

**Burkenroad Report de Servimercadeo S.A.S**

**Cristian Camilo Giraldo Hernández**

**Andrea Catalina Rodríguez Cardona**

**Trabajo de Grado para optar por el título de Magister en Finanzas**

**Director del Trabajo de Grado: Julián Benavides Franco**

**Universidad Icesi**

**Facultad de Ciencias, Administrativas y Económicas**

**Cali, Valle del Cauca**

**mayo 2022**

## Tabla de contenido

1	Resumen de la recomendación de inversión .....	5
2	Tesis de inversión.....	5
2.1	Crecimiento de ingresos .....	5
2.2	Estrategia de crecimiento .....	6
2.3	Personal .....	6
2.4	Egresos .....	6
3	Valoración.....	7
3.1	Método de valoración flujo de caja libre.....	7
4	Análisis de la industria.....	7
4.1	Participación de mercado .....	8
4.2	Fuerzas de Porter .....	10
4.2.1	Amenaza de entrada de nuevos competidores .....	10
4.2.2	Amenaza de posibles productos sustitutos.....	10
4.2.3	Poder de negociación de los proveedores .....	11
4.2.4	Poder de negociación de los clientes.....	11
4.2.5	Rivalidad entre competidores existentes.....	12
5	Análisis de la empresa.....	12
5.1	Reseña histórica y ubicación geográfica .....	12
5.2	Productos y principales clientes .....	12
5.3	Fortaleza administrativa y estratégica (DOFA).....	13
5.4	Competidores.....	15
5.5	Tendencias recientes.....	15
6	Sostenibilidad.....	16
7	Análisis de competidores .....	17
7.1	Ezentis S.A.S.....	17
7.2	Soluciones Tecnológicas De Colombia S.A.S. Soltedeco S.A.S. ....	18
8	Directivos de la firma y composición accionaria.....	18
8.1	Directivos .....	18
8.2	Composición de la junta directiva .....	19
8.3	Composición accionaria .....	20
9	Análisis de riesgos .....	20

9.1	Riesgos operacionales .....	20
9.2	Riesgos regulatorios .....	21
9.3	Riesgos financieros.....	21
10	Desempeño financiero y proyecciones.....	21
10.1	Diagnóstico financiero.....	21
10.2	Modelo financiero.....	24
10.2.1	Supuestos de proyección.....	24
10.3	Análisis del flujo de efectivo (Fuentes y usos).....	27
10.4	Costo de Capital.....	28
10.5	Análisis de Valor Económico Agregado (EVA).....	31
10.6	Valor de la empresa por flujo de caja descontado .....	32
10.7	Valor de la empresa por múltiplos.....	33
10.8	Valor Estimado .....	34
10.9	Escenarios .....	35
11	Z-Score de Altman .....	36
12	Conclusiones .....	37
13	Anexos .....	39
13.1	Anexo 1: Estados de situación financiera, periodo 2017 a 2021.....	39
13.2	Anexo 2: Estados de resultados y ganancias acumuladas, periodo 2017 a 2021 40	
13.3	Anexo 3: Análisis de flujo de efectivo, periodo 2019 a 2026.....	41
13.4	Anexo 4: Flujos de caja libre, periodo 2018 a 2026. ....	42
14	Bibliografía .....	42

### **Ilustraciones**

Ilustración 1	Crecimiento Anual Valor Agregado vs PIB Nacional .....	9
Ilustración 2	Ventas Comparativas Servimercadeo - Industria.....	9
Ilustración 3	Diagnóstico financiero Servimercadeo .....	23
Ilustración 4	Supuesto de proyección Ingresos.....	24
Ilustración 5	Proyección Inflación al consumidor .....	25
Ilustración 6	Proyecciones Servimercadeo PYG .....	26
Ilustración 7	Proyecciones Servimercadeo BG.....	26
Ilustración 8	Ingresos - Egresos 2017 a 2026 .....	27
Ilustración 9	Fuentes y Usos de efectivo.....	27
Ilustración 10	Estimación costo capital Servimercadeo .....	29
Ilustración 11	EVA .....	31

Ilustración 12 Criterios de valoración .....	32
Ilustración 13 Valoración FCD .....	32
Ilustración 14 Valoración estudio de múltiplos .....	34
Ilustración 15 Valoración FCD - Múltiplos .....	34
Ilustración 16 Escenarios de valoración.....	35
Ilustración 17 Altman Z score.....	36

### **Tablas**

Tabla 1 Matriz DOFA Servimercadeo .....	13
Tabla 2 Ratios para Servimercadeo y sus pares .....	17
Tabla 3 Composición accionaria Servimercadeo S.A.S.....	20

## **1 Resumen de la recomendación de inversión**

Servimercadeo S.A.S es una empresa tercerizadora de servicios de telecomunicaciones o también llamada BPO, con más de 20 años de experiencia en el sector, fue constituida legalmente el 06 de febrero de 1991.

Se realiza el ejercicio de valoración con corte a diciembre de 2021, y una proyección a cinco años, por el método de flujo de caja libre descontado, obteniendo así un valor de la empresa de COP\$23.713 millones de pesos.

La obtención de este resultado se realizó bajo supuestos de proyecciones los cuales están afectados principalmente por tres variables, el crecimiento orgánico de la compañía, hallado mediante la variación histórica de los últimos cinco años, el promedio de incremento del salario mínimo mensual vigente de los últimos y años, y la ejecución y proyección realizada por Bancolombia del IPC de 2019 a 2025. Dada la naturaleza del negocio no se contempla inversión en activos fijos, puesto que su mayor palanca operativa es la mano de obra.

## **2 Tesis de inversión**

Una vez finalizada la valoración mediante el método de flujo de caja libre descontado, se obtuvo un precio de COP\$23.713 millones de pesos.

Los supuestos de proyección que se usaron en la valoración fueron los siguientes:

### **2.1 Crecimiento de ingresos**

El cálculo de la proyección de los ingresos se hizo teniendo en cuenta el promedio de crecimiento histórico de los diferentes clientes de la compañía, durante los últimos cinco

años, y según el porcentaje de participación de cada cliente en el ingreso total se realizó una ponderación entre la participación y el promedio de crecimiento histórico, dando como resultado un crecimiento promedio de 2,2%, a este valor se le agregó 3% resultado de la estrategia de crecimiento que se tiene en la compañía.

