<b>7.757.134,93</b>	<b>3.671.685,72</b>
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>1.213.410,23</b>	<b>1.510.142,51</b>	<b>1.526.416,06</b>	<b>2.716.979,94</b>	<b>1.723.532,68</b>
MENOS: COSTOS Y GASTOS FIJOS					
DE ADMINISTRACION	459.191,92	640.446,47	688.828,34	1.164.861,18	406.079,19
DE VENTAS	421.107,13	360.377,73	464.978,36	520.539,64	307.778,15
OTROS GASTOS	48.458,16	61.604,68	43.453,16	52.509,78	20.057,90
<b>TOTAL COSTOS Y GASTOS FIJOS</b>	<b>928.757,21</b>	<b>1.062.428,88</b>	<b>1.197.259,85</b>	<b>1.737.910,60</b>	<b>733.915,24</b>
<b>UTILIDAD (PERDIDA) OPERACIONAL</b>	<b>284.653,02</b>	<b>447.713,63</b>	<b>329.156,21</b>	<b>979.069,34</b>	<b>989.617,44</b>
MAS/MENOS: OTROS INGRESOS / OTROS GASTOS					
(+/-) OTROS INGRESOS	23.171,49	19.641,43	147.375,04	161.550,83	57.234,80
(+/-) CORRECCION MONETARIA	14.917,47	22.383,73	-	-	-
(-) GASTOS FINANCIEROS	(181.176,05)	(206.537,51)	(419.422,09)	(559.184,10)	(294.966,76)
<b>TOTAL NO OPERACIONALES</b>	<b>(143.087,09)</b>	<b>(164.512,35)</b>	<b>(272.047,05)</b>	<b>(397.633,27)</b>	<b>(237.731,96)</b>
<b>UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>141.565,93</b>	<b>283.201,28</b>	<b>57.109,16</b>	<b>581.436,07</b>	<b>751.885,48</b>
MENOS: IMPUESTO DE RENTA	60.437,00	88.740,00	19.798,00	225.546,76	(8.895,76)
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>81.128,93</b>	<b>194.461,28</b>	<b>37.311,16</b>	<b>355.889,31</b>	<b>760.781,24</b>

**C.I COMEXA S.A****TABLA 8. ANÁLISIS VERTICAL AL BALANCE GENERAL**

A Diciembre 31 de cada año - A 30 de Junio de 2009

(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

DESCRIPCIÓN	2005	2006	2007	2008	Jun-09
<b>ACTIVOS / ACTIVO CORRIENTE</b>					
<b>EFFECTIVO</b>	1,2%	1,6%	0,4%	2,2%	2,5%
CAJA	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%
BANCOS	1,2%	1,5%	0,3%	2,1%	2,5%
<b>INVERSIONES</b>	0,5%	0,1%	0,8%	0,1%	0,7%
<b>DEUDORES</b>	24,3%	28,6%	23,3%	22,1%	23,3%
CLIENTES NACIONALES	3,1%	4,9%	2,2%	3,1%	2,5%
CLIENTES DEL EXTERIOR	21,2%	23,7%	21,1%	19,0%	20,8%
<b>OTROS DEUDORES</b>	5,6%	10,8%	5,6%	5,7%	3,9%
SOCIOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ANTICIPOS A PROVEEDORES	0,1%	8,1%	2,2%	1,7%	1,9%
OTROS ANTICIPOS	0,8%	0,3%	0,2%	0,0%	0,0%
INGRESOS POR COBRAR	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CERTS POR COBRAR	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
SALDO A FAVOR IMPTO RENTA Y COMP.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%
ANTICIPO IMP. DE IND. Y CIO.	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
RETENCION EN LA FUENTE Y ANT. RENTA	0,8%	0,9%	0,7%	0,5%	0,3%
IMPUESTO DE IND. Y CIO. RETENIDO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
SALDO A FAVOR IVA E IVA RETENIDO	2,6%	1,8%	2,3%	3,0%	0,5%
CUENTAS POR COBRAR A TRABAJADORES	1,6%	0,2%	0,4%	0,6%	0,8%
PROVISION CARTERA	-0,4%	-0,6%	-0,4%	-0,1%	-0,1%
<b>INVENTARIOS</b>	17,7%	23,8%	22,1%	24,9%	24,4%
MATERIAS PRIMAS	5,7%	9,3%	5,7%	5,4%	6,0%
PRODUCTOS EN PROCESO	0,7%	0,4%	0,5%	0,7%	0,5%
CULTIVOS EN DESARROLLO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
PRODUCTOS TERMINADOS	1,0%	3,5%	5,8%	5,0%	3,9%
MERCANCIA NO FAB. POR LA EMPRESA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
MATERIALES Y REPUESTOS	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
ENVASES Y EMPAQUES	9,9%	10,4%	9,6%	13,8%	13,6%
INVENTARIOS EN TRANSITO	0,1%	0,0%	0,4%	0,0%	0,3%
PROVISIONES	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>DIFERIDOS</b>	0,5%	0,2%	0,4%	0,0%	0,3%
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	0,5%	0,2%	0,4%	0,0%	0,3%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>49,7%</b>	<b>65,1%</b>	<b>52,6%</b>	<b>55,0%</b>	<b>55,2%</b>
<b>ACTIVOS / ACTIVOS FIJOS</b>					
<b>NO DEPRECIABLES</b>	11,7%	7,5%	12,6%	12,6%	11,7%
TERRENOS	2,3%	1,7%	2,3%	2,3%	2,1%
VALORIZACION TERENOS	7,7%	5,5%	9,3%	9,3%	8,7%
CONSTRUCCIONES EN CURSO	0,0%	0,0%	1,0%	1,0%	0,9%
MAQUINARIA Y EQUIP EN MONTAJE	1,7%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>DEPRECIABLES</b>	44,8%	39,2%	38,0%	40,5%	38,2%
EDIFICACIONES	11,8%	8,8%	13,6%	14,5%	13,5%
VALORIZACION EDIFICACIONES	0,9%	0,7%	2,2%	2,2%	2,1%
MAQUINARIA Y EQUIPOS	24,5%	23,8%	16,4%	17,9%	17,0%
VALORIZACION MAQUINARIA Y EQUIPO	0,0%	0,0%	2,2%	2,2%	2,1%
EQUIPOS DE OFICINA	1,5%	1,2%	0,3%	0,4%	0,5%
EQUIPOS DE COMPUTACION	3,6%	2,9%	1,0%	0,9%	0,8%
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	2,1%	1,5%	2,2%	2,4%	2,2%
ENVASES Y EMPAQUES	0,4%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>DEPRECIACION ACUMULADA (-)</b>	<b>-18,1%</b>	<b>-16,6%</b>	<b>-9,2%</b>	<b>-11,7%</b>	<b>-12,4%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS FIJOS</b>	<b>38,5%</b>	<b>30,1%</b>	<b>41,5%</b>	<b>41,4%</b>	<b>37,5%</b>
<b>ACTIVOS / ACTIVOS FIJOS</b>					
INTANGIBLES	4,9%	3,6%	2,7%	0,0%	0,0%
DIFERIDOS	0,3%	0,4%	1,3%	0,3%	0,4%
DIVERSOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
DEUDORES VARIOS	6,5%	0,8%	2,0%	3,2%	6,9%
<b>TOTAL OTROS ACTIVOS</b>	<b>50,3%</b>	<b>34,9%</b>	<b>47,4%</b>	<b>45,0%</b>	<b>44,8%</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

TABLA 8. ANÁLISIS VERTICAL AL BALANCE GENERAL (CONTINUACIÓN)

DESCRIPCIÓN	2005	2006	2007	2008	Jun-09
<b>PASIVOS / PASIVOS CORRIENTE</b>					
<b>OBLIGACIONES FINANCIERAS</b>	-37,4%	-44,9%	-47,5%	-37,6%	-36,1%
BANCOS NACIONALES	-37,4%	-44,9%	-47,5%	-37,6%	-36,1%
CORPORACIONES FINANCIERAS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
COMPANÍAS DE LEASING	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>PROVEEDORES</b>	-5,0%	-7,2%	-4,9%	-4,8%	-4,3%
NACIONALES	-5,0%	-7,2%	-4,9%	-4,8%	-4,3%
DEL EXTERIOR	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>CUENTAS POR PAGAR</b>	-5,4%	-5,2%	-3,9%	-5,5%	-6,1%
DIVIDENDOS POR PAGAR	-0,2%	-0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
COSTOS Y GASTOS POR PAGAR	-4,2%	-3,4%	-3,3%	-4,6%	-4,4%
RETENCION EN LA FUENTE	-0,1%	-0,2%	-0,2%	-0,1%	-0,1%
RETENCION AGRICOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
IMPUESTO A LAS VENTAS RETENIDO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
IMPUESTO DE IND. Y CIO. RETENIDO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
RETENCIONES Y APORTES DE NOMINA	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%
ACREEDORES VARIOS E ING. PARA TERC	-0,5%	-0,9%	-0,1%	-0,4%	-1,2%
<b>IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A LAS VENTAS POR PAGAR	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
DE INDUSTRIA Y COMERCIO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>OBLIGACIONES LABORALES</b>	-0,3%	-0,3%	-0,5%	-0,9%	0,0%
SALARIOS POR PAGAR	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CESANTIAS CONSOLIDADAS	-0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,3%	0,0%
INTERESES SOBRE CESANTIAS	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%
PRIMAS DE SERVICIO	0,0%	0,0%	0,0%	-0,6%	0,0%
VACACIONES CONSOLIDADAS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES</b>	-2,6%	-2,7%	-0,3%	-2,8%	-0,8%
PARA COSTOS Y GASTOS	-1,1%	-1,2%	0,0%	0,0%	-0,3%
PARA OBLIGACIONES LABORALES	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,5%
PROV. PARA OB.FISCALES*IMPORRENTA E IC	-1,5%	-1,5%	-0,3%	-2,8%	0,0%
PARA MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>DIFERIDOS</b>	-0,7%	-0,4%	-0,1%	-1,9%	-1,8%
INGRESOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO	-0,7%	-0,3%	-0,1%	-1,9%	-1,8%
CREDITO POR CORRECCION MONETARIA	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	-51,4%	-60,7%	-57,2%	-53,5%	-49,1%
<b>PASIVOS / PASIVOS DE LARGO PLAZO</b>					
<b>OBLIGACIONES FINANCIERAS</b>	0,0%	-1,4%	-6,6%	-6,0%	-5,9%
BANCOS NACIONALES	0,0%	-1,4%	-6,6%	-6,0%	-5,9%
PARTICULARES	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>DEUDAS CON SOCIOS</b>	-0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
SOCIOS	-0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>DEPOSITOS RECIBIDOS</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
PARA FUTURO PAGO DE CUOTAS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
PARA PAGOS A TERCEROS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO</b>	-0,4%	-1,4%	-6,6%	-6,0%	-5,9%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	-51,8%	-62,1%	-63,8%	-59,5%	-55,0%

**TABLA 8. ANÁLISIS VERTICAL AL BALANCE GENERAL (CONTINUACIÓN)**

DESCRIPCIÓN	2005	2006	2007	2008	Jun-09
<b>PATRIMONIO</b>					
<b>CAPITAL PAGADO</b>	-24,0%	-17,0%	-12,7%	-12,7%	-11,8%
CAPITAL AUTORIZADO	-27,6%	-19,6%	-14,6%	-14,6%	-13,6%
CAPITAL POR SUSCRIBIR	3,6%	2,6%	1,9%	1,9%	1,8%
<b>RESERVAS</b>	-0,8%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%
RESERVA LEGAL	-0,8%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%
<b>REVALORIZACION DEL PATRIMONIO</b>	-11,2%	-9,2%	-6,9%	-6,9%	-6,4%
AJUSTES POR INFLACION	-11,2%	-9,2%	-6,9%	-6,9%	-6,4%
<b>RESULTADOS</b>	-3,6%	-4,8%	-2,0%	-6,5%	-13,2%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	-1,9%	-3,3%	-0,5%	-4,4%	-8,8%
RESULTADOS EJERCICIOS ANTERIORES	-1,7%	-1,6%	-1,6%	-2,0%	-4,4%
<b>SUPERAVIT POR VALORIZACIONES</b>	-8,7%	-6,1%	-13,8%	-13,7%	-12,8%
DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	-8,7%	-6,1%	-13,8%	-13,7%	-12,8%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	-48,2%	-37,9%	-36,2%	-40,5%	-45,0%
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%