## **2.2 Estrategia de crecimiento**

Actualmente la compañía solo cuenta con 3 clientes lo que genera un alto riesgo, y por tanto se proyecta realizar una inversión de aproximadamente COP\$1.000 millones de pesos, durante los tres años siguientes, que permitan la consecución de nuevos clientes para la compañía.

## **2.3 Personal**

Poder operar en la tercerización de servicios de telecomunicaciones, no requiere una alta inversión de activos fijos, por tanto, uno de los costos mas elevados que tiene la compañía es el pago de salarios. El 80% del personal tiene su composición salarial con 1 salario mínimo mensual legal vigente y comisiones por venta, dada esta variable, el incremento legal del salario afecta notablemente los costos de la compañía. Para la proyección de dicho rubro se tomó el promedio de incremento legal de salario de los últimos tres años, dando como resultado un incremento promedio del 6,52%, adicional la empresa tiene como política incrementar al 20% restante de los colaboradores según la variación del IPC.

## **2.4 Egresos**

Los egresos de la compañía son bastante estables, ya que en su mayoría son contratos negociados a una tasa de crecimiento inferior al IPC, para la proyección de este rubro se tomó como base las variaciones en el indicador ejecutadas de 2019 a 2021, más la proyección según Bancolombia de la variación del indicador hasta el año 2025, aplicando a estas

variaciones un promedio simple. En este rubro también se encuentra la inversión realizada en la estrategia de crecimiento, ya que la inversión se daría en incremento de mano de obra, y capacitación e implementación de metodología scrum que permita la optimización de los procesos, y así mismo generar eficiencias en el negocio.

### **3 Valoración**

El método de valoración utilizado para la compañía fue el de flujo de caja descontado, para ello se realizó una proyección a cinco años de los estados financieros, y así poder determinar el flujo de caja libre, a partir de allí se realizan los cálculos correspondientes trayendo a valor presente neto los flujos futuros descontados al costo de capital hallado para la compañía.

#### **3.1 Método de valoración flujo de caja libre**

El precio obtenido a diciembre de 2021 mediante la valoración de flujo de caja libre fue de COP\$ 23.713 millones de pesos, con un costo de capital de 13,48%, y un gradiente de crecimiento en ingresos de 5,2%

### **4 Análisis de la industria**

Servimercadeo es una compañía que opera en el sector de telecomunicaciones y actualmente dicho sector ha presentado un alto crecimiento.

“El sector de las TIC,s que en la última década ha mantenido una participación promedio en el PIB del 3,0%, con variaciones leves y fluctuaciones pero cíclicas respecto al Producto Interno Bruto y del cual se espera mayor crecimiento en la economía colombiana, no ha logrado fortalecerse con los diferentes planes y programas que adelantan los gobiernos

nacionales, sin embargo aporta en materia de generación de empleos más de 120 mil oportunidades de ocupación con tendencia al alza en las diversas actividades del sector.

(Findeter 2. p., 2021, pág. 4)

Según el DANE la tasa de desempleo para marzo de 2021 fue de 14,7% y en marzo de 2022 estaba en un 12,1% lo que significó una disminución del 2,6%, es decir, 4% en relación con el mismo periodo del año anterior.

Después de la afectación de pandemia el PIB en el país tuvo un crecimiento de 10,21% en 2021, uno de los mayores crecimientos del producto interno bruto en el país, desde que se tienen datos registrados.

El sector de telecomunicaciones es uno de los sectores económicos que más aportan al PIB del país, el DANE reveló que dicho sector tuvo una participación del 3,8% del valor agregado nacional del año 2021 y para el año 2020 alcanzó una participación del 4%. (República, 2022)

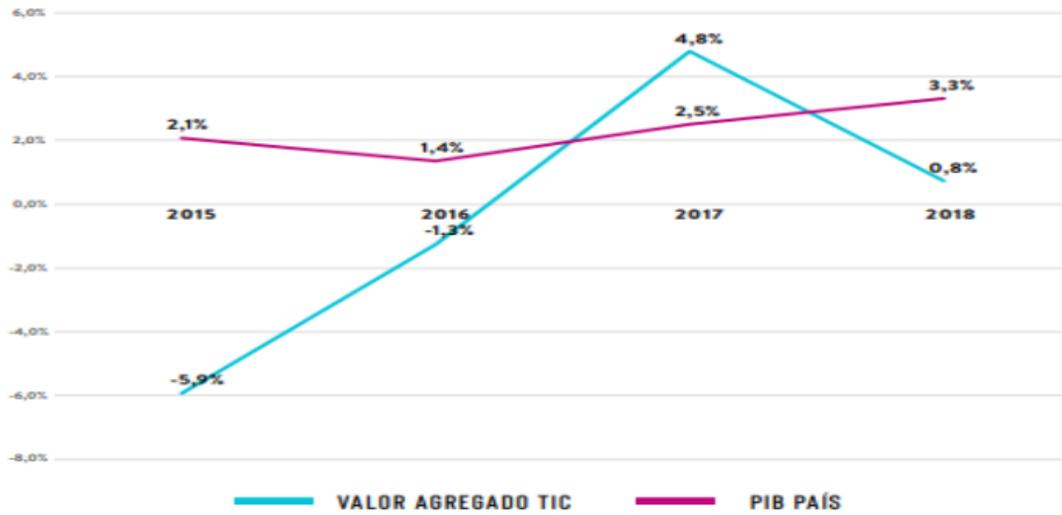
#### **4.1 Participación de mercado**

“El sector TIC venía exhibiendo una vigorosa recuperación entre 2016 y 2018, creciendo el doble que la economía nacional en 2018. Sin embargo, la no renovación del contrato Vive Digital por parte del MinTIC, en el segundo semestre de 2019, frenó el ritmo del sector, que venía creciendo por encima del 5% durante el primer semestre del año, con lo cual terminó registrando una expansión del 0,8% anual para el 2019 como un todo” (Findeter, 2021, pág. 10)

A continuación, se muestra una gráfica del crecimiento anual valor agregado del sector versus el PIB nacional, donde se puede evidenciar el favorable crecimiento de dicho sector.



*Ilustración 1 Crecimiento Anual Valor Agregado vs PIB Nacional*



Fuente: Findeter

La siguiente gráfica ilustra la participación de mercadeo con la que cuenta Servimercadeo al año 2021, comparado con la industria de telecomunicaciones y el potencial de crecimiento que la compañía podría tener.

*Ilustración 2 Ventas Comparativas Servimercadeo - Industria*



Fuente: Elaboración propia, datos EMIS

## **4.2 Fuerzas de Porter**

Las fuerzas competitivas de Michael E Porter determinan la rentabilidad de un sector y permiten un marco más acertado para analizar y saber actuar frente a la competencia, a continuación, se definen las cinco fuerzas de Porter aplicadas al sector de telecomunicaciones.

### **4.2.1 Amenaza de entrada de nuevos competidores**

El sector de telecomunicaciones está altamente regulado en el país, el ministerio de las TICS es el encargado de regular todos los proyectos en pro del bienestar y el avance tecnológico del país. En la actualidad existen muy pocos operadores con infraestructura adecuada para la distribución de servicios de telecomunicaciones, debido a que la inversión en dicha infraestructura es muy alta, adicional a que los costos de operación son muy elevados puesto que no existen muchos desarrollos tecnológicos en el país que permitan eficiencias en la industria. Estos costos están fuertemente ligados a los incrementos en salario mínimo e inflación, por tanto, es muy común en este sector, la tercerización para la comercialización e instalación de los servicios. Actualmente no existe una gran amenaza de nuevos competidores dado que las marcas por temas administrativos no están interesadas en tener una gran cantidad de contratistas.

### **4.2.2 Amenaza de posibles productos sustitutos**

Actualmente en la industria existe un producto sustituto, ya que pagar por un servicio de streaming es cada vez más común en el mundo entero.

“Frente al gasto que tuvieron los colombianos en plataformas de streaming, Euromonitor, en su estudio Economía y Consumidores, categoría ‘Digital Streaming Services E-commerce’, resalta que el consumo per cápita en 2021 fue de \$17.980, mientras que en

2020 ese valor se ubicó en \$15.891. Por su parte, el total de las ventas del mercado el año pasado fue de \$922.000 millones y reportó un alza de 14%, frente a 2020 cuando la cifra fue de \$808.000 millones.” (Portafolio, 2022)

#### **4.2.3 Poder de negociación de los proveedores**

La mayoría de los operadores de telecomunicaciones en Colombia, no comercializan directamente sus servicios, lo hacen mediante contratos de prestación de servicios, y es el operador de telecomunicaciones quien establece el precio a pagar por cada uno de sus productos y servicios, en este eslabón de la cadena es donde se sitúa Servimercadeo, el cual a su vez tiene contratistas de menor tamaño, que en su gran mayoría son personas naturales, y dado que el precio se establece bajo contrato según tarifas de los operadores de telecomunicaciones el poder de negociación de los proveedores es mínimo. Para el caso específico de la compañía Servimercadeo sus principales proveedores son los contratistas.

#### **4.2.4 Poder de negociación de los clientes**

Para el caso de Servimercadeo, su principal cliente en este eslabón de la cadena es DIRECTV y al igual que con los proveedores, el poder de negociación en esta industria con los clientes es muy bajo, existe la posibilidad de otorgar descuentos o promociones por tiempo limitado, y el valor del servicios esta dado más por la competencia, con algunos clientes si existe la posibilidad de tener poder de negociación dada la alta dependencia que tienen hacia nosotros, como lo es el caso de Media Commerce, pero para el caso puntual de DIRECTV no existe un poder de negociación ya que la tarifa es pactada bajo contrato y no hay opción de generar propuestas.

#### **4.2.5 Rivalidad entre competidores existentes**

Para el sector en el cual se encuentra la compañía el riesgo por rivalidad entre competidores no es muy alto, ya que los grandes operadores de telecomunicaciones no están interesados en tener una gran cantidad de contratistas, por los altos costos de control y seguimiento que esto implicaría.

### **5 Análisis de la empresa**

Servimercadeo S.A.S es una compañía que tiene por objeto social principal la comercialización, instalación, mantenimiento y reparación de equipos para recibir la señal de internet y servicio satelital en general.

#### **5.1 Reseña histórica y ubicación geográfica**

SERVIMERCADEO SAS, es una empresa tercerizadora de procesos de negocios o BPO (Business Process Outsourcing), Su oficina principal se encuentra ubicada en la ciudad de Pereira, en el departamento de Risaralda, fue constituida legalmente el 06 de febrero de 1991 y se especializa en el sector de telecomunicaciones, donde el 80% de sus empleados trabajan con la compañía en promedio durante más de 20 años, se tiene presencia en el 70% de los municipios de Colombia, mediante oficinas directas y contratistas llamados aliados.

#### **5.2 Productos y principales clientes**

Sus clientes son: DIRECTV, IGT y MEDIA COMMERCE.

Los principales servicios que se ofrecen son:

- Soluciones comerciales: Aceleración de los procesos de venta a través de la gestión de los canales presenciales y no presenciales con un equipo de alto desempeño y

nuevas tecnologías con el fin de garantizar el cumplimiento de las estrategias comerciales.

- Soluciones en logística: Se hacen cargo de toda la logística, almacenamiento y distribución de los productos.
- Soluciones Técnicas en Campo: Instalan, operan, reparan y hacen mantenimiento de equipos e instalaciones de redes, según las necesidades de tiempo, protocolos y disponibilidad requerida por cada cliente.