**C.I COMEXA S.A****TABLA 9. ANÁLISIS HORIZONTAL AL BALANCE GENERAL**

A Diciembre 31 de cada año - A 30 de Junio de 2009

(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

DESCRIPCIÓN	2006/2005	2007/2006	2008/2007
<b>ACTIVOS / ACTIVO CORRIENTE</b>			
<b>EFFECTIVO</b>	85,5%	-69,7%	520,3%
CAJA	618,7%	-57,4%	63,2%
BANCOS	74,8%	-70,7%	575,1%
<b>INVERSIONES</b>	-55,6%	665,1%	-86,2%
<b>DEUDORES</b>	66,3%	8,9%	-4,8%
CLIENTES NACIONALES	126,6%	-41,5%	45,0%
CLIENTES DEL EXTERIOR	57,6%	19,4%	-9,9%
<b>OTROS DEUDORES</b>	171,2%	-31,2%	2,8%
SOCIOS	0,0%	0,0%	0,0%
ANTICIPOS A PROVEEDORES	8018,6%	-63,1%	-24,6%
OTROS ANTICIPOS	-53,0%	-8,6%	-100,0%
INGRESOS POR COBRAR	0,0%	0,0%	0,0%
CERTS POR COBRAR	0,0%	0,0%	0,0%
SALDO A FAVOR IMPTO RENTA Y COMP.	0,0%	0,0%	0,0%
ANTICIPO IMP. DE IND. Y CIO.	-100,0%	0,0%	2,3%
RETENCION EN LA FUENTE Y ANT. RENTA	61,8%	4,3%	-25,6%
IMPUESTO DE IND. Y CIO. RETENIDO	-100,0%	0,0%	-2,9%
SALDO A FAVOR IVA E IVA RETENIDO	0,5%	69,6%	28,6%
CUENTAS POR COBRAR A TRABAJADORES	-79,4%	131,7%	45,4%
PROVISION CARTERA	102,3%	-21,4%	-64,5%
<b>INVENTARIOS</b>	89,7%	24,6%	12,8%
MATERIAS PRIMAS	131,0%	-17,8%	-6,3%
PRODUCTOS EN PROCESO	-19,1%	72,8%	33,6%
CULTIVOS EN DESARROLLO	0,0%	0,0%	0,0%
PRODUCTOS TERMINADOS	378,4%	122,5%	-14,1%
MERCANCIA NO FAB. POR LA EMPRESA	-63,0%	9,0%	61,5%
MATERIALES Y REPUESTOS	-30,2%	51,2%	-15,8%
ENVASES Y EMPAQUES	47,4%	23,5%	44,1%
INVENTARIOS EN TRANSITO	-29,6%	1104,5%	-96,6%
PROVISIONES	0,0%	0,0%	0,0%
<b>DIFERIDOS</b>	-42,1%	163,0%	-100,0%
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	-42,1%	163,0%	-100,0%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	84,7%	8,1%	5,0%
<b>ACTIVOS / ACTIVOS FIJOS</b>			
<b>NO DEPRECIABLES</b>	-10,2%	126,0%	0,0%
TERRENOS	4,6%	78,1%	0,0%
VALORIZACION TERENOS	0,0%	127,7%	0,0%
CONSTRUCCIONES EN CURSO	0,0%	0,0%	0,0%
MAQUINARIA Y EQUIP EN MONTAJE	-76,4%	-100,0%	0,0%
<b>DEPRECIABLES</b>	23,3%	29,9%	6,9%
EDIFICACIONES	4,6%	107,7%	7,1%
VALORIZACION EDIFICACIONES	0,0%	352,2%	0,0%
MAQUINARIA Y EQUIPOS	37,1%	-7,6%	9,4%
VALORIZACION MAQUINARIA Y EQUIPO	0,0%	0,0%	0,0%
EQUIPOS DE OFICINA	19,7%	-64,0%	34,1%
EQUIPOS DE COMPUTACION	11,7%	-54,3%	-12,6%
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	4,6%	95,0%	5,6%
ENVASES Y EMPAQUES	4,6%	-100,0%	0,0%
<b>DEPRECIACION ACUMULADA (-)</b>	29,7%	-26,0%	27,7%
<b>TOTAL ACTIVOS FIJOS</b>	10,1%	84,6%	0,2%
<b>ACTIVOS / ACTIVOS FIJOS</b>			
INTANGIBLES	4,6%	0,0%	-100,0%
DIFERIDOS	61,4%	361,0%	-74,6%
DIVERSOS	0,0%	0,0%	0,0%
DEUDORES VARIOS	-83,4%	241,4%	64,5%
<b>TOTAL OTROS ACTIVOS</b>	-2,2%	82,2%	-4,9%
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	41,0%	33,9%	0,3%

TABLA 9. ANÁLISIS HORIZONTAL AL BALANCE GENERAL (CONTINUACIÓN)

DESCRIPCIÓN	2006/2005	2007/2006	2008/2007
<b>PASIVOS / PASIVOS CORRIENTE</b>			
<b>OBLIGACIONES FINANCIERAS</b>	69,5%	41,7%	-20,7%
BANCOS NACIONALES	69,5%	41,7%	-20,7%
CORPORACIONES FINANCIERAS	0,0%	0,0%	0,0%
COMPAÑÍAS DE LEASING	0,0%	0,0%	0,0%
<b>PROVEEDORES</b>	102,5%	-8,9%	-2,0%
NACIONALES	102,5%	-8,9%	-2,0%
DEL EXTERIOR	0,0%	0,0%	0,0%
<b>CUENTAS POR PAGAR</b>	34,9%	0,5%	43,2%
DIVIDENDOS POR PAGAR	130,0%	-89,1%	0,0%
COSTOS Y GASTOS POR PAGAR	15,7%	27,0%	40,6%
RETENCION EN LA FUENTE	48,2%	42,4%	-22,6%
RETENCION AGRICOLA	166,4%	-14,5%	165,2%
IMPUESTO A LAS VENTAS RETENIDO	-68,5%	318,7%	-30,7%
IMPUESTO DE IND. Y CIO. RETENIDO	-60,3%	14,9%	-21,0%
RETENCIONES Y APORTES DE NOMINA	29,9%	32,6%	4,2%
ACREEDORES VARIOS E ING. PARA TERC			
<b>IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS</b>	0,0%	-100,0%	0,0%
DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	0,0%	0,0%	0,0%
A LAS VENTAS POR PAGAR	0,0%	0,0%	0,0%
DE INDUSTRIA Y COMERCIO	0,0%	-100,0%	0,0%
OTROS	0,0%	0,0%	0,0%
<b>OBLIGACIONES LABORALES</b>	45,8%	113,1%	94,2%
SALARIOS POR PAGAR	0,0%	0,0%	0,0%
CESANTIAS CONSOLIDADAS	43,5%	120,2%	-35,8%
INTERESES SOBRE CESANTIAS	62,0%	68,1%	-20,4%
PRIMAS DE SERVICIO	0,0%	0,0%	0,0%
VACACIONES CONSOLIDADAS	0,0%	0,0%	0,0%
<b>PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES</b>	43,8%	-84,9%	815,4%
PARA COSTOS Y GASTOS	51,9%	-100,0%	0,0%
PARA OBLIGACIONES LABORALES	0,0%	0,0%	0,0%
PROV. PARA OB.FISCALES*IMPORRENTA E IC	37,9%	-72,7%	815,4%
PARA MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	0,0%	0,0%	0,0%
<b>DIFERIDOS</b>	-18,4%	-58,3%	1402,0%
INGRESOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO	-39,2%	-42,4%	1402,0%
CREDITO POR CORRECCION MONETARIA	646,6%	-100,0%	0,0%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	66,5%	26,1%	-6,2%
<b>PASIVOS / PASIVOS DE LARGO PLAZO</b>			
<b>OBLIGACIONES FINANCIERAS</b>	0,0%	535,7%	-9,4%
BANCOS NACIONALES	0,0%	535,7%	-9,4%
PARTICULARES	0,0%	0,0%	0,0%
<b>DEUDAS CON SOCIOS</b>	-100,0%	0,0%	0,0%
SOCIOS	-100,0%	0,0%	0,0%
<b>DEPOSITOS RECIBIDOS</b>	0,0%	0,0%	0,0%
PARA FUTURO PAGO DE CUOTAS	0,0%	0,0%	0,0%
PARA PAGOS A TERCEROS	0,0%	0,0%	0,0%
<b>TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO</b>	404,8%	535,7%	-9,4%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	69,1%	37,5%	-6,5%

TABLA 9. ANÁLISIS HORIZONTAL AL BALANCE GENERAL (CONTINUACIÓN)

DESCRIPCIÓN	2006/2005	2007/2006	2008/2007
<b>PATRIMONIO</b>			
<b>CAPITAL PAGADO</b>	0,0%	0,0%	0,0%
CAPITAL AUTORIZADO	0,0%	0,0%	0,0%
CAPITAL POR SUSCRIBIR	0,0%	0,0%	0,0%
<b>RESERVAS</b>	25,5%	48,7%	0,0%
RESERVA LEGAL	25,5%	48,7%	0,0%
<b>REVALORIZACION DEL PATRIMONIO</b>	16,1%	0,0%	0,0%
AJUSTES POR INFLACION	16,1%	0,0%	0,0%
<b>RESULTADOS</b>	89,9%	-43,1%	217,1%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	139,7%	-80,8%	853,8%
RESULTADOS EJERCICIOS ANTERIORES	32,6%	35,3%	29,5%
<b>SUPERAVIT POR VALORIZACIONES</b>	0,0%	200,5%	0,0%
DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	0,0%	200,5%	0,0%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	10,8%	27,9%	12,3%
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	41,0%	33,9%	0,3%



**C.I COMEXA S.A****TABLA 10. ANÁLISIS VERTICAL AL ESTADO DE RESULTADOS**

A Diciembre 31 de cada año - A 30 de Junio de 2009

(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

DESCRIPCIÓN	2005	2006	2007	2008	Jun-09
<b>VENTAS</b>	101,4%	100,8%	100,8%	102,4%	100,8%
DEVOLUCIONES EN VENTAS	-1,3%	-0,8%	-1,3%	-0,1%	-0,1%
CERT	0,0%	0,0%	0,6%	0,3%	0,0%
DIFERENCIA EN CAMBIO	-0,2%	0,0%	-0,1%	-2,6%	-0,7%
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
MENOS:					
COSTO VARIABLES DE PRODUCCION	53,8%	49,2%	56,7%	53,6%	49,5%
COSTO FIJOS DE PRODUCCION	17,5%	19,1%	18,9%	16,7%	15,7%
GASTOS DE VENTAS VARIABLES	7,8%	11,7%	7,6%	3,8%	2,9%
<b>TOTAL COSTOS DE PRODUCCION</b>	<b>79,2%</b>	<b>79,9%</b>	<b>83,2%</b>	<b>74,1%</b>	<b>68,1%</b>
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>20,8%</b>	<b>20,1%</b>	<b>16,8%</b>	<b>25,9%</b>	<b>31,9%</b>
MENOS: COSTOS Y GASTOS FIJOS					
DE ADMINISTRACION	7,9%	8,5%	7,6%	11,1%	7,5%
DE VENTAS	7,2%	4,8%	5,1%	5,0%	5,7%
OTROS GASTOS	0,8%	0,8%	0,5%	0,5%	0,4%
<b>TOTAL COSTOS Y GASTOS FIJOS</b>	<b>15,9%</b>	<b>14,1%</b>	<b>13,1%</b>	<b>16,6%</b>	<b>13,6%</b>
<b>UTILIDAD (PERDIDA) OPERACIONAL</b>	<b>4,9%</b>	<b>5,9%</b>	<b>3,6%</b>	<b>9,3%</b>	<b>18,3%</b>
MAS/MENOS: OTROS INGRESOS / OTROS GASTOS					
(+) OTROS INGRESOS	0,4%	0,3%	1,6%	1,5%	1,1%
(+/-) CORRECCION MONETARIA	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
(-) GASTOS FINANCIEROS	-3,1%	-2,7%	-4,6%	-5,3%	-5,5%
<b>TOTAL NO OPERACIONALES</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-4,4%</b>
<b>UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,8%</b>	<b>0,6%</b>	<b>5,6%</b>	<b>13,9%</b>
MENOS: IMPUESTO DE RENTA	1,0%	1,2%	0,2%	2,2%	-0,2%
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,6%</b>	<b>0,4%</b>	<b>3,4%</b>	<b>14,1%</b>

## C.I COMEXA S.A

TABLA 11. ANÁLISIS HORIZONTAL AL ESTADO DE RESULTADOS

A Diciembre 31 de cada año - A 30 de Junio de 2009

(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

DESCRIPCIÓN	2006/2005	2007/2006	2008/2007
<b>VENTAS</b>	28,4%	20,9%	16,8%
DEVOLUCIONES EN VENTAS	-20,7%	103,8%	-91,8%
CERT	-100,0%	0,0%	-46,0%
DIFERENCIA EN CAMBIO	-74,7%	230,6%	2844,7%
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>29,2%</b>	<b>21,0%</b>	<b>15,0%</b>
MENOS:			
COSTO VARIABLES DE PRODUCCION	18,1%	39,5%	8,6%
COSTO FIJOS DE PRODUCCION	40,8%	20,0%	1,3%
GASTOS DE VENTAS VARIABLES	92,4%	-21,1%	-42,2%
<b>TOTAL COSTOS DE PRODUCCION</b>	<b>30,5%</b>	<b>26,0%</b>	<b>2,3%</b>
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>24,5%</b>	<b>1,1%</b>	<b>78,0%</b>
MENOS: COSTOS Y GASTOS FIJOS			
DE ADMINISTRACION	39,5%	7,6%	69,1%
DE VENTAS	-14,4%	29,0%	11,9%
OTROS GASTOS	27,1%	-29,5%	20,8%
<b>TOTAL COSTOS Y GASTOS FIJOS</b>	<b>14,4%</b>	<b>12,7%</b>	<b>45,2%</b>
<b>UTILIDAD (PERDIDA) OPERACIONAL</b>	<b>57,3%</b>	<b>-26,5%</b>	<b>197,4%</b>
MAS/MENOS: OTROS INGRESOS / OTROS GASTOS			
(+ OTROS INGRESOS	-15,2%	650,3%	9,6%
(+/-) CORRECCION MONETARIA	50,1%	-100,0%	0,0%
(-) GASTOS FINANCIEROS	14,0%	103,1%	33,3%
<b>TOTAL NO OPERACIONALES</b>	<b>15,0%</b>	<b>65,4%</b>	<b>46,2%</b>
<b>UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>100,0%</b>	<b>-79,8%</b>	<b>918,1%</b>
MENOS: IMPUESTO DE RENTA	46,8%	-77,7%	1039,2%
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>139,7%</b>	<b>-80,8%</b>	<b>853,8%</b>

TABLA 12. INDICADORES FINANCIEROS

DESCRIPCIÓN	2005	2006	2007	2008	Jun-09
<b>RAZONES DE LIQUIDEZ</b>					
1. Razón Corriente	0,97	1,07	0,92	1,03	1,12
2. Prueba Ácida	0,62	0,68	0,53	0,56	0,63
3. Capital de Trabajo	4.290.153	7.527.666	8.790.565	8.716.111	8.981.254
4. Intervalo Básico Defensivo	88,16	93,57	81,51	75,44	189,51
5. No. de veces que se gana el interés	0,78	1,37	0,14	1,04	2,55
6. Capitalización a Largo Plazo	0,01	0,04	0,18	0,15	0,13
7. Razón del Propietario	0,48	0,38	0,36	0,40	0,45
<b>RAZONES DE ENDEDUDAMIENTO</b>					
1. Estructura de Capital	1,08	1,64	1,77	1,47	1,22
2. Endeudamiento Total	51,8%	62,1%	63,8%	59,5%	55,0%
3. Cobertura para gastos fijos	1,31	1,42	1,27	1,56	2,35
4. Concentración Cuentas x pagar	0,10	0,08	0,06	0,09	0,11
<b>RAZONES DE ACTIVIDAD</b>					
1. Rotación de Cartera	62,71	65,02	70,14	61,10	125,28
2. Rotación de Inventarios	58,49	64,91	75,78	87,50	200,90
3. Rotación de Activos Totales	1,39	1,27	1,15	1,34	0,63
4. Rotación de Activos fijos	3,62	4,22	2,77	3,23	1,68
<b>RAZONES DE RENTABILIDAD</b>					
1. Rentabilidad sobre patrimonio	3,97%	8,59%	1,29%	10,95%	19,65%
2. Margen neto de utilidad	1,37%	2,56%	0,41%	3,32%	13,99%
3. Rentabilidad sobre la inversión	1,91%	3,25%	0,47%	4,43%	8,84%
4. Margen bruto	0,21	0,20	0,17	0,26	0,32
5. Rotación Capital de Trabajo	0,74	1,00	0,96	0,83	1,66

### 3. VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA C.I. COMEXA

#### 3.1 PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Para la proyección de los Estados Financieros de la Compañía, se tienen en cuenta los resultados del Diagnóstico Financiero y el Plan Estratégico de la Compañía. Los parámetros de proyección fueron sometidos a validación por parte de los directivos de la empresa. El horizonte definido para las proyecciones es de cinco (5) años definidos como período relevante y un año (1) como año de inicio del período de perpetuidad, para un horizonte total de seis años, incluyendo dentro de la proyección el año 2009, año completo.