### 5.3 Fortaleza administrativa y estratégica (DOFA)

Servimercadeo es una compañía de origen familiar y por tanto inició su organización de forma muy empírica, su principal cliente, durante todos sus años de existencia, es DIRECTV, lo que vuelve a la compañía una organización muy dependiente y vulnerable a los cambios que presenta el cliente. A continuación, se muestra una matriz DOFA realizada en la compañía:

*Tabla 1 Matriz DOFA Servimercadeo*

<u>RIESGO</u>	<u>OPORTUNIDADES</u>	<u>AMENAZAS</u>
Político	Apoyo político en el crecimiento en el sector.	Incertidumbre en el cambio en la política de Colombia que afecte al sector.
Económico	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Alto desempleo (mano de obra disponible).</li> <li>• Alto nivel de exportación de servicios a USA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Desinversión ante cambio de presidente</li> <li>• Grandes BPO llegando a Colombia y atrayendo el talento.</li> </ul>

Socio cultural	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Interés externo por el Servicio al cliente en español.</li> <li>• Búsqueda de talento en región (pueblos) → Vincular a las regiones. Basada en las necesidades de las personas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Plataformas streaming</li> <li>• Cambio en la tendencia de consumo de medios.</li> </ul>
Tecnológico	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Más personas conectadas en las regiones, con un bajo nivel de adopción de la tecnología.</li> <li>• Uso de redes sociales, e-commerce</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Incertidumbre en el cambio en la política de Colombia que afecte al sector.</li> </ul>
Ecológico	Adopción en región de fuentes de energías renovables.	Fenómeno de la niña
Legal	Iniciativas de empleo joven y primer empleo.	Reducción de la jornada laboral

---

Fuente: Elaboración Propia

Según los hallazgos obtenidos en la tabla anterior la empresa tiene como objetivo una estrategia de crecimiento basada en la penetración de mercadeo, y diversificación de sus clientes.

#### **5.4 Competidores**

Servimercadeo es un BPO que opera en el sector de telecomunicaciones, los competidores directos de la compañía son empresas que comercializan, instalan y generan mantenimiento y demás tipos de servicio referentes a la operación de la red, pero que la fuente de sus ingresos no sea el pago mensual realizado por los usuarios de dicho servicio, es decir que no tengan a cargo el mantenimiento y operación del servicio principal.

Sus principales competidores son:

- Soluciones Tecnológicas De Colombia S.A.S. Soltedeco S.A.S.
- Ezentis Colombia S.A.S

#### **5.5 Tendencias recientes**

La participación de mercado de DIRECTV para el año 2020 está en un 17,32%, durante los últimos años la cantidad de suscriptores nuevos ha disminuido debido a la competencia en precios de los demás operadores, y el gran auge de las plataformas streaming, este decrecimiento afecta directamente los ingresos de la compañía ya que las ventas y servicios ofrecidos por DIRECTV son la principal fuente de ingresos.

Para el año 2022 DIRECTV lanza como estrategia de mercado un producto básico que apunta a penetrar clientes ubicados en los estratos 2 y 3 del país, adicionalmente esta estrategia busca crear alianzas con proveedores de fibra óptica que permita complementar los productos ofrecidos actualmente.

Una desventaja que tiene la compañía como prestador de servicios en el sector de telecomunicaciones, es que su fuente de ingreso proviene exclusivamente de un único pago por suscriptor nuevo, y siguiendo con la estrategia de crecimiento planteada para el año 2022, se genera una alianza con un proveedor de servicios de internet (ISP) de la ciudad de Medellín, con una nueva modalidad de contrato de arrendamiento de red, lo que permitirá tener un ingreso recurrente durante el tiempo de permanencia del suscriptor con el servicio, esto con el fin de mitigar la disminución de ingresos generado por el cliente principal.

## **6 Sostenibilidad**

“La sostenibilidad empresarial hace referencia a la capacidad de realizar las actividades durante un tiempo prolongado, teniendo en cuenta criterios sociales, económicos y ambientales que aseguren la continuidad del negocio. Además, debe convertirse en una prioridad para los empresarios, ya que es un factor que contribuye a aumentar la buena imagen de las entidades.” (APD, 2021).

Actualmente la compañía no cuenta con políticas ambientales y de gobernanza establecidas.

En materia social se tiene como política de la compañía, que mínimo el 50% de los asesores comerciales para proceso de contratación cumplan los requisitos de primer empleo o empleo joven. Adicional cada año la compañía aprueba entre \$30.000.000 y \$40.000.000 para financiar educación especializada y capacitaciones para los colaboradores.

Para el año 2022 uno de los objetivos que tiene Servimercadeo es la certificación en la Norma ISO 9001:2015.



## 7 Análisis de competidores

Los principales competidores de Servimercadeo son Ezentis y Soltedeco.

Según la evaluación dada en EMIS, se genera la siguiente conclusión sobre Servimercadeo: “Esta compañía es mejor que el 80,89% de las compañías de su sector, lo que equivale a A - Riesgo muy bajo en la Business Scale” (EMIS, 2020)

A continuación, se comparan los datos de Servimercadeo y sus competidores para el año 2020:

*Tabla 2 Ratios para Servimercadeo y sus pares*

<u>Compañía</u>	<u>Total, Ingreso</u> <u>operativo</u>	<u>EBITDA</u>	<u>Margen</u> <u>Neto</u>	<u>ROE</u>	<u>Razón de</u> <u>liquidez</u>	<u>Deuda /</u> <u>Ebitda</u>
Servimercadeo	\$ 20.052	\$2.589	8.25%	45.42%	2.49	0.02
Ezentis	\$18.352	\$1.529	-14.72%	-54.36%	2.15	1.63
Soltedeco	\$9.178	1.208	5.08%	37.37%	1.51	1.25

Fuente: Elaboración propia, información EMIS.

### 7.1 Ezentis S.A.S

Ezentis Colombia es una compañía que tiene presencia en el país desde el año 2014, cuenta con aproximadamente 210 personas y presta servicios de telecomunicaciones en Bogotá, Cundinamarca, Antioquia y Chocó. (Ezentis, 2022)

## **7.2 Soluciones Tecnológicas De Colombia S.A.S. Soltedeco S.A.S.**

Soltedeco es una compañía ubicada en el sector de telecomunicaciones, su oficina principal está en la ciudad de Bucaramanga, y actualmente trabaja como agente autorizado para DIRECTV, siendo este su único producto a ofrecer.

## **8 Directivos de la firma y composición accionaria**

En esta sección se realiza una breve descripción de los directivos de la compañía:

### **8.1 Directivos**

- Jorge Mario Aristizábal – Gerente general

Abogado Especialista en Derecho Comercial, Maestría en Derecho Privado y MBA Global Tulane University y Universidad Icesi. Experiencia en planeación y ejecución estratégica; organización y estructuración de diferentes áreas para el crecimiento de las compañías y la alineación a la estrategia y; liderazgo de equipos multidisciplinarios en varios países en Latinoamérica. Dentro de los roles desempeñados he sido responsable de área legal de compañías y he hecho parte de procesos de fusiones y adquisiciones de empresas. Representante Legal y Secretario de Asambleas Generales y Juntas Directivas. Socio de Servimercadeo S.A.S.

- Mónica Isabel Díaz Lozada – Gerente de Customer Experience

Administradora de instituciones de servicio y especialista en psicología del consumidor, con mas de 10 años de experiencia en áreas de customer service, customer experience y calidad y con 24 años de experiencia profesional, ponente y expositora en el eWWoman (e-commerce Wonder Woman) Panamá 2022,

con la ponencia “Las claves del Customer Experience para incrementar las ventas”.

Ha trabajado en grupo Expreso Bolivariano, Fundación Javeriana Carlos Márquez Villegas Javesalud, Salud Total y LM instruments S.A

- Fabio Alberto Aristizábal – Gerente comercial  
Politólogo y gerente comercial en Servimercadeo S.A.S
- Carol Viviana Torres – Gerente de operaciones y planeación  
Técnico Profesional en Ingeniería de Sistemas, cuenta con más de 16 años de experiencia en el área de telecomunicaciones, ha desempeñado cargos administrativos en coordinación de proyectos tecnológicos con metodologías scrum sobre regionales a nivel país, apoyando el área de logística y soporte a técnicos. Ha laborado en empresas como, Getronics Outsourcing, Banco AvVillas, Banco Davivienda, Movistar, y Atento.
- Beatriz Elena Corrales – Gerente financiera y administrativa  
Administradora de empresas, especialista en finanzas, con mas de 20 años de experiencia en áreas contables, financieras y administrativas, trabajo como asistente financiera en centro comercial Pereira Plaza, y coordinadora financiera en Servimercadeo S.A.S.

## **8.2 Composición de la junta directiva**

Servimercadeo es una empresa familiar, y el 60% de la composición de su junta directiva es una junta asesora contratada por prestación de servicios, la frecuencia de las reuniones de junta es de forma mensual y está se encuentra conformada de la siguiente forma:

- Cesar Augusto Aristizábal – Accionista

- Jorge Mario Aristizábal – Accionista
- Mauricio Alfonso Velásquez – Prestación de servicios
- Guillermo Estrada – Prestación de servicios
- Luis Alfonso Hoyos – Prestación de servicio

### **8.3 Composición accionaria**

Servimercadeo es una sociedad por acciones simplificadas, según cámara de comercio de la ciudad de Pereira con un capital pagado de \$93.300.000, con un total de 933 acciones a un valor nominal de \$100.000 cada una, distribuidas de la siguiente manera:

*Tabla 3 Composición accionaria Servimercadeo S.A.S*

<u>Accionista</u>	<u>Participación</u>
Cesar Augusto Aristizábal Gómez	75%
Jorge Mario Aristizábal Amaya	25%

Fuente: Elaboración propia

## **9 Análisis de riesgos**

A continuación, se discuten los principales riesgos operacionales, regulatorios y financieros a los que se puede enfrentar la organización.

### **9.1 Riesgos operacionales**

El principal riesgo operacional que tiene la compañía es, el no contar con el personal idóneo para realizar las instalaciones; para mitigar dicho riesgo se evalúa mediante política de productividad el cumplimiento de los presupuestos establecidos, y adicional se generan

mesas de trabajo con el área de selección para garantizar una adecuada contratación de los perfiles.

## **9.2 Riesgos regulatorios**

Los principales riesgos regulatorios a los que se enfrenta la compañía son en materia de seguridad y salud en el trabajo, ya que es muy alta la ocurrencia de accidentes laborales, para ello, se realizan constantemente capacitaciones de seguridad vial, inspecciones por parte de los líderes inmediatos, que garanticen que los elementos de protección personal están correctos y que los certificados de curso en altura se encuentren vigentes.

## **9.3 Riesgos financieros**

Para el año 2021 el nivel de endeudamiento de la compañía con banca era cero, y por el momento la única fuente de financiación es con proveedores, ya que la razón de liquidez es bastante buena, debido a que la compañía no genera venta masiva al público, sino que se realiza una factura al mes por cliente con un plazo máximo de pago de 30 días, por tanto no se manejan carteras superiores a dicho periodo; pero esto a su vez es una gran riesgo ya que se tiene una alta dependencia de dichos clientes. Para poder disminuir este riesgo, actualmente se está trabajando en la consecución de nuevos clientes.

## **10 Desempeño financiero y proyecciones**

En esta sección se hace un breve resumen del estado de la empresa y sus proyecciones económicas a futuro.

### **10.1 Diagnóstico financiero**

En el ámbito económico, la compañía cuenta con una buena salud financiera, su endeudamiento con entidades bancarias es cero, y la mayor participación en la deuda

corresponde a proveedores y contratistas (aliados), por lo que su deuda está concentrada en el corto plazo.

En ratios de liquidez la empresa año a año ha mejorado su capacidad en términos de caja, pero cuenta con un riesgo muy alto, ya que el 96% de sus ingresos este concentrado en un solo cliente, por lo que si el cliente se retira la empresa no tendría como cubrir sus obligaciones.

En temas de rentabilidad, debido a la mejora en los procesos operativos y el control de los costos y gastos, la empresa ha mejorado sus ratios de EBITDA y margen bruto a pesar de la disminución en los ingresos. Actualmente dicha mejora esta dado por el trabajo en conjunto con el área comercial y financiera, que han ayudado a impactar positivamente las variables que afectan el ingreso.