##### 3.1.1 PARÁMETROS DE PROYECCIÓN

**Proyección de los Ingresos.** Para proyectar los ingresos de la Compañía utilizamos tres mecanismos diferentes: (1) Una estimación basada en los planes de Mercadeo y Ventas de la compañía, tomando cada uno de los precios unitarios y volúmenes de venta estimados de cada uno de los productos, que nos arrojará el escenario de ventas *Deseado* o *Escenario Optimista* de proyección; (2) Una estimación basada en la Tendencia Lineal de los últimos cuatro años, en la que se ha reflejado un crecimiento ascendente sostenido, lo que nos arroja el *Escenario Normativo* para el análisis y (3) una estimación basada en la Tendencia Lineal de los últimos 7 años, que incluye el estancamiento en ventas mostrado por la compañía entre los años 2002 y 2003 y que nos arrojará el *Escenario Pesimista*.

En la tabla 12 se refleja la proyección de los ingresos basada en el Plan de Mercadeo y Ventas de la compañía por líneas de productos. Las figuras 1 y 2 muestran respectivamente la Tendencia Lineal a 4 y 7 años. La línea negra de los gráficos representa el comportamiento real de los ingresos durante el período analizado, mientras que la línea azul define la *tendencia lineal* de las ventas en

dicho período. En el gráfico se incorpora la Ecuación de Tendencia correspondiente a la línea de tendencia con base en al cual se estiman las ventas de los períodos futuros y el Coeficiente de Correlación,  $r^2$  que muestra la validez del modelo, al arrojar valores de 99% para la tendencia de 4 años y 96% para la tendencia de 7 años. Finalmente, en la Tabla 13 se resumen los Ingresos proyectados en los tres escenarios para los próximos seis (6) años (2009 a 2014).

## C.I COMEXA S.A

TABLA 12. PROYECCIÓN DE INGRESOS POR LINEAS DE PRODUCTOS  
(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

Año	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>IINGRESOS POR LINEA DE PRODUCTO</b>						
<b>AJI INDUSTRIAL</b>						
MASH TODOS AJIES	2.919.242	3.867.995	4.424.987	4.955.985	5.535.835	5.867.986
ROJO ENTERO	147.565	195.523	223.678	250.520	279.831	296.620
VERDE ENTERO	309.851	410.553	469.673	526.033	587.579	622.834
JALAPEÑO	327.189	433.526	495.953	555.468	620.458	657.685
<b>TOTAL AJI INDUSTRIAL</b>	<b>3.703.847</b>	<b>4.907.597</b>	<b>5.614.291</b>	<b>6.288.006</b>	<b>7.023.703</b>	<b>7.445.125</b>
<b>Total Aji Indust. / Total Ingresos</b>	<b>26,44%</b>	<b>29,31%</b>	<b>29,54%</b>	<b>29,93%</b>	<b>30,42%</b>	<b>30,54%</b>
<b>SALSA INDUSTRIAL</b>						
SALSA DISA	159.656	185.201	211.870	237.294	262.922	278.697
SALSA AMAZONA	35.854	41.590	47.579	53.289	59.044	62.587
SALSA LA CORUÑA	20.371	23.630	27.033	30.277	33.546	35.559
<b>TOTAL SALSA INDUSTRIAL</b>	<b>215.880</b>	<b>250.421</b>	<b>286.482</b>	<b>320.860</b>	<b>355.513</b>	<b>376.843</b>
<b>Total Aji Indust. / Total Ingresos</b>	<b>1,54%</b>	<b>1,50%</b>	<b>1,51%</b>	<b>1,53%</b>	<b>1,54%</b>	<b>1,55%</b>
<b>DESHIDRATADO</b>						
AJÍ DESHIDRATADO	1.000.047	1.160.055	1.327.103	1.486.355	1.646.881	1.745.694
CABEZA DE CAMARON	1.158.969	1.344.405	1.537.999	1.722.559	1.908.595	2.023.111
CAMARON	156.307	181.316	207.426	232.317	257.407	272.852
CARNE DE RES	414.291	480.578	549.781	615.754	682.256	723.191
PESCADO	754.585	875.318	1.001.364	1.121.528	1.242.653	1.317.212
<b>TOTAL DESHIDRATADOS</b>	<b>3.484.199,76</b>	<b>4.041.671,72</b>	<b>4.623.672,45</b>	<b>5.178.513,14</b>	<b>5.737.792,56</b>	<b>6.082.060,12</b>
<b>Total Deshidratados / Total Ingre.</b>	<b>24,87%</b>	<b>24,14%</b>	<b>24,33%</b>	<b>24,65%</b>	<b>24,85%</b>	<b>24,95%</b>
<b>ETIQUETA PRIVADA</b>						
BOTELLA 3.0	29.682	34.432	39.390	44.117	48.881	51.814
CELESTION	80.513	93.395	106.844	119.665	132.589	140.545
BOTELLA 5.6	191.609	222.266	254.273	284.785	315.542	334.475
PIMIENTA	151.661	175.927	201.261	225.412	249.757	264.742
STAEK SHAKE 6	169.767	196.930	225.288	252.322	279.573	296.348
B&FOODS	2.363.556	2.741.725	3.136.533	3.512.917	3.892.312	4.125.850
<b>TOTAL ETIQUETA PRIVADA</b>	<b>2.986.789</b>	<b>3.464.675</b>	<b>3.963.588</b>	<b>4.439.219</b>	<b>4.918.654</b>	<b>5.213.773</b>
<b>MARCA AMAZON</b>						
3,3	398.866	462.685	529.311	592.829	656.854	696.266
4,2	91.432	106.061	121.333	135.893	150.570	159.604
5,6	316.383	367.004	419.853	470.235	521.020	552.282
11,6	48.784	56.589	64.738	72.506	80.337	85.157
6	-	-	-	-	-	-
Estuches	58.287	67.613	77.349	86.631	95.987	101.746
<b>TOTAL MARCA AMAZON</b>	<b>913.751</b>	<b>1.059.951</b>	<b>1.212.584</b>	<b>1.358.094</b>	<b>1.504.768</b>	<b>1.595.054</b>
<b>TOTAL MARCA AMAZON</b>	<b>3.900.540</b>	<b>4.524.626</b>	<b>5.176.172</b>	<b>5.797.313</b>	<b>6.423.423</b>	<b>6.808.828</b>
<b>Total Marca Amazon / Toal Ing.</b>	<b>27,85%</b>	<b>27,02%</b>	<b>27,23%</b>	<b>27,59%</b>	<b>27,82%</b>	<b>27,93%</b>
<b>OTRAS LINEAS</b>						
Productos Varios	142.817,1	165.667,9	189.524,1	212.266,9	235.191,8	249.303,3
<b>TOTAL OTRAS LINEAS</b>	<b>142.817</b>	<b>165.668</b>	<b>189.524</b>	<b>212.267</b>	<b>235.192</b>	<b>249.303</b>
<b>Total Otras Líneas / Total Ing.</b>	<b>1,02%</b>	<b>0,99%</b>	<b>1,00%</b>	<b>1,01%</b>	<b>1,02%</b>	<b>1,02%</b>
<b>PRODUCTOS NUEVOS</b>						
Uchuva	2.560.464	2.853.381	3.117.033	3.213.038	3.312.000	3.414.009
<b>Total Nuevo Productos</b>	<b>2.560.464</b>	<b>2.853.381</b>	<b>3.117.033</b>	<b>3.213.038</b>	<b>3.312.000</b>	<b>3.414.009</b>
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>14.007.748</b>	<b>16.743.365</b>	<b>19.007.175</b>	<b>21.009.997</b>	<b>23.087.622</b>	<b>24.376.169</b>

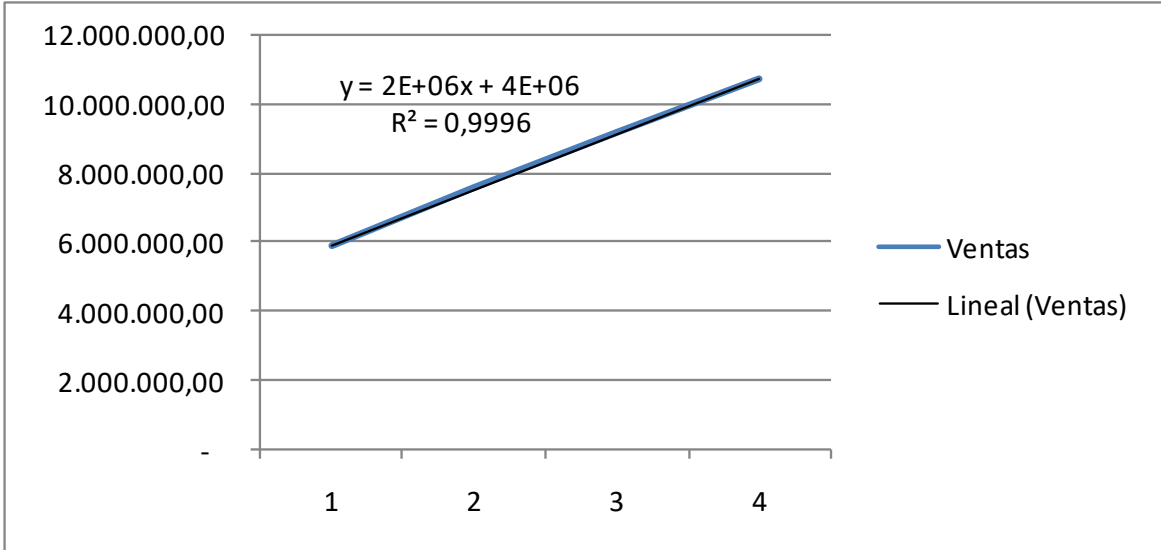


Figura 1. Tendencia Lineal 4 años de las Ventas

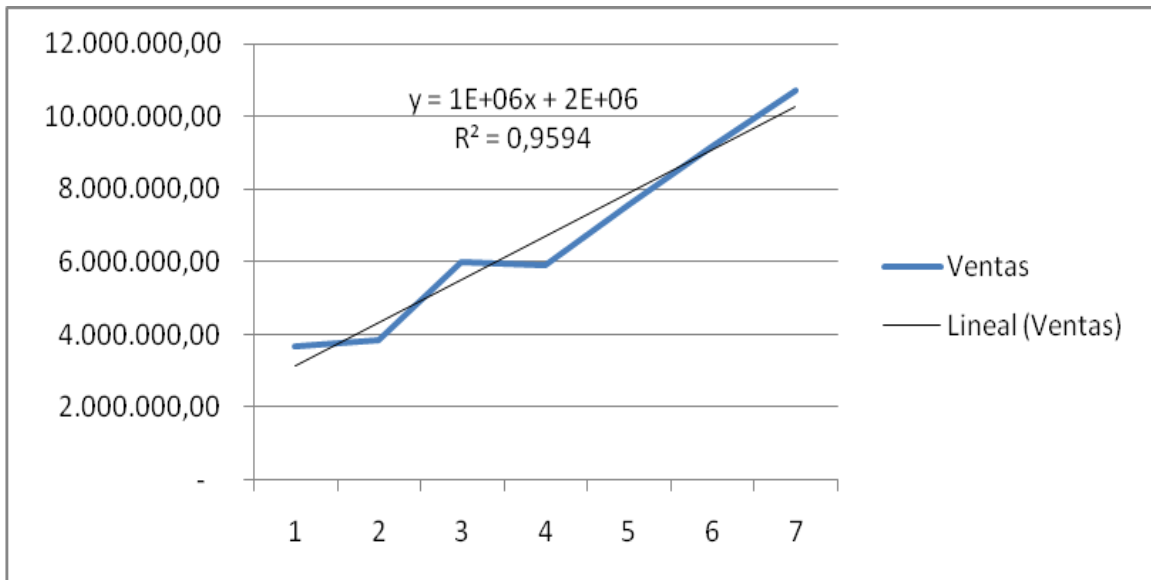


Figura 2. Tendencia Lineal 7 años de las Ventas

**TABLA 13. PROYECCIÓN DE INGRESOS - TRES ESCENARIOS**

(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

Periodo	Años	Ventas Netas	Estimación Por Productos	Tendencia Lineal (Ultimos 4 Años)	Tendencia Lineal (Ultimos 7 Años)
-2	2002	3.678.729,96			
-1	2003	3.871.887,11			
0	2004	6.009.257,55			
1	2005	5.910.756,13			
2	2006	7.591.795,84			
3	2007	9.181.603,94			
4	2008	10.726.826,78			
5	2009		14.007.747,86	14.000.000,00	10.000.000,00
6	2010		16.743.365,12	16.000.000,00	11.000.000,00
7	2011		19.007.175,23	18.000.000,00	12.000.000,00
8	2012		21.009.996,87	20.000.000,00	13.000.000,00
9	2013		23.087.622,05	22.000.000,00	14.000.000,00
10	2014		24.376.168,98	24.000.000,00	15.000.000,00

**Proyección de Las demás partidas del Estado de Resultados.** Las demás variables del Estado de Resultados, se estiman con base en la estimación de las Ventas, de acuerdo a los parámetros que se describen a continuación.