Respecto al valor agregado de la compañía, y muy consecuente con las mejoras en los resultados operativos, se puede evidenciar el crecimiento positivo que esta ha tenido, como resultado de las acciones y controles que se han implementado. A pesar de la disminución en cantidades de ventas ejecutadas y el constante cambio en el precio por unidad de los servicios ofrecidos, se han podido generar eficiencias de costos, tanto operacionales como administrativos, mediante implementaciones tecnológicas, que han contribuido a estos resultados. Adicional a la política que se tiene, de reinventarse en cada uno de sus procesos, y evaluar periódicamente los métodos en como se ejecutan los diferentes procesos en la compañía.

Ilustración 3 Diagnóstico financiero Servimercadeo

<i>Razones Financieras</i>	<i>Compañía Servimercado S.A.S</i>		<i>Medidas</i>		
<b>Definición</b>	<b>Unidad</b>	<b>Nombre</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Liquidez</b>					
AC-PC	\$	Capital de Trabajo	\$ 2.559	\$ 4.168	\$ 5.698
(AC-Inv)/PC	veces	Acida	3,92	6,05	8,57
Cash/AT	%	Cash Position	19,0%	41,7%	23,1%
<b>Actividad</b>					
365*CxC/Vt	días	CxCd	17,72	13,90	28,28
365*Inv/CV	días	Invd	43,34	35,27	36,40
365*CxP/CV	días	CxPd	26,26	23,04	22,40
Invd+CxCd-CxPd	días	<b>Ciclo Efectivo</b>	34,79	26,14	42,28
Vt/AT	veces	Rot AT	3,97	3,48	2,51
<b>Endeudamiento</b>					
PT/AT	%	Apalancamiento	52,82%	36,73%	39,47%
D/(D+Pat)	%	Apal Fro2	5,66%	1,27%	0,40%
AT/PAT	veces	Mult. Patrimonio: 1/(1-PT/AT)	2,12	1,58	1,65
DCP/D	%	Concent. CP	38,20%	0,00%	0,00%
EBIT/Int	veces	Cobertura Intereses	0,00	0,00	0,00
<b>Rentabilidad</b>					
UDI/AT	%	ROA	11,18%	28,74%	14,61%
UDI/Pat	%	ROE	23,70%	45,42%	24,14%
EBITDA/Vt	%	Mebitda	4,31%	12,63%	9,06%
UDI/Vt	%	MR (Margen Rent)	2,81%	8,25%	5,82%
<b>Valor Agregado</b>					
NOPAT/TNOC(t-1)	%	<b>ROIC</b>	20,60%	65,36%	82,07%
ROIC-k <sub>wacc(t-1)</sub>	%	<b>EVA%=EVA/CI(t-1)</b>	15,93%	113,12%	68,59%
ROIC-g <sub>TNOC</sub>	%	<b>FCF%=FCF/CI(t-1)</b>	47,83%	128,15%	-29,67%
<b>Crecimiento</b>					
V(t)/V(t-1)-1	%	GVt	-14,94%	19,73%	-9,45%
CV(t)/CV(t-1)-1	%	GCVt	-18,55%	6,06%	-11,41%
(GV-GCV)/Abs(GCV)	%	d(GV/GCV)	19,4%	225,7%	17,1%
EBITDA(t)/EBITDA(t-1)-1	%	Gebitda	90,88%	251,09%	-35,04%

Fuente: Elaboración propia

## 10.2 Modelo financiero

En esta sección se presentan las bases y métodos utilizados para la proyección de los estados financieros de la compañía para los próximos 5 años.

### 10.2.1 Supuestos de proyección

Los supuestos de proyección del modelo financiero están dados por tres componentes principales, históricos de cifras, proyecciones del salario mínimo mensual vigente y el incremento del IPC, distribuidos de la siguiente manera:

- Ingresos: Los ingresos de la compañía no son afectados por variables económicas del país, ya que el precio de venta es dado por el cliente, para este caso DIRECTV, y se evidencia que no se ha presentado incremento en tarifas en los últimos dos años, por tanto, los supuestos de proyección están estimados bajo crecimientos históricos de los últimos cinco años, e información dada por el cliente y la cual se espera que pueda generar disminuciones en los ingresos, el promedio ponderado de crecimiento de ingresos se estima en un 2,2%, con la inversión realizada cada año se espera que los ingresos aumenten 3 puntos adicionales al promedio con la consecución de nuevos clientes que permitan diversificar los ingresos, dadas las proyecciones del IPC.

*Ilustración 4 Supuesto de proyección Ingresos*

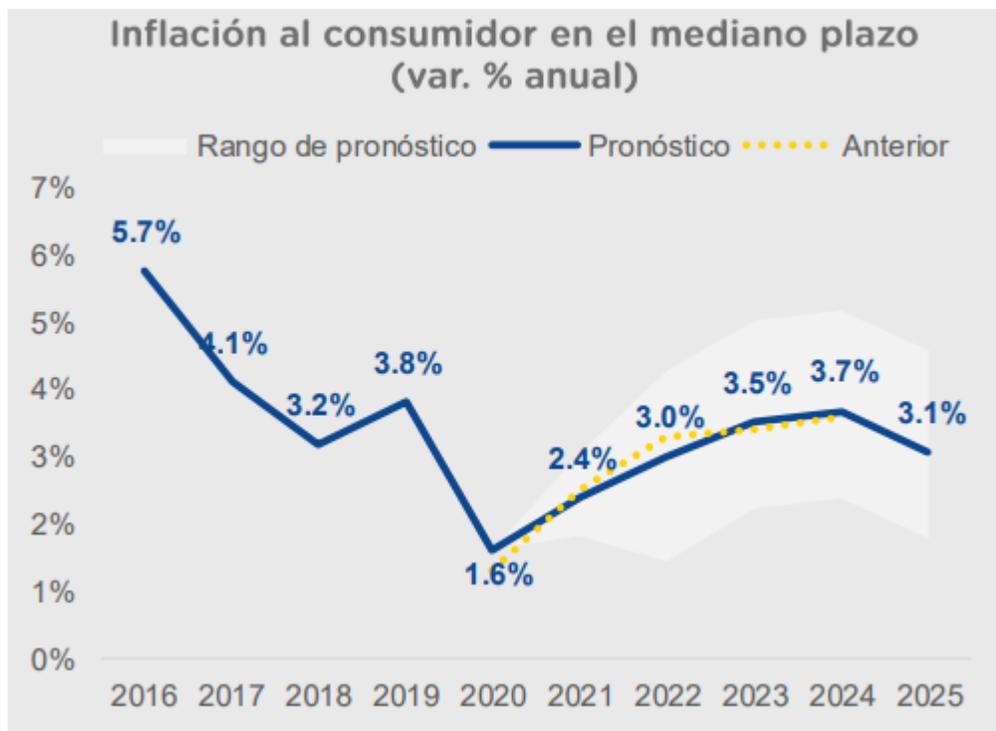
<b>SUPUESTOS DE PROYECCIÓN INGRESOS BASADO EN DATOS HISTÓRICOS</b>						
	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>Part%</b>
Ventas	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	42%
Instalaciones	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	54%
Otros	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4%
Ponderado	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	