**Costos de Producción.** Se estiman como una proporción de las ventas totales, de acuerdo con la tendencia reflejada en el Diagnóstico Financiero así: Costos Variables de Producción: 53% de las ventas; Costos Fijos de Producción: 18% de las Ventas; Gastos de Ventas Variables: 4% de las Ventas. El Costo Total de Producción representa un 74% de las Ventas Netas Totales.

**Costos y Gastos Fijos.** De igual forma, con base en los resultados del Análisis Vertical y el Plan Estratégico de la compañía, los Costos Gastos Fijos se proyectan como una proporción de las ventas así: Gastos de Administración: 11%; Gastos de Ventas: 5% y Otros Gastos: 1%.

Es importante anotar que para efectos de estructuración del Flujo de Caja Libre que nos servirá para estimar el Valor de la Compañía, extraemos tanto del Costo de Producción como de los Gastos de Administración y de venta, la proporción

correspondiente a la Depreciación, la cual se identifica como una partida independiente en el Estado de Resultados Proyectado.

En la proyección del Estado de Resultados se asume que tanto los Gastos como los Ingresos Diferidos que aparecen como saldo en el Balance General de 2008, se realizan durante el año 2009, primer año de la producción.

**Gastos Financieros.** Para la Estimación de los Gastos financieros, se elaboró un Flujo de la Deuda, que refleja la política de endeudamiento de la Compañía. Como se detectó en el diagnóstico financiero, la compañía presenta un ciclo de liquidez negativo, resultado de un pago de proveedores promedio de 20 días y un recaudo de cartera promedio de 60 días, lo que implica que la compañía debe financiarse con un capital de trabajo equivalente a 45 días de compras.

El Endeudamiento que realiza la compañía para cubrir sus necesidades e capital de trabajo es de corto plazo (en su mayoría créditos de tesorería en pesos o dólares con plazos promedios de 180 días). Para la proyección, atendiendo a la visión de la Gerencia Financiera, se considera el mantenimiento de la política de endeudamiento a corto plazo, con un costo de la deuda similar al obtenido hasta la fecha.

En las siguientes tablas se refleja la estimación de las necesidades de Capital de Trabajo y el Flujo de Endeudamiento esperado.

Tabla 14. Cálculo de las Necesidades de Financiación  
*Cifras en Miles de Pesos*

DESCRIPCIÓN	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Promedio Mensual de Compras	916.366,46	1.062.458,37	1.192.760,08	1.310.352,69	1.437.997,84	1.502.445,22
Periodo en que requiere Capital de Trabajo (días)	45	45	45	45	45	45
Capital de Trabajo Requerido por Período (45 Días)	1.374.549,70	1.593.687,56	1.789.140,12	1.965.529,04	2.156.996,76	2.253.667,83
Credito Rotativos Solicitados (a 135 Días, promedio)	4.123.649,09	4.781.062,68	5.367.420,36	5.896.587,12	6.470.990,27	6.761.003,48
Total Créditos Solicitados Anualmente	2	2	2	2	2	2
<b>Valor Créditos Solicitados por Año</b>	<b>8.247.298,18</b>	<b>9.562.125,37</b>	<b>10.734.840,71</b>	<b>11.793.174,25</b>	<b>12.941.980,54</b>	<b>13.522.006,97</b>



Tabla 15. Flujo de la Deuda Proyectado  
*Cifras en Miles de Pesos*

Tasa Efectiva Anual	15,0%
Tasa Efectiva Semestral	7,24%

Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Deembolsos Recibidos	7.234.180,20	9.562.125,37	10.734.840,71	11.793.174,25	12.941.980,54	13.522.006,97
Amortizaciones a Capital	6.127.939,30	8.904.711,77	10.148.483,04	11.264.007,48	12.367.577,40	13.231.993,75
Pago de Intereses	443.489,93	644.449,92	734.463,87	815.196,37	895.063,70	957.623,06
<b>Saldo Obligaciones Financieras</b>	<b>4.123.649,09</b>	<b>4.781.062,68</b>	<b>5.367.420,36</b>	<b>5.896.587,12</b>	<b>6.470.990,27</b>	<b>6.761.003,48</b>

**Impuesto de Renta.** El Impuesto de Renta se calcula con una tasa del 35% sobre la Utilidad Antes de Impuesto.

### 3.1.2 ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS

Con base en los parámetros anteriores, en las siguientes tablas presentamos los siguientes estados Financieros Proyectados, para cada uno de los tres escenarios definidos.

**TABLA 16. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO - ESCENARIO DESEADO**

Proyectado a Diciembre 31 de cada año

(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

DESCRIPCIÓN	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES NETOS</b>	<b>14.007.747,86</b>	<b>16.743.365,12</b>	<b>19.007.175,23</b>	<b>21.009.996,87</b>	<b>23.087.622,05</b>	<b>24.376.168,98</b>
MENOS:						
COSTO VARIABLES DE PRODUCCION	7.363.652,02	8.801.722,84	9.991.772,10	11.044.623,83	12.136.798,60	12.814.167,39
COSTO FIJOS DE PRODUCCION	2.294.808,07	2.760.551,45	3.141.938,09	3.475.827,10	3.821.005,25	4.025.559,23
GASTOS DE VENTAS VARIABLES	535.519,47	640.102,75	726.648,74	803.217,08	882.645,17	931.906,62
GASTO POR DEPRECIACIÓN	165.134,86	179.801,49	195.969,38	213.801,93	233.481,82	255.213,46
<b>TOTAL COSTOS DE PRODUCCION</b>	<b>10.359.114,41</b>	<b>12.382.178,53</b>	<b>14.056.328,31</b>	<b>15.537.469,94</b>	<b>17.073.930,84</b>	<b>18.026.846,70</b>
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>3.648.633,46</b>	<b>4.361.186,59</b>	<b>4.950.846,93</b>	<b>5.472.526,94</b>	<b>6.013.691,21</b>	<b>6.349.322,29</b>
MENOS: COSTOS Y GASTOS FIJOS						
DE ADMINISTRACION	1.468.929,50	1.765.269,18	2.008.329,26	2.221.467,57	2.441.930,33	2.573.532,26
DE VENTAS	696.153,15	832.107,09	944.613,29	1.044.148,96	1.147.402,20	1.211.440,05
OTROS GASTOS	70.224,91	83.939,36	95.288,49	105.329,22	115.744,96	122.204,82
REALIZACIÓN DE DIFERIDOS	25.963,61					
GASTO POR DEPRECIACIÓN	88.918,77	96.816,19	105.521,97	115.124,12	125.720,98	137.422,63
<b>TOTAL COSTOS Y GASTOS FIJOS</b>	<b>2.350.189,94</b>	<b>2.778.131,82</b>	<b>3.153.753,02</b>	<b>3.486.069,88</b>	<b>3.830.798,46</b>	<b>4.044.599,76</b>
<b>UTILIDAD (PERDIDA) OPERACIONAL</b>	<b>1.298.443,52</b>	<b>1.583.054,77</b>	<b>1.797.093,91</b>	<b>1.986.457,06</b>	<b>2.182.892,75</b>	<b>2.304.722,52</b>
MAS/MENOS: OTROS INGRESOS / OTROS GASTOS						
(+)- OTROS INGRESOS	136.694,75	163.390,30	185.481,72	205.026,27	225.300,80	237.875,10
REALIZACIÓN DE INGRESOS DIFERIDOS	154.646,24					
(+/-) CORRECCION MONETARIA						
(-) GASTOS FINANCIEROS	443.489,93	644.449,92	734.463,87	815.196,37	895.063,70	957.623,06
<b>TOTAL NO OPERACIONALES</b>	<b>(152.148,94)</b>	<b>(481.059,62)</b>	<b>(548.982,15)</b>	<b>(610.170,10)</b>	<b>(669.762,90)</b>	<b>(719.747,96)</b>
<b>UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.146.294,58</b>	<b>1.101.995,16</b>	<b>1.248.111,76</b>	<b>1.376.286,96</b>	<b>1.513.129,85</b>	<b>1.584.974,56</b>
MENOS: IMPUESTO DE RENTA	335.811,94	363.658,40	411.876,88	454.174,70	499.332,85	523.041,61
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>810.482,63</b>	<b>738.336,75</b>	<b>836.234,88</b>	<b>922.112,26</b>	<b>1.013.797,00</b>	<b>1.061.932,96</b>

**C.I COMEXA S.A****TABLA 17. BALANCE GENERAL PROYECTADO - ESCENARIO DESEADO**

A Diciembre 31 de cada año - A 30 de Junio de 2009

(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

DESCRIPCIÓN	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>ACTIVOS / ACTIVO CORRIENTE</b>							
<b>EFFECTIVO</b>	177.519	238.414	424.771	982.200	1.654.702	2.432.078	3.229.989
<b>INVERSIONES</b>	9.285	9.285	9.285	9.285	9.285	9.285	9.285
<b>DEUDORES</b>	1.775.667	2.529.177	3.023.108	3.431.851	3.793.472	4.168.598	4.401.253
<b>OTROS DEUDORES</b>	456.852	560.310	669.735	760.287	840.400	923.505	975.047
<b>INVENTARIOS</b>	1.999.132	2.801.550	3.348.673	3.801.435	4.201.999	4.617.524	4.875.234
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4.418.455</b>	<b>6.138.735</b>	<b>7.475.571</b>	<b>8.985.059</b>	<b>10.499.858</b>	<b>12.150.991</b>	<b>13.490.808</b>
<b>ACTIVOS / ACTIVOS FIJOS</b>							
<b>NO DEPRECIABLES</b>	1.009.212	964.916	1.004.085	1.045.213	1.088.397	1.133.740	1.181.350
TERRENOS	181.534	181.534	181.534	181.534	181.534	181.534	181.534
VALORIZACION TERENOS	746.078	783.382	822.551	863.679	906.862	952.206	999.816
CONSTRUCCIONES EN CURSO	81.600	-	-	-	-	-	-
MAQUINARIA Y EQUIP EN MONTAJE	-	-	-	-	-	-	-
<b>DEPRECIABLES</b>	3.255.172	3.629.337	3.951.681	4.307.019	4.698.944	5.131.468	5.609.087
EDIFICACIONES	1.164.729	1.281.202	1.409.322	1.550.255	1.705.280	1.875.808	2.063.389
VALORIZACION EDIFICACIONES	177.697	183.028	188.519	194.174	200.000	206.000	212.180
MAQUINARIA Y EQUIPOS	1.440.666	1.584.733	1.743.206	1.917.526	2.109.279	2.320.207	2.552.228
VALORIZACION MAQUINARIA Y EQUIPO	178.931	178.931	178.931	178.931	178.931	178.931	178.931
EQUIPOS DE OFICINA	35.598	39.158	43.073	47.381	52.119	57.331	63.064
EQUIPOS DE COMPUTACION	68.385	82.061	98.474	118.168	141.802	170.163	204.195
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	189.166	198.624	208.556	218.983	229.933	241.429	253.501
ENVASES Y EMPAQUES	-	-	-	-	-	-	-
<b>DEPRECIACION ACUMULADA (-)</b>	<b>(939.321)</b>	<b>(1.193.375)</b>	<b>(1.469.992)</b>	<b>(1.771.484)</b>	<b>(2.100.410)</b>	<b>(2.459.612)</b>	<b>(2.852.249)</b>
<b>TOTAL ACTIVOS FIJOS</b>	<b>3.325.063</b>	<b>3.400.879</b>	<b>3.485.774</b>	<b>3.580.748</b>	<b>3.686.931</b>	<b>3.805.596</b>	<b>3.938.188</b>
<b>ACTIVOS / ACTIVOS FIJOS</b>							
DIFERIDOS	25.964	-	-	-	-	-	-
DEUDORES VARIOS	258.576	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL OTROS ACTIVOS</b>	<b>284.540</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>8.028.058</b>	<b>9.539.614</b>	<b>10.961.345</b>	<b>12.565.807</b>	<b>14.186.788</b>	<b>15.956.586</b>	<b>17.428.996</b>

<b>TABLA 17. BALANCE GENERAL PROYECTADO - ESCENARIO DESEADO (CONTINUACIÓN)</b>							
<b>PASIVOS / PASIVOS CORRIENTE</b>							
OBLIGACIONES FINANCIERAS	(3.017.408)	(4.123.649)	(4.781.063)	(5.367.420)	(5.896.587)	(6.470.990)	(6.761.003)
PROVEEDORES	(384.838)	(610.911)	(708.306)	(795.173)	(873.568)	(958.665)	(1.001.630)
CUENTAS POR PAGAR	(445.087)	-	-	-	-	-	-
IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS	-	(335.812)	(363.658)	(411.877)	(454.175)	(499.333)	(523.042)
OBLIGACIONES LABORALES	(74.140)	-	-	-	-	-	-
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	(221.536)	(221.536)	(221.536)	(221.536)	(221.536)	(221.536)	(221.536)
DIFERIDOS	(154.646)	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>(4.297.656)</b>	<b>(5.291.908)</b>	<b>(6.074.563)</b>	<b>(6.796.007)</b>	<b>(7.445.867)</b>	<b>(8.150.525)</b>	<b>(8.507.211)</b>
<b>PASIVOS / PASIVOS DE LARGO PLAZO</b>							
OBLIGACIONES FINANCIERAS	(479.734)	(143.920)	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>(479.734)</b>	<b>(143.920)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>(4.777.389)</b>	<b>(5.435.828)</b>	<b>(6.074.563)</b>	<b>(6.796.007)</b>	<b>(7.445.867)</b>	<b>(8.150.525)</b>	<b>(8.507.211)</b>
<b>PATRIMONIO</b>							
CAPITAL PAGADO	(1.017.180)	(1.017.180)	(1.017.180)	(1.017.180)	(1.017.180)	(1.017.180)	(1.017.180)
RESERVAS	(59.365)	(59.365)	(59.365)	(59.365)	(59.365)	(59.365)	(59.365)
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	(551.569)	(551.569)	(551.569)	(551.569)	(551.569)	(551.569)	(551.569)
RESULTADOS	(519.848)	(1.330.331)	(2.068.667)	(2.904.902)	(3.827.014)	(4.840.811)	(5.902.744)
RESULTADOS DEL EJERCICIO	(355.889)	(810.483)	(738.337)	(836.235)	(922.112)	(1.013.797)	(1.061.933)
RESULTADOS EJERCICIOS ANTERIORES	(163.959)	(519.848)	(1.330.331)	(2.068.667)	(2.904.902)	(3.827.014)	(4.840.811)
SUPERAVIT POR VALORIZACIONES	(1.102.706)	(1.145.341)	(1.190.001)	(1.236.784)	(1.285.793)	(1.337.136)	(1.390.927)
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>(3.250.668)</b>	<b>(4.103.786)</b>	<b>(4.886.782)</b>	<b>(5.769.800)</b>	<b>(6.740.922)</b>	<b>(7.806.062)</b>	<b>(8.921.785)</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>(8.028.058)</b>	<b>(9.539.614)</b>	<b>(10.961.345)</b>	<b>(12.565.807)</b>	<b>(14.186.788)</b>	<b>(15.956.586)</b>	<b>(17.428.996)</b>

## C.I COMEXA S.A

**TABLA 18.FLUJO DE CAJA TOTAL - ESCENARIO DESEADO**

Proyectado a Diciembre 31 de cada año

(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

DESCRIPCIÓN	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>INGRESOS</b>						
Ingresos Por Ventas	13.254.238,07	16.249.434,23	18.598.431,74	20.648.376,30	22.712.495,28	24.143.514,67
Créditos Recibidos	7.234.180,20	9.562.125,37	10.734.840,71	11.793.174,25	12.941.980,54	13.522.006,97
Otros Ingresos No Operacionales	136.694,75	163.390,30	185.481,72	205.026,27	225.300,80	237.875,10
Recaudo Dedores Varios	258.575,91					
<b>TOTAL DE LOS INGRESOS</b>	<b>20.883.688,93</b>	<b>25.974.949,90</b>	<b>29.518.754,17</b>	<b>32.646.576,82</b>	<b>35.879.776,62</b>	<b>37.903.396,74</b>
<b>EGRESOS</b>						
Pago a Proveedores de Materia Prima e Insumos	10.770.324,83	12.652.105,89	14.226.253,15	15.645.837,25	17.170.877,29	17.986.377,70
Gastos de Administración	1.468.929,50	1.765.269,18	2.008.329,26	2.221.467,57	2.441.930,33	2.573.532,26
Gastos de Ventas	696.153,15	832.107,09	944.613,29	1.044.148,96	1.147.402,20	1.211.440,05
Otros Gastos	70.224,91	83.939,36	95.288,49	105.329,22	115.744,96	122.204,82
Liquidación Cuentas por Pagar	445.086,58					
Liquidación Obligaciones Laborales	74.140,37					
Pago Obligaciones Financieras de Largo plazo	335.813,55	143.920,09				
Anticipos (Proveedores, Impuestos, Empleados)	103.457,90	109.424,69	90.552,40	80.112,87	83.105,01	51.541,88
Inversión Activos Fijos Depreciables	287.234,53	316.852,75	349.682,70	386.099,05	426.524,87	471.438,57
Amortización réditos	6.127.939,30	8.904.711,77	10.148.483,04	11.264.007,48	12.367.577,40	13.231.993,75
Pago de Intereses	443.489,93	644.449,92	734.463,87	815.196,37	895.063,70	957.623,06
Pago Impuestos	-	335.811,94	363.658,40	411.876,88	454.174,70	499.332,85
<b>TOTAL DE LOS EGRESOS</b>	<b>20.822.794,54</b>	<b>25.788.592,69</b>	<b>28.961.324,61</b>	<b>31.974.075,66</b>	<b>35.102.400,45</b>	<b>37.105.484,94</b>
<b>FLUJO DE CAJA DEL PERÍODO</b>	<b>60.894,38</b>	<b>186.357,21</b>	<b>557.429,56</b>	<b>672.501,16</b>	<b>777.376,17</b>	<b>797.911,80</b>
<b>FLUJO DE CAJA INICIAL</b>	<b>177.519,19</b>	<b>238.413,57</b>	<b>424.770,78</b>	<b>982.200,35</b>	<b>1.654.701,51</b>	<b>2.432.077,68</b>
<b>FLUJO DE CAJA ACUMULADO</b>	<b>238.413,57</b>	<b>424.770,78</b>	<b>982.200,35</b>	<b>1.654.701,51</b>	<b>2.432.077,68</b>	<b>3.229.989,48</b>

## C.I COMEXA S.A

**TABLA 19. FLUJO DE CAJA LIBRE - ESCENARIOS DESEADO**

*Proyectado a Diciembre 31 de cada año*

(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

DESCRIPCIÓN	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES NETOS</b>	<b>14.007.747,86</b>	<b>16.743.365,12</b>	<b>19.007.175,23</b>	<b>21.009.996,87</b>	<b>23.087.622,05</b>	<b>24.376.168,98</b>
MENOS:						
COSTO VARIABLES DE PRODUCCION	7.363.652,02	8.801.722,84	9.991.772,10	11.044.623,83	12.136.798,60	12.814.167,39
COSTO FIJOS DE PRODUCCION	2.294.808,07	2.760.551,45	3.141.938,09	3.475.827,10	3.821.005,25	4.025.559,23
GASTOS DE VENTAS VARIABLES	535.519,47	640.102,75	726.648,74	803.217,08	882.645,17	931.906,62
GASTO POR DEPRECIACIÓN	165.134,86	179.801,49	195.969,38	213.801,93	233.481,82	255.213,46
<b>TOTAL COSTOS DE PRODUCCION</b>	<b>10.359.114,41</b>	<b>12.382.178,53</b>	<b>14.056.328,31</b>	<b>15.537.469,94</b>	<b>17.073.930,84</b>	<b>18.026.846,70</b>
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>3.648.633,46</b>	<b>4.361.186,59</b>	<b>4.950.846,93</b>	<b>5.472.526,94</b>	<b>6.013.691,21</b>	<b>6.349.322,29</b>
MENOS: COSTOS Y GASTOS FIJOS						
DE ADMINISTRACION	1.468.929,50	1.765.269,18	2.008.329,26	2.221.467,57	2.441.930,33	2.573.532,26
DE VENTAS	696.153,15	832.107,09	944.613,29	1.044.148,96	1.147.402,20	1.211.440,05
OTROS GASTOS	70.224,91	83.939,36	95.288,49	105.329,22	115.744,96	122.204,82
REALIZACIÓN DE DIFERIDOS	25.963,61					
GASTO POR DEPRECIACIÓN	88.918,77	96.816,19	105.521,97	115.124,12	125.720,98	137.422,63
<b>TOTAL COSTOS Y GASTOS FIJOS</b>	<b>2.350.189,94</b>	<b>2.778.131,82</b>	<b>3.153.753,02</b>	<b>3.486.069,88</b>	<b>3.830.798,46</b>	<b>4.044.599,76</b>
<b>UTILIDAD (PERDIDA) OPERACIONAL</b>	<b>1.298.443,52</b>	<b>1.583.054,77</b>	<b>1.797.093,91</b>	<b>1.986.457,06</b>	<b>2.182.892,75</b>	<b>2.304.722,52</b>
MENOS: PROVISION IMPUESTO DE RENTA	454.455,23	554.069,17	628.982,87	695.259,97	764.012,46	806.652,88
<b>UTILIDAD OPERATIVA DESPUES DE IMPUESTOS</b>	<b>843.988,29</b>	<b>1.028.985,60</b>	<b>1.168.111,04</b>	<b>1.291.197,09</b>	<b>1.418.880,29</b>	<b>1.498.069,64</b>
MAS: GASTOS POR DEPRECIACIÓN	254.053,62	276.617,68	301.491,35	328.926,05	359.202,79	392.636,09
MENOS VARIACIÓN EN ACTIVOS FIJOS	75.815,71	84.895,01	94.974,46	106.182,16	118.665,19	132.592,74
MENOS: VARIACIÓN CAPITAL DE TRABAJO	726.027,70	554.181,58	788.043,53	864.939,26	946.474,92	983.130,48
<b>FCL OPERATIVO</b>	<b>296.198,50</b>	<b>666.526,68</b>	<b>586.584,41</b>	<b>649.001,72</b>	<b>712.942,97</b>	<b>774.982,51</b>

## C.I COMEXA S.A

**TABLA 20. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO - ESCENARIO NORMATIVO**

Proyectado a Diciembre 31 de cada año

(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

DESCRIPCIÓN	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES NETOS</b>	<b>14.000.000,00</b>	<b>16.000.000,00</b>	<b>18.000.000,00</b>	<b>20.000.000,00</b>	<b>22.000.000,00</b>	<b>24.000.000,00</b>
MENOS:						
COSTO VARIABLES DE PRODUCCION	7.359.579,09	8.410.947,53	9.462.315,97	10.513.684,41	11.565.052,85	12.616.421,29
COSTO FIJOS DE PRODUCCION	2.293.447,44	2.630.006,85	2.965.065,01	3.298.458,49	3.630.004,66	3.959.499,05
GASTOS DE VENTAS VARIABLES	535.223,26	611.683,73	688.144,20	764.604,66	841.065,13	917.525,59
GASTO POR DEPRECIACIÓN	165.134,86	179.801,49	195.969,38	213.801,93	233.481,82	255.213,46
<b>TOTAL COSTOS DE PRODUCCION</b>	<b>10.353.384,65</b>	<b>11.832.439,60</b>	<b>13.311.494,55</b>	<b>14.790.549,50</b>	<b>16.269.604,45</b>	<b>17.748.659,40</b>
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>3.646.615,35</b>	<b>4.167.560,40</b>	<b>4.688.505,45</b>	<b>5.209.450,50</b>	<b>5.730.395,55</b>	<b>6.251.340,60</b>
MENOS: COSTOS Y GASTOS FIJOS						
DE ADMINISTRACION	1.468.067,84	1.682.597,07	1.896.317,95	2.109.142,46	2.320.972,26	2.531.697,26
DE VENTAS	695.768,10	795.163,54	894.558,98	993.954,42	1.093.349,86	1.192.745,31
OTROS GASTOS	70.186,07	80.212,65	90.239,23	100.265,81	110.292,40	120.318,98
REALIZACIÓN DE DIFERIDOS	25.963,61					
GASTO POR DEPRECIACIÓN	88.918,77	96.816,19	105.521,97	115.124,12	125.720,98	137.422,63
<b>TOTAL COSTOS Y GASTOS FIJOS</b>	<b>2.348.904,38</b>	<b>2.654.789,45</b>	<b>2.986.638,13</b>	<b>3.318.486,81</b>	<b>3.650.335,49</b>	<b>3.982.184,17</b>
<b>UTILIDAD (PERDIDA) OPERACIONAL</b>	<b>1.297.710,97</b>	<b>1.512.770,95</b>	<b>1.701.867,32</b>	<b>1.890.963,69</b>	<b>2.080.060,06</b>	<b>2.269.156,43</b>
MAS/MENOS: OTROS INGRESOS / OTROS GASTOS						
(+) OTROS INGRESOS	136.619,15	156.136,17	175.653,19	195.170,21	214.687,23	234.204,25
REALIZACIÓN DE INGRESOS DIFERIDOS	154.646,24					
(+/-) CORRECCION MONETARIA						
(-) GASTOS FINANCIEROS	443.489,93	625.339,92	693.905,14	773.263,78	852.527,10	931.684,61
<b>TOTAL NO OPERACIONALES</b>	<b>(152.224,55)</b>	<b>(469.203,76)</b>	<b>(518.251,96)</b>	<b>(578.093,57)</b>	<b>(637.839,87)</b>	<b>(697.480,36)</b>
<b>UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.145.486,42</b>	<b>1.043.567,20</b>	<b>1.183.615,36</b>	<b>1.312.870,12</b>	<b>1.442.220,18</b>	<b>1.571.676,07</b>
MENOS: IMPUESTO DE RENTA	335.545,25	344.377,17	390.593,07	433.247,14	475.932,66	518.653,10
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>809.941,17</b>	<b>699.190,02</b>	<b>793.022,29</b>	<b>879.622,98</b>	<b>966.287,52</b>	<b>1.053.022,97</b>