Fuente: Elaboración propia



- Egresos: Los egresos de la compañía están proyectados bajos dos supuestos, el promedio de incremento del salario mínimo mensual vigente en los últimos 3 años, el cual equivale a un 6,52% y el promedio de la variación en el IPC en los últimos 3 años más las proyecciones de los siguientes 4 años, los cuales son tomados de las proyecciones económicas de Bancolombia.

*Ilustración 5 Proyección Inflación al consumidor*



Fuente: Bancolombia

*Ilustración 6 Proyecciones Servimercadeo PYG*

<b>SUPUESTOS DE PROYECCIÓN PYG</b>					
<b>CUENTA</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>
Ingreso	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
Personal	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Egreso	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Depreciación & Amortización	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Interés	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Impuesto	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%

Fuente: Elaboración propia

*Ilustración 7 Proyecciones Servimercadeo BG*

<b>SUPUESTOS DE PROYECCIÓN BG</b>					
<b>CUENTA</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>
Otros activos circulantes	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros activos	0,0%	0%	0%	0%	0%
CxC	28,28	28,28	28,28	28,28	28,28
Inv	36,40	36,40	36,40	36,40	36,40
CxP	22,40	22,40	22,40	22,40	22,40
OxP LP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ILP	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AFB	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
DCP	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
DLP	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.S.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Fuente: Elaboración propia

Ilustración 8 Ingresos - Egresos 2017 a 2026



Fuente: Elaboración propia

### 10.3 Análisis del flujo de efectivo (Fuentes y usos)

Ilustración 9 Fuentes y Usos de efectivo

Análisis Flujo de Efectivo		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Fuentes</b>									
Utilidad ajustada	UDlaj	469.227.343	1.711.702.719	1.117.375.625	1.542.134.208	1.783.686.088	2.041.452.312	2.316.305.600	2.609.159.750
Capital de Trabajo Neto Operativo	-Δ KdT	333.063.433	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo de Inversión	-Δ AF	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda	+Δ D	82.389.812	0	0	0	0	0	0	0
Capital Social	+Δ CS	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos	- Div	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo	-Δ Ef	0	0	725.398.561	0	0	0	0	0
<b>= Total Fuentes</b>		<b>884.680.588</b>	<b>1.711.702.719</b>	<b>1.842.774.186</b>	<b>1.542.134.208</b>	<b>1.783.686.088</b>	<b>2.041.452.312</b>	<b>2.316.305.600</b>	<b>2.609.159.750</b>
<b>Usos</b>									
Utilidad ajustada	- UDlaj	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital de Trabajo Neto Operativo	+Δ KdT	0	48.552.693	1.435.978.941	151.403.585	55.881.904	59.190.681	62.683.147	66.369.179
Efectivo de Inversión	+Δ AF	46.731.145	11.751.324	57.807.091	0	0	0	0	0
Deuda	-Δ D	0	71.181.453	28.988.155	17.355.967	0	0	0	0
Capital Social	-Δ CS	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos	+ Div	179.763.000	0	319.999.999	0	0	0	0	0
Efectivo	+Δ Ef	658.186.443	1.580.217.249	0	1.373.374.656	1.727.804.184	1.982.261.631	2.253.622.453	2.542.790.571
<b>= Total Usos</b>		<b>884.680.588</b>	<b>1.711.702.719</b>	<b>1.842.774.186</b>	<b>1.542.134.208</b>	<b>1.783.686.088</b>	<b>2.041.452.312</b>	<b>2.316.305.600</b>	<b>2.609.159.750</b>

Fuente: Elaboración propia

A partir del estado de flujo de efectivo se analizan las principales fuentes y usos de efectivo de la compañía, las cuales se proyectan muy constantes en el tiempo, y donde se

puede evidenciar que la principal fuente de financiación es la utilidad ajustada la cual no incluye la depreciación, y está explicada por la rentabilidad que genera el negocio; en los usos del efectivo no se estiman inversiones en activos fijos, dado que el apalancamiento operativo esta dado principalmente por la mano de obra y la adecuada administración del negocio, por tanto los usos están enfocados constantemente en el capital de trabajo.

#### **10.4 Costo de Capital**

A continuación, se muestra el cálculo del costo de capital des apalancado de la compañía mediante el modelo CAPM, y dado que la compañía no cotiza en bolsa se trabajó para el ejercicio con el Beta del sector reportado en mercados emergentes. Dando como resultado un costo de capital de 13,48%, el cual servirá para el cálculo de la valoración de Servimercadeo S.A.S.