**C.I COMEXA S.A****TABLA 21. BALANCE GENERAL - ESCENARIO NORMATIVO**

A Diciembre 31 de cada año - A 30 de Junio de 2009

(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

DESCRIPCIÓN	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>ACTIVOS / ACTIVO CORRIENTE</b>							
<b>EFFECTIVO</b>	177.519	237.730	378.390	958.180	1.611.310	2.340.192	3.143.480
<b>INVERSIONES</b>	9.285	9.285	9.285	9.285	9.285	9.285	9.285
<b>DEUDORES</b>	1.775.667	2.527.778	2.888.889	3.250.000	3.611.111	3.972.222	4.333.333
<b>OTROS DEUDORES</b>	456.852	560.000	640.000	720.000	800.000	880.000	960.000
<b>INVENTARIOS</b>	1.999.132	2.800.000	3.200.000	3.600.000	4.000.000	4.400.000	4.800.000
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4.418.455</b>	<b>6.134.793</b>	<b>7.116.564</b>	<b>8.537.465</b>	<b>10.031.706</b>	<b>11.601.699</b>	<b>13.246.099</b>
<b>ACTIVOS / ACTIVOS FIJOS</b>							
<b>NO DEPRECIABLES</b>	1.009.212	964.916	1.004.085	1.045.213	1.088.397	1.133.740	1.181.350
TERRENOS	181.534	181.534	181.534	181.534	181.534	181.534	181.534
VALORIZACION TERENOS	746.078	783.382	822.551	863.679	906.862	952.206	999.816
CONSTRUCCIONES EN CURSO	81.600	-	-	-	-	-	-
MAQUINARIA Y EQUIP EN MONTAJE	-	-	-	-	-	-	-
<b>DEPRECIABLES</b>	3.255.172	3.629.337	3.951.681	4.307.019	4.698.944	5.131.468	5.609.087
EDIFICACIONES	1.164.729	1.281.202	1.409.322	1.550.255	1.705.280	1.875.808	2.063.389
VALORIZACION EDIFICACIONES	177.697	183.028	188.519	194.174	200.000	206.000	212.180
MAQUINARIA Y EQUIPOS	1.440.666	1.584.733	1.743.206	1.917.526	2.109.279	2.320.207	2.552.228
VALORIZACION MAQUINARIA Y EQUIPO	178.931	178.931	178.931	178.931	178.931	178.931	178.931
EQUIPOS DE OFICINA	35.598	39.158	43.073	47.381	52.119	57.331	63.064
EQUIPOS DE COMPUTACION	68.385	82.061	98.474	118.168	141.802	170.163	204.195
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	189.166	198.624	208.556	218.983	229.933	241.429	253.501
ENVASES Y EMPAQUES	-	-	-	-	-	-	-
<b>DEPRECIACION ACUMULADA (-)</b>	<b>(939.321)</b>	<b>(1.193.375)</b>	<b>(1.469.992)</b>	<b>(1.771.484)</b>	<b>(2.100.410)</b>	<b>(2.459.612)</b>	<b>(2.852.249)</b>
<b>TOTAL ACTIVOS FIJOS</b>	<b>3.325.063</b>	<b>3.400.879</b>	<b>3.485.774</b>	<b>3.580.748</b>	<b>3.686.931</b>	<b>3.805.596</b>	<b>3.938.188</b>
<b>ACTIVOS / ACTIVOS FIJOS</b>							
DIFERIDOS	25.964	-	-	-	-	-	-
DEUDORES VARIOS	258.576	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL OTROS ACTIVOS</b>	<b>284.540</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>8.028.058</b>	<b>9.535.672</b>	<b>10.602.338</b>	<b>12.118.213</b>	<b>13.718.637</b>	<b>15.407.295</b>	<b>17.184.287</b>



<b>TABLA 21. BALANCE GENERAL - ESCENARIO NORMATIVO (CONTINUACIÓN)</b>							
<b>PASIVOS / PASIVOS CORRIENTE</b>							
OBLIGACIONES FINANCIERAS	(3.017.408)	(4.120.919)	(4.519.739)	(5.068.322)	(5.616.280)	(6.163.546)	(6.710.042)
PROVEEDORES	(384.838)	(610.507)	(669.591)	(750.863)	(832.042)	(913.118)	(994.080)
CUENTAS POR PAGAR	(445.087)	-	-	-	-	-	-
IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS	-	(335.545)	(344.377)	(390.593)	(433.247)	(475.933)	(518.653)
OBLIGACIONES LABORALES	(74.140)	-	-	-	-	-	-
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	(221.536)	(221.536)	(221.536)	(221.536)	(221.536)	(221.536)	(221.536)
DIFERIDOS	(154.646)	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>(4.297.656)</b>	<b>(5.288.507)</b>	<b>(5.755.244)</b>	<b>(6.431.314)</b>	<b>(7.103.105)</b>	<b>(7.774.133)</b>	<b>(8.444.312)</b>
<b>PASIVOS / PASIVOS DE LARGO PLAZO</b>							
OBLIGACIONES FINANCIERAS	(479.734)	(143.920)	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>(479.734)</b>	<b>(143.920)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>(4.777.389)</b>	<b>(5.432.427)</b>	<b>(5.755.244)</b>	<b>(6.431.314)</b>	<b>(7.103.105)</b>	<b>(7.774.133)</b>	<b>(8.444.312)</b>
<b>PATRIMONIO</b>							
CAPITAL PAGADO	(1.017.180)	(1.017.180)	(1.017.180)	(1.017.180)	(1.017.180)	(1.017.180)	(1.017.180)
RESERVAS	(59.365)	(59.365)	(59.365)	(59.365)	(59.365)	(59.365)	(59.365)
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	(551.569)	(551.569)	(551.569)	(551.569)	(551.569)	(551.569)	(551.569)
RESULTADOS	(519.848)	(1.329.789)	(2.028.979)	(2.822.001)	(3.701.624)	(4.667.912)	(5.720.935)
RESULTADOS DEL EJERCICIO	(355.889)	(809.941)	(699.190)	(793.022)	(879.623)	(966.288)	(1.053.023)
RESULTADOS EJERCICIOS ANTERIORES	(163.959)	(519.848)	(1.329.789)	(2.028.979)	(2.822.001)	(3.701.624)	(4.667.912)
SUPERAVIT POR VALORIZACIONES	(1.102.706)	(1.145.341)	(1.190.001)	(1.236.784)	(1.285.793)	(1.337.136)	(1.390.927)
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>(3.250.668)</b>	<b>(4.103.244)</b>	<b>(4.847.094)</b>	<b>(5.686.899)</b>	<b>(6.615.532)</b>	<b>(7.633.162)</b>	<b>(8.739.975)</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>(8.028.058)</b>	<b>(9.535.672)</b>	<b>(10.602.338)</b>	<b>(12.118.213)</b>	<b>(13.718.637)</b>	<b>(15.407.295)</b>	<b>(17.184.287)</b>

## C.I COMEXA S.A

**TABLA 22. FLUJO DE CAJA TOTAL - ESCENARIO NORMATIVO**

Proyectado a Diciembre 31 de cada año

(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

DESCRIPCIÓN	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>INGRESOS</b>						
Ingresos Por Ventas	13.247.889,13	15.638.888,89	17.638.888,89	19.638.888,89	21.638.888,89	23.638.888,89
Créditos Recibidos	7.231.450,45	9.039.478,58	10.136.643,88	11.232.560,67	12.327.091,97	13.420.084,45
Otros Ingresos No Operacionales	136.619,15	156.136,17	175.653,19	195.170,21	214.687,23	234.204,25
Recaudo Dedores Varios	258.575,91					
<b>TOTAL DE LOS INGRESOS</b>	<b>20.874.534,63</b>	<b>24.834.503,64</b>	<b>27.951.185,95</b>	<b>31.066.619,77</b>	<b>34.180.668,09</b>	<b>37.293.177,59</b>
<b>EGRESOS</b>						
Pago a Proveedores de Materia Prima e Insumos	10.763.449,90	11.993.553,67	13.434.253,67	14.895.568,54	16.355.046,24	17.812.483,53
Gastos de Administración	1.468.067,84	1.682.597,07	1.896.317,95	2.109.142,46	2.320.972,26	2.531.697,26
Gastos de Ventas	695.768,10	795.163,54	894.558,98	993.954,42	1.093.349,86	1.192.745,31
Otros Gastos	70.186,07	80.212,65	90.239,23	100.265,81	110.292,40	120.318,98
Liquidación Cuentas por Pagar	445.086,58					
Liquidación Obligaciones Laborales	74.140,37					
Pago Obligaciones Financieras de Largo plazo	335.813,55	143.920,09				
Anticipos (Proveedores, Impuestos, Empleados)	103.147,99	80.000,00	80.000,00	80.000,00	80.000,00	80.000,00
Inversión Activos Fijos Depreciables	287.234,53	316.852,75	349.682,70	386.099,05	426.524,87	471.438,57
Amortización réditos	6.127.939,30	8.640.658,63	9.588.061,23	10.684.602,27	11.779.826,32	12.873.588,21
Pago de Intereses	443.489,93	625.339,92	693.905,14	773.263,78	852.527,10	931.684,61
Pago Impuestos	-	335.545,25	344.377,17	390.593,07	433.247,14	475.932,66
<b>TOTAL DE LOS EGRESOS</b>	<b>20.814.324,15</b>	<b>24.693.843,59</b>	<b>27.371.396,07</b>	<b>30.413.489,41</b>	<b>33.451.786,19</b>	<b>36.489.889,13</b>
<b>FLUJO DE CAJA DEL PERÍODO</b>	<b>60.210,48</b>	<b>140.660,05</b>	<b>579.789,89</b>	<b>653.130,36</b>	<b>728.881,90</b>	<b>803.288,47</b>
<b>FLUJO DE CAJA INICIAL</b>	<b>177.519,19</b>	<b>237.729,67</b>	<b>378.389,72</b>	<b>958.179,61</b>	<b>1.611.309,96</b>	<b>2.340.191,86</b>
<b>FLUJO DE CAJA ACUMULADO</b>	<b>237.729,67</b>	<b>378.389,72</b>	<b>958.179,61</b>	<b>1.611.309,96</b>	<b>2.340.191,86</b>	<b>3.143.480,33</b>

## C.I COMEXA S.A

**TABLA 23. FLUJO DE CAJA LIBRE - ESCENARIO NORMATIVO**

Proyectado a Diciembre 31 de cada año

(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

DESCRIPCIÓN	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES NETOS</b>	<b>14.000.000,00</b>	<b>16.000.000,00</b>	<b>18.000.000,00</b>	<b>20.000.000,00</b>	<b>22.000.000,00</b>	<b>24.000.000,00</b>
MENOS:						
COSTO VARIABLES DE PRODUCCION	7.359.579,09	8.410.947,53	9.462.315,97	10.513.684,41	11.565.052,85	12.616.421,29
COSTO FIJOS DE PRODUCCION	2.293.447,44	2.630.006,85	2.965.065,01	3.298.458,49	3.630.004,66	3.959.499,05
GASTOS DE VENTAS VARIABLES	535.223,26	611.683,73	688.144,20	764.604,66	841.065,13	917.525,59
GASTO POR DEPRECIACIÓN	165.134,86	179.801,49	195.969,38	213.801,93	233.481,82	255.213,46
<b>TOTAL COSTOS DE PRODUCCION</b>	<b>10.353.384,65</b>	<b>11.832.439,60</b>	<b>13.311.494,55</b>	<b>14.790.549,50</b>	<b>16.269.604,45</b>	<b>17.748.659,40</b>
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>3.646.615,35</b>	<b>4.167.560,40</b>	<b>4.688.505,45</b>	<b>5.209.450,50</b>	<b>5.730.395,55</b>	<b>6.251.340,60</b>
MENOS: COSTOS Y GASTOS FIJOS						
DE ADMINISTRACION	1.468.067,84	1.682.597,07	1.896.317,95	2.109.142,46	2.320.972,26	2.531.697,26
DE VENTAS	695.768,10	795.163,54	894.558,98	993.954,42	1.093.349,86	1.192.745,31
OTROS GASTOS	70.186,07	80.212,65	90.239,23	100.265,81	110.292,40	120.318,98
REALIZACIÓN DE DIFERIDOS	25.963,61					
GASTO POR DEPRECIACIÓN	88.918,77	96.816,19	105.521,97	115.124,12	125.720,98	137.422,63
<b>TOTAL COSTOS Y GASTOS FIJOS</b>	<b>2.348.904,38</b>	<b>2.654.789,45</b>	<b>2.986.638,13</b>	<b>3.318.486,81</b>	<b>3.650.335,49</b>	<b>3.982.184,17</b>
<b>UTILIDAD (PERDIDA) OPERACIONAL</b>	<b>1.297.710,97</b>	<b>1.512.770,95</b>	<b>1.701.867,32</b>	<b>1.890.963,69</b>	<b>2.080.060,06</b>	<b>2.269.156,43</b>
MENOS: PROVISION IMPUESTO DE RENTA	454.198,84	529.469,83	595.653,56	661.837,29	728.021,02	794.204,75
<b>UTILIDAD OPERATIVA DESPUES DE IMPUESTOS</b>	<b>843.512,13</b>	<b>983.301,12</b>	<b>1.106.213,76</b>	<b>1.229.126,40</b>	<b>1.352.039,04</b>	<b>1.474.951,68</b>
MAS: GASTOS POR DEPRECIACIÓN	254.053,62	276.617,68	301.491,35	328.926,05	359.202,79	392.636,09
MENOS VARIACIÓN EN ACTIVOS FIJOS	75.815,71	84.895,01	94.974,46	106.182,16	118.665,19	132.592,74
MENOS: VARIACIÓN CAPITAL DE TRABAJO	725.486,24	515.034,85	744.830,95	822.449,98	898.965,45	974.220,49
<b>FCL OPERATIVO</b>	<b>296.263,80</b>	<b>659.988,93</b>	<b>567.899,71</b>	<b>629.420,32</b>	<b>693.611,20</b>	<b>760.774,54</b>

## C.I COMEXA S.A

**TABLA 24. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO- ESCENARIO PESIMISTA**

Proyectado a Diciembre 31 de cada año

(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

DESCRIPCIÓN	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES NETOS</b>	<b>10.000.000,00</b>	<b>11.000.000,00</b>	<b>12.000.000,00</b>	<b>13.000.000,00</b>	<b>14.000.000,00</b>	<b>15.000.000,00</b>
MENOS:						
COSTO VARIABLES DE PRODUCCION	5.256.842,20	5.782.526,43	6.308.210,65	6.833.894,87	7.359.579,09	7.885.263,31
COSTO FIJOS DE PRODUCCION	1.590.995,36	1.751.941,75	1.911.386,88	2.069.167,34	2.225.100,48	2.378.981,86
GASTOS DE VENTAS VARIABLES	382.302,33	420.532,56	458.762,80	496.993,03	535.223,26	573.453,50
GASTO POR DEPRECIACIÓN	165.134,86	179.801,49	195.969,38	213.801,93	233.481,82	255.213,46
<b>TOTAL COSTOS DE PRODUCCION</b>	<b>7.395.274,75</b>	<b>8.134.802,22</b>	<b>8.874.329,70</b>	<b>9.613.857,17</b>	<b>10.353.384,65</b>	<b>11.092.912,12</b>
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>2.604.725,25</b>	<b>2.865.197,78</b>	<b>3.125.670,30</b>	<b>3.386.142,83</b>	<b>3.646.615,35</b>	<b>3.907.087,88</b>
MENOS: COSTOS Y GASTOS FIJOS						
DE ADMINISTRACION	1.023.214,52	1.126.530,43	1.229.037,97	1.330.649,16	1.431.265,63	1.530.777,30
DE VENTAS	496.977,21	546.674,93	596.372,65	646.070,37	695.768,10	745.465,82
OTROS GASTOS	50.132,91	55.146,20	60.159,49	65.172,78	70.186,07	75.199,36
REALIZACIÓN DE DIFERIDOS	25.963,61					
GASTO POR DEPRECIACIÓN	88.918,77	96.816,19	105.521,97	115.124,12	125.720,98	137.422,63
<b>TOTAL COSTOS Y GASTOS FIJOS</b>	<b>1.685.207,02</b>	<b>1.825.167,75</b>	<b>1.991.092,09</b>	<b>2.157.016,43</b>	<b>2.322.940,77</b>	<b>2.488.865,11</b>
<b>UTILIDAD (PERDIDA) OPERACIONAL</b>	<b>919.518,23</b>	<b>1.040.030,03</b>	<b>1.134.578,21</b>	<b>1.229.126,40</b>	<b>1.323.674,58</b>	<b>1.418.222,77</b>
MAS/MENOS: OTROS INGRESOS / OTROS GASTOS						
(+/-) OTROS INGRESOS	97.585,10	107.343,61	117.102,12	126.860,63	136.619,15	146.377,66
REALIZACIÓN DE INGRESOS DIFERIDOS	154.646,24					
(+/-) CORRECCION MONETARIA						
(-) GASTOS FINANCIEROS	443.489,93	417.567,37	462.275,55	501.493,50	540.616,12	579.632,93
<b>TOTAL NO OPERACIONALES</b>	<b>(191.258,59)</b>	<b>(310.223,76)</b>	<b>(345.173,43)</b>	<b>(374.632,86)</b>	<b>(403.996,98)</b>	<b>(433.255,28)</b>
<b>UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>728.259,65</b>	<b>729.806,27</b>	<b>789.404,78</b>	<b>854.493,54</b>	<b>919.677,60</b>	<b>984.967,49</b>
MENOS: IMPUESTO DE RENTA	197.860,42	240.836,07	260.503,58	281.982,87	303.493,61	325.039,27
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>530.399,23</b>	<b>488.970,20</b>	<b>528.901,21</b>	<b>572.510,67</b>	<b>616.183,99</b>	<b>659.928,22</b>

**C.I COMEXA S.A****TABLA 25. BALANCE GENERAL - ESCENARIO PESIMISTA**

A Diciembre 31 de cada año - A 30 de Junio de 2009

(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

DESCRIPCIÓN	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>ACTIVOS / ACTIVO CORRIENTE</b>							
<b>EFFECTIVO</b>	177.519	(115.350)	209.715	600.984	1.027.975	1.487.726	1.978.893
<b>INVERSIONES</b>	9.285	9.285	9.285	9.285	9.285	9.285	9.285
<b>DEUDORES</b>	1.775.667	1.805.556	1.986.111	2.166.667	2.347.222	2.527.778	2.708.333
<b>OTROS DEUDORES</b>	456.852	400.000	440.000	480.000	520.000	560.000	600.000
<b>INVENTARIOS</b>	1.999.132	2.000.000	2.200.000	2.400.000	2.600.000	2.800.000	3.000.000
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4.418.455</b>	<b>4.099.491</b>	<b>4.845.112</b>	<b>5.656.935</b>	<b>6.504.482</b>	<b>7.384.789</b>	<b>8.296.512</b>
<b>ACTIVOS / ACTIVOS FIJOS</b>							
<b>NO DEPRECIABLES</b>	1.009.212	964.916	1.004.085	1.045.213	1.088.397	1.133.740	1.181.350
TERRENOS	181.534	181.534	181.534	181.534	181.534	181.534	181.534
VALORIZACION TERENOS	746.078	783.382	822.551	863.679	906.862	952.206	999.816
CONSTRUCCIONES EN CURSO	81.600	-	-	-	-	-	-
MAQUINARIA Y EQUIP EN MONTAJE	-	-	-	-	-	-	-
<b>DEPRECIABLES</b>	3.255.172	3.629.337	3.951.681	4.307.019	4.698.944	5.131.468	5.609.087
EDIFICACIONES	1.164.729	1.281.202	1.409.322	1.550.255	1.705.280	1.875.808	2.063.389
VALORIZACION EDIFICACIONES	177.697	183.028	188.519	194.174	200.000	206.000	212.180
MAQUINARIA Y EQUIPOS	1.440.666	1.584.733	1.743.206	1.917.526	2.109.279	2.320.207	2.552.228
VALORIZACION MAQUINARIA Y EQUIPO	178.931	178.931	178.931	178.931	178.931	178.931	178.931
EQUIPOS DE OFICINA	35.598	39.158	43.073	47.381	52.119	57.331	63.064
EQUIPOS DE COMPUTACION	68.385	82.061	98.474	118.168	141.802	170.163	204.195
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	189.166	198.624	208.556	218.983	229.933	241.429	253.501
ENVASES Y EMPAQUES	-	-	-	-	-	-	-
<b>DEPRECIACION ACUMULADA (-)</b>	<b>(939.321)</b>	<b>(1.193.375)</b>	<b>(1.469.992)</b>	<b>(1.771.484)</b>	<b>(2.100.410)</b>	<b>(2.459.612)</b>	<b>(2.852.249)</b>
<b>TOTAL ACTIVOS FIJOS</b>	<b>3.325.063</b>	<b>3.400.879</b>	<b>3.485.774</b>	<b>3.580.748</b>	<b>3.686.931</b>	<b>3.805.596</b>	<b>3.938.188</b>
<b>ACTIVOS / ACTIVOS FIJOS</b>							
DIFERIDOS	25.964	-	-	-	-	-	-
DEUDORES VARIOS	258.576	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL OTROS ACTIVOS</b>	<b>284.540</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>8.028.058</b>	<b>7.500.370</b>	<b>8.330.885</b>	<b>9.237.684</b>	<b>10.191.413</b>	<b>11.190.385</b>	<b>12.234.700</b>

<b>TABLA 25. BALANCE GENERAL - ESCENARIO PESIMISTA (CONTINUACIÓN)</b>							
<b>PASIVOS / PASIVOS CORRIENTE</b>							
OBLIGACIONES FINANCIERAS	(3.017.408)	(2.711.628)	(3.058.125)	(3.329.385)	(3.600.021)	(3.869.964)	(4.139.137)
PROVEEDORES	(384.838)	(401.723)	(453.056)	(493.242)	(533.336)	(573.328)	(613.205)
CUENTAS POR PAGAR	(445.087)	-	-	-	-	-	-
IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS	-	(197.860)	(240.836)	(260.504)	(281.983)	(303.494)	(325.039)
OBLIGACIONES LABORALES	(74.140)	-	-	-	-	-	-
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	(221.536)	(221.536)	(221.536)	(221.536)	(221.536)	(221.536)	(221.536)
DIFERIDOS	(154.646)	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>(4.297.656)</b>	<b>(3.532.747)</b>	<b>(3.973.553)</b>	<b>(4.304.667)</b>	<b>(4.636.876)</b>	<b>(4.968.321)</b>	<b>(5.298.918)</b>
<b>PASIVOS / PASIVOS DE LARGO PLAZO</b>							
OBLIGACIONES FINANCIERAS	(479.734)	(143.920)	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>(479.734)</b>	<b>(143.920)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>(4.777.389)</b>	<b>(3.676.668)</b>	<b>(3.973.553)</b>	<b>(4.304.667)</b>	<b>(4.636.876)</b>	<b>(4.968.321)</b>	<b>(5.298.918)</b>
<b>PATRIMONIO</b>							
CAPITAL PAGADO	(1.017.180)	(1.017.180)	(1.017.180)	(1.017.180)	(1.017.180)	(1.017.180)	(1.017.180)
RESERVAS	(59.365)	(59.365)	(59.365)	(59.365)	(59.365)	(59.365)	(59.365)
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	(551.569)	(551.569)	(551.569)	(551.569)	(551.569)	(551.569)	(551.569)
RESULTADOS	(519.848)	(1.050.247)	(1.539.217)	(2.068.119)	(2.640.629)	(3.256.813)	(3.916.741)
RESULTADOS DEL EJERCICIO	(355.889)	(530.399)	(488.970)	(528.901)	(572.511)	(616.184)	(659.928)
RESULTADOS EJERCICIOS ANTERIORES	(163.959)	(519.848)	(1.050.247)	(1.539.217)	(2.068.119)	(2.640.629)	(3.256.813)
SUPERAVIT POR VALORIZACIONES	(1.102.706)	(1.145.341)	(1.190.001)	(1.236.784)	(1.285.793)	(1.337.136)	(1.390.927)
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>(3.250.668)</b>	<b>(3.823.702)</b>	<b>(4.357.332)</b>	<b>(4.933.017)</b>	<b>(5.554.536)</b>	<b>(6.222.063)</b>	<b>(6.935.782)</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>(8.028.058)</b>	<b>(7.500.370)</b>	<b>(8.330.885)</b>	<b>(9.237.684)</b>	<b>(10.191.413)</b>	<b>(11.190.385)</b>	<b>(12.234.700)</b>

## C.I COMEXA S.A

**TABLA 26. FLUJO DE CAJA TOTAL - ESCENARIO PESIMISTA**

Proyectado a Diciembre 31 de cada año

(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

DESCRIPCIÓN	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>INGRESOS</b>						
Ingresos Por Ventas	9.970.111,35	10.819.444,44	11.819.444,44	12.819.444,44	13.819.444,44	14.819.444,44
Créditos Recibidos	5.822.159,24	6.116.250,55	6.658.770,24	7.200.041,43	7.739.927,13	8.278.274,00
Otros Ingresos No Operacionales	97.585,10	107.343,61	117.102,12	126.860,63	136.619,15	146.377,66
Recaudo Dedores Varios	258.575,91					
<b>TOTAL DE LOS INGRESOS</b>	<b>16.148.431,60</b>	<b>17.043.038,61</b>	<b>18.595.316,81</b>	<b>20.146.346,51</b>	<b>21.695.990,71</b>	<b>23.244.096,10</b>
<b>EGRESOS</b>						
Pago a Proveedores de Materia Prima e Insumos	7.214.123,88	8.103.667,82	8.838.173,68	9.559.961,08	10.279.911,30	10.997.821,12
Gastos de Administración	1.023.214,52	1.126.530,43	1.229.037,97	1.330.649,16	1.431.265,63	1.530.777,30
Gastos de Ventas	496.977,21	546.674,93	596.372,65	646.070,37	695.768,10	745.465,82
Otros Gastos	50.132,91	55.146,20	60.159,49	65.172,78	70.186,07	75.199,36
Liquidación Cuentas por Pagar	445.086,58					
Liquidación Obligaciones Laborales	74.140,37					
Pago Obligaciones Financieras de Largo plazo	335.813,55	143.920,09				
Anticipos (Proveedores, Impuestos, Empleados)	(56.852,01)	40.000,00	40.000,00	40.000,00	40.000,00	40.000,00
Inversión Activos Fijos Depreciables	287.234,53	316.852,75	349.682,70	386.099,05	426.524,87	471.438,57
Amortización réditos	6.127.939,30	5.769.753,40	6.387.510,40	6.929.405,83	7.469.984,28	8.009.100,56
Pago de Intereses	443.489,93	417.567,37	462.275,55	501.493,50	540.616,12	579.632,93
Pago Impuestos	-	197.860,42	240.836,07	260.503,58	281.982,87	303.493,61
<b>TOTAL DE LOS EGRESOS</b>	<b>16.441.300,77</b>	<b>16.717.973,42</b>	<b>18.204.048,50</b>	<b>19.719.355,35</b>	<b>21.236.239,23</b>	<b>22.752.929,27</b>
<b>FLUJO DE CAJA DEL PERÍODO</b>	<b>(292.869,17)</b>	<b>325.065,19</b>	<b>391.268,30</b>	<b>426.991,16</b>	<b>459.751,48</b>	<b>491.166,83</b>
<b>FLUJO DE CAJA INICIAL</b>	<b>177.519,19</b>	<b>(115.349,98)</b>	<b>209.715,20</b>	<b>600.983,51</b>	<b>1.027.974,67</b>	<b>1.487.726,15</b>
<b>FLUJO DE CAJA ACUMULADO</b>	<b>(115.349,98)</b>	<b>209.715,20</b>	<b>600.983,51</b>	<b>1.027.974,67</b>	<b>1.487.726,15</b>	<b>1.978.892,98</b>

## C.I COMEXA S.A

**TABLA 27. FLUJO DE CAJA LIBRE - ESCENARIO PESIMISTA**

Proyectado a Diciembre 31 de cada año

(Miles de Pesos Corrientes, \$000 COP)

DESCRIPCIÓN	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES NETOS</b>	<b>10.000.000,00</b>	<b>11.000.000,00</b>	<b>12.000.000,00</b>	<b>13.000.000,00</b>	<b>14.000.000,00</b>	<b>15.000.000,00</b>
MENOS:						
COSTO VARIABLES DE PRODUCCION	5.256.842,20	5.782.526,43	6.308.210,65	6.833.894,87	7.359.579,09	7.885.263,31
COSTO FIJOS DE PRODUCCION	1.590.995,36	1.751.941,75	1.911.386,88	2.069.167,34	2.225.100,48	2.378.981,86
GASTOS DE VENTAS VARIABLES	382.302,33	420.532,56	458.762,80	496.993,03	535.223,26	573.453,50
GASTO POR DEPRECIACIÓN	165.134,86	179.801,49	195.969,38	213.801,93	233.481,82	255.213,46
<b>TOTAL COSTOS DE PRODUCCION</b>	<b>7.395.274,75</b>	<b>8.134.802,22</b>	<b>8.874.329,70</b>	<b>9.613.857,17</b>	<b>10.353.384,65</b>	<b>11.092.912,12</b>
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>2.604.725,25</b>	<b>2.865.197,78</b>	<b>3.125.670,30</b>	<b>3.386.142,83</b>	<b>3.646.615,35</b>	<b>3.907.087,88</b>
MENOS: COSTOS Y GASTOS FIJOS						
DE ADMINISTRACION	1.023.214,52	1.126.530,43	1.229.037,97	1.330.649,16	1.431.265,63	1.530.777,30
DE VENTAS	496.977,21	546.674,93	596.372,65	646.070,37	695.768,10	745.465,82
OTROS GASTOS	50.132,91	55.146,20	60.159,49	65.172,78	70.186,07	75.199,36
REALIZACIÓN DE DIFERIDOS	25.963,61					
GASTO POR DEPRECIACIÓN	88.918,77	96.816,19	105.521,97	115.124,12	125.720,98	137.422,63
<b>TOTAL COSTOS Y GASTOS FIJOS</b>	<b>1.685.207,02</b>	<b>1.825.167,75</b>	<b>1.991.092,09</b>	<b>2.157.016,43</b>	<b>2.322.940,77</b>	<b>2.488.865,11</b>
<b>UTILIDAD (PERDIDA) OPERACIONAL</b>	<b>919.518,23</b>	<b>1.040.030,03</b>	<b>1.134.578,21</b>	<b>1.229.126,40</b>	<b>1.323.674,58</b>	<b>1.418.222,77</b>
MENOS: PROVISION IMPUESTO DE RENTA	321.831,38	364.010,51	397.102,37	430.194,24	463.286,10	496.377,97
<b>UTILIDAD OPERATIVA DESPUES DE IMPUESTOS</b>	<b>597.686,85</b>	<b>676.019,52</b>	<b>737.475,84</b>	<b>798.932,16</b>	<b>860.388,48</b>	<b>921.844,80</b>
MAS: GASTOS POR DEPRECIACIÓN	254.053,62	276.617,68	301.491,35	328.926,05	359.202,79	392.636,09
MENOS VARIACIÓN EN ACTIVOS FIJOS	75.815,71	84.895,01	94.974,46	106.182,16	118.665,19	132.592,74
MENOS: VARIACIÓN CAPITAL DE TRABAJO	445.944,30	304.815,03	480.709,86	515.337,67	548.861,92	581.125,74
<b>FCL OPERATIVO</b>	<b>329.980,47</b>	<b>562.927,15</b>	<b>463.282,87</b>	<b>506.338,39</b>	<b>552.064,17</b>	<b>600.762,41</b>



### 3.2 CÁLCULO DEL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL

A continuación se describe el cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital para la Compañía:

TABLA 28. CALCULO DEL COSTO DE LA DEUDA

Tasa de Cambio a Dic. 31 2008	2.243,59
Devaluación 2008	11,36%
DTF 31 Dic. 2008	10,33%
Libor Dic. 2008	2,20%

No. Obligación	Entidad	Saldo a 31 Dic 08 (en Cop\$)	Tasa de Interés Nominal	Tasa Efectiva Periódica	Tasa Efectiva Anual en Cop\$	Factor de Ponderación	Costo Deuda Ponderado
2595039201	Bancolombia	504.807.750	Libor + 1.05% SV	1,63%	15,01%	16,73%	2,51%
2595039301	Bancolombia	201.923.100	Libor + 1.05% SV	1,63%	15,01%	6,69%	1,00%
8500085670	Bancolombia	259.796.863	DTF + 5.30% MV	1,30%	16,80%	8,61%	1,45%
000000296	Sudameris	201.923.100	Libor + 0% SV	1,10%	13,82%	6,69%	0,92%
000000335	Sudameris	224.359.000	Libor + 1% SV	1,60%	14,95%	7,44%	1,11%
830-00032615	Banco de Occidente	33.333.335	DTF+ 2.03% TV	3,09%	12,94%	1,10%	0,14%
830-276488	Banco de Occidente	134.615.400	Libor SV	1,10%	13,82%	4,46%	0,62%
830-0003261-5	Banco de Occidente	125.949.642	DTF+4 TV	3,58%	15,12%	4,17%	0,63%
830-0004901-3	Banco de Occidente	75.700.000	DTF+4.5% TV	3,71%	15,68%	2,51%	0,39%
830-0004641-4	Banco de Occidente	55.000.000	DTF+5.5% TV	3,96%	16,79%	1,82%	0,31%
830-0004749-4	Banco de Occidente	400.000.000	DTF+ 4.5% TV	3,71%	15,68%	13,26%	2,08%
830-0004796-8	Banco de Occidente	250.000.000	DTF+ 4.5% TV	3,71%	15,68%	8,29%	1,30%
830-0004941-6	Banco de Occidente	175.000.000	DTF+4.5% TV	3,71%	15,68%	5,80%	0,91%
771-000-3812-4	Banco de Bogotá	100.000.000	DTF + 5.25% TV	3,90%	16,51%	3,31%	0,55%
771-0003802-6	Banco de Bogotá	275.000.000	DTF + 1% TV	2,83%	11,82%	9,11%	1,08%
<b>TOTAL GENERAL</b>		<b>3.017.408.190</b>					<b>15,0%</b>

TABLA 29. COSTO DEL PATRIMONIO

	Dic-08
Tasa Libre de Riesgo	7,00%
Rentabilidad del Mercado	<b>12,00%</b>
Coefficiente Beta	0,850
<b>Ke</b>	<b>11,25%</b>

TABLA 30. COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL

Cifras en Miles e Pesos Corriente

Descipción	Valor	Costo	Costo después de Impuestos	Fact. Pond.	Costo Ponderado
Deuda	3.017.408,19	15,0%	<b>9,75%</b>	0,481393025	0,046929954
Patrimonio	3.250.668,06	11,25%	11,25%	0,518606975	0,058343285
<b>WACC</b>	<b>6.268.076,25</b>				<b>10,53%</b>
DTF Diciembre de 2008					<b>10,12%</b>
<b>WACC expresado com tasa móvil</b>					<b>DTF + 0,41%</b>

TABLA 31. CALCULO DE g

Tasa de Crecimiento de PIB Esperada	<b>4,0%</b>
-------------------------------------	-------------

### 3.3 CALCULO DEL VALOR DE LA EMPRESA

El método seleccionado para calcular el Valor de la Empresa es del Flujo de caja Libre Descontado. Este método se aplica para los tres escenarios diseñados. Finalmente, se asigna una probabilidad de ocurrencia a cada uno de los escenarios para obtener el **VALOR RAZONABLE DE LA COMPAÑÍA** para el primer semestre de 2009.

#### C.I COMEXA S.A

TABLA 32. FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO - ESCENARIO DESEADO

DESCRIPCIÓN	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE OPERATIVO</b>	296.198,50	666.526,68	586.584,41	649.001,72	712.942,97	774.982,51
WACC	10,53%					
Tasa de Crecimiento Perpetuo	4%					
Valor de Perpetuidad					11.872.898,06	
<b>FCL + Valor a Perpetuidad</b>	<b>296.198,50</b>	<b>666.526,68</b>	<b>586.584,41</b>	<b>649.001,72</b>	<b>12.585.841,03</b>	
<b>VPN del FCL (VALOR DE LA EMPRESA)</b>	<b>10.293.483,43</b>					

#### C.I COMEXA S.A

TABLA 33. FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO - ESCENARIO NORMATIVO

DESCRIPCIÓN	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE OPERATIVO</b>	296.263,80	659.988,93	567.899,71	629.420,32	693.611,20	760.774,54
WACC	10,53%					
Tasa de Crecimiento Perpetuo	4%					
Valor de Perpetuidad					11.655.228,90	
<b>FCL + Valor a Perpetuidad</b>	<b>296.263,80</b>	<b>659.988,93</b>	<b>567.899,71</b>	<b>629.420,32</b>	<b>12.348.840,10</b>	
<b>VPN del FCL</b>	<b>10.099.028,89</b>					

#### C.I COMEXA S.A

TABLA 34. FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO - ESCENARIO PESIMISTA

DESCRIPCIÓN	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE OPERATIVO</b>	329.980,47	562.927,15	463.282,87	506.338,39	552.064,17	600.762,41
WACC	10,53%					
Tasa de Crecimiento Perpetuo	4%					
Valor de Perpetuidad					9.203.808,79	
<b>FCL + Valor a Perpetuidad</b>	<b>329.980,47</b>	<b>562.927,15</b>	<b>463.282,87</b>	<b>506.338,39</b>	<b>9.755.872,95</b>	
<b>VPN del FCL (VALOR DE LA EMPRESA)</b>	<b>8.130.661,06</b>					

### 3.4 VALOR RAZONABLE DE LA COMPAÑÍA

#### C.I COMEXA S.A

TABLA 35. VALOR RAZONABLE DE LA COMPAÑÍA

ESCENARIO	VALOR PRESENTE FCL	PROBABILIDAD DE OCURRENCIA	PONDERACIÓN
DESEADO	10.293.483,43	40%	4.117.393,37
NORMATIVO	10.099.028,89	40%	4.039.611,56
PESIMISTA	8.130.661,06	20%	1.626.132,21
<b>VALOR PONDERADO DE LA EMPRESA</b>			<b>9.783.137,14</b>

El valor razonable de la compañía, resultado de la aplicación del método de los flujos de caja libre descontados en tres escenarios básicos es de nueve mil setecientos ochenta y tres millones de pesos m/cte. (\$9.783, 1 millones)

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

La dinámica de crecimiento sostenido mostrada por C.I. COMEXA S.A. especialmente en los últimos cuatro (4) años, motivó a los directivos de la compañía a desarrollar un proceso de análisis que les permitiera conocer la situación real del patrimonio de la compañía como insumo clave para evaluar la efectividad de la gestión desarrollada hasta la fecha, conocer la capacidad de la empresa para generar valor, definir políticas orientadas a la generación de valor a futuro y, aun cuando en el corto plazo la compañía tener elementos de juicio para posibles negociaciones con inversionistas nacionales e internacionales con interés en vincularse como accionistas a la compañía.

Para iniciar este proceso de análisis se evaluó como de alta pertinencia, estimar el Valor Razonable de Mercado de la compañía, ejercicio que se realizó a través de este documento.

Considerando a la dinámica de la compañía, su estructura financiera, el Plan Estratégico y las conclusiones del diagnóstico financiero, se seleccionó como metodología para la estimación del Valor Razonable de Mercado de la compañía la técnica de los *Flujos de Caja Libre Descontados*. Para la proyección del Flujo de Caja Libre, inicialmente se proyectaron el Estado de Resultados, El Balance General y Flujo de caja Libre en tres escenarios identificados: (1) Un primer escenario basado en la estimación de los ingresos acorde con los planes de Mercadeo y Ventas de la compañía, tomando cada uno de los precios unitarios y volúmenes de venta estimados de cada uno de los productos, que nos arrojará el escenario de ventas *Deseado* o *Escenario Optimista* de proyección; (2) Un segundo escenario basado en la proyección de los ingresos considerando la Tendencia Lineal de los últimos cuatro años, en la que se ha reflejado un crecimiento ascendente sostenido, lo que nos arroja el *Escenario Normativo* para

el análisis y (3) un tercer escenario basado en la Tendencia Lineal de los ingresos de los últimos 7 años, que incluye el estancamiento en ventas mostrado por la compañía entre los años 2002 y 2003 y que nos arrojará el *Escenario Pesimista*.

El Costo de Capital con el cual se descontaron los Flujos de Caja Libre para obtener el valor de la compañía, muestra que a pesar de que la compañía, en cuanto a endeudamiento con terceros, utiliza básicamente fuentes de financiación de corto plazo, su Costo de Deuda ponderado es de alrededor del DTF+0,41%, el cual es un costo bastante razonable en las condiciones actuales de la economía nacional y de los mercados internacionales. Por otro lado, el Costo del Patrimonio se estimó en un 11,25%, consecuente, con las rentabilidades esperadas de la industria Colombiana.

Al descontar los Flujos de Caja Libres con el Costo Promedio Ponderado del Capital, obtenemos que el valor de la compañía se encuentra en un rango entre los \$8.130 y los \$10.293 millones de pesos. Para tener un Valor Ponderado, se solicitó a los directivos de la compañía que evaluando el entorno externo y interno de la compañía, asignaran probabilidades de ocurrencia a los tres escenarios analizados; con este ejercicio se asignó a los escenarios Deseado y Normativo una probabilidad del 40% a cada uno (80% en total) y al escenario pesimista una probabilidad del 20%. El desempeño de la compañía, las tendencias del mercado y el análisis de la industria respaldan esta asignación. Con estas probabilidades de ocurrencia, obtuvimos que el **VALOR DE EMERCADO RAZONABLE DE LA COMPAÑÍA ES DE NUEVE MIL SETECIENTOS OCHENTA Y TRES MILLONES DE PESOS M/CTE. (\$9.783, 1 MILLONES).**

Como recomendación se sugiere a la compañía analizar la posibilidad de reestructurar parcialmente su esquema de endeudamiento de corto plazo con obligaciones de mayor duración (2 a 5 años), con el fin de mejorar los indicadores de liquidez, disminuir los períodos promedio de pagos generando un menor costo de producción, lo que a la larga redundará en una mayor utilidad; si bien es

posible que en esta nueva Estructura de Capital el Costo de la deuda pueda subir ligeramente, el mayor valor de las utilidades, la mejor dinámica de la caja de la compañía, harán que al final se incremente el valor de la compañía.

## 9 BIBLIOGRAFIA

**FERNANDEZ** , Pablo. Guía Rápida de Valoración de Empresas. Gestión, Barcelona, 2.000

**LEON**, García Oscar, Gerencia del Valor, Valoración de Empresas y EVA. Digital Express Ltda. Medellín, 2003.

**ZITZMAN**, Riedler Werner, Valoración de Empresas con Excel. Alfaomega – Cesa- Bogotá, 2009.

**RODRIGUEZ**, Taborda Eduardo. Administración del Riesgo. Alfaomega – Cesa- Bogotá, 2009.

**REILLY**, Robert, et.al. The Handbook of Advanced Business Valuation. McGraw Hill, Boston 2000.

**GOMEZ**, Mejía Alberto. Valoración de Empresas con Opciones Reales. U. Libre. Barranquilla, 2008.

### **Páginas Web Consultadas:**

[www.dinero.com.co](http://www.dinero.com.co)

[www.e\\_valora.com](http://www.e_valora.com)

[www.dane.gov.co](http://www.dane.gov.co)

[www.banrepublica.gov.co](http://www.banrepublica.gov.co)

[www.dian.gov.co](http://www.dian.gov.co)

[www.javeriana.edu.co/decisiones](http://www.javeriana.edu.co/decisiones)