Ilustración 10 Estimación costo capital Servimercadeo

Estimación	Costo de Capital Desapalancado		
Firma	SERVIMERCADEO SAS		
	Foraneo	Local	
País	EEUU	COLOMBIA	
Moneda	DÓLAR	PESO COP	
Sector	Telecom.Service		
<b>0 Estimación Devaluación Esperada</b>			
	EEUU	COLOMBIA	Devaluación (1+kloc)/ (1+kDÓLAR) - 1
1 Inflación	6,50%	6,45%	-0,05%
2 Tasa Bancos Centrales	0,50%	4,00%	3,48%
3 Interés (Avg: Lending-Deposit)	1,91%	9,71%	7,65%
	Promedio		3,69%
<b>i.a Interés (Lending)</b>			
EEUU	(Forecast) Lending Rate CEIC/Worldbank Short and medium term		
COLOMBIA	DÓLAR PESO COP		
Pronóstico	3,50%	11,59%	
<b>i.b Interés (Deposit)</b>			
DÓLAR	(Forecast) Deposit Rate CEIC/Worldbank Short and medium term		
Pronóstico	0,32%	7,82%	
<b>Beta SERVIMERCADEO SAS (SECTOR Telecom. Services)</b>			
Beta I (Apalancado)			0,79

#### 4 Prima riesgo mercado (ERP)

$$ERP_F = (k_m - k_f)_F$$

6,12%	kMM+CRP
7,24%	kMM+CDS
6,68%	<-Promedio

Devaluation ERP PESO COP  
Dev = (ERP)\* (1+Dev)

-0,05%	6,68%
3,48%	6,91%
7,65%	7,19%
<b>3,69%</b>	<b>6,93%</b>

Promedio  $ERP_L = (k_m - k$

#### 5 Tasa Libre de Riesgo

Bonos del Gobierno

$k_f$

10AÑOS Bonds Longest maturity - 1

30AÑOS Bonds Longest maturity

Promedio

	EEUU DÓLAR	COLOMBIA PESO COP
10AÑOS	2,35%	9,74%
30AÑOS	2,45%	9,92%
Promedio	2,40%	9,83%

#### 6 Beta SERVIMERCADEO SAS (SECTOR Telecom. Services)

Beta I (Apalancado)  
Beta Equity

0,79 Reportado

Beta de la Deuda

$$k_d = k_f + B_d \cdot (k_m - k_f)$$

$k_d$

$k_f$

Beta d

Promedio 2 años

0,00%	Reporte o
9,83%	en PESO COP
<b>-1,42</b>	$B_d = (k_d - k_f) /$

$$B_0 = \%D \cdot B_d + \%E \cdot B_I$$

Bd	BI	Beta 0
%D : 00%	%E : 00%	%D.Bd + %E.BI
-1,42	0,79	0,79

Sector  
Telecom.Service

Region  
Emerging  
Europa

Beta 0

0,79 Trabajar Beta  
0,00

Promedio  $\beta_d$  0,79

<b>I</b>	<b>k<sub>0</sub> en US</b>	$k_0 = k_f + \beta_0 \cdot (k_m - k_f)$	
	Beta	$\beta_0$	0,79
	Tasa libre de riesgo	$k_f$	2,40%
	Tasa desapalancada	$k_0$ (DÓLAR)	<b>7,68%</b> = $k_f + \beta_0 \cdot (k_m - k_f)$

**II k<sub>0</sub> en PESO COP**  $(1+k_{0L}) = (1+k_{0F}) \cdot (1+Dev)$   
 Usando el k<sub>0F</sub> (F:Foraneo) en DÓLAR

	Devaluation	k <sub>0</sub> COLOMBIA	
	Dev	(1+k <sub>0DÓLAR</sub> )* (1+Dev) - 1	
(1) Inflación	-0,05%	7,63%	PESO COP
(2) Interés Bancos Centrales	3,48%	11,43%	PESO COP
(3) Interés (Avg: Lending-Deposit)	7,65%	15,91%	PESO COP
Promedio	<b>3,69%</b>	<b>11,66%</b>	PESO COP

**III k<sub>0</sub> en PESO COP**  $k_{0L} = k_{fL} + \beta_0 \cdot (k_m - k_f)_L$   
 Usando el k<sub>0L</sub> (L:Local) en PESO COP

	ERP PESO COP	k <sub>0</sub> COLOMBIA	
	= $k_{floc} + \beta_0 \cdot ERP_L$		
(1) Inflación	6,68%	15,11%	PESO COP
(2) Interés Bancos Centrales	6,91%	15,29%	PESO COP
(3) Interés (Avg: Lending-Deposit)	7,19%	15,51%	PESO COP
	<b>6,93%</b>	<b>15,30%</b>	PESO COP

**k<sub>0</sub> avg** **13,48%** = Promedio (II,III)

Fuente: Elaboración propia

## 10.5 Análisis de Valor Económico Agregado (EVA)

Ilustración 11 EVA

NOPAT-kwt-1.Cit-1		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Utilidad Operativa DI	NOPAT		465	1.631	1.041	1.450	1.691	1.949	2.224	2.517
Costo de Capital	kw	13,48%	13,48%	13,48%	13,48%	13,48%	13,48%	13,48%	13,48%	13,48%
Capital invertido	CI	1.580	1.289	1.269	2.686	2.746	2.709	2.676	2.647	2.621
<b>Economic Value Added</b>	<b>EVA</b>		<b>252</b>	<b>1.458</b>	<b>870</b>	<b>1.088</b>	<b>1.321</b>	<b>1.584</b>	<b>1.863</b>	<b>2.160</b>

Fuente: Elaboración propia

Comparado con los resultados de los otros años, para los años 2019 y 2021 no se presentaron grandes resultados en el EVA, lo cual se generó principalmente por una disminución en los ingresos, demostrando con este hecho que una variación en el cliente principal, que es DIRECTV, afecta notablemente los resultados de la compañía. A pesar de estos resultados a mediano plazo se proyectan resultados positivos en términos de EVA, agregando valor año tras año a la compañía.

## 10.6 Valor de la empresa por flujo de caja descontado

La valoración de la empresa se realizó con el método de flujo de caja descontado, teniendo en cuenta los siguientes criterios:

Ilustración 12 Criterios de valoración

Crecimiento LP	g	5,2%
Beta	B0	0,790
Tasa libre de riesgo	kf	2,4%
Retorno de mercado	km	6,7%
Costo de capital $D_0=0$	k0	13,48%

Fuente: Elaboración propia

Ilustración 13 Valoración FCD

		2018	2019	2020	2021	Proyectado				
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tasa de Impuestos	Tx%		28,2%	32,1%	31,9%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Costo de la Deuda	kd	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Interés Efectivo			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Deudas de Corto Plazo + Deudas de Largo Plazo		130,82	789,01	2.369,23	1.643,83	3.017,20	4.745,01	6.727,27	8.980,89	11.523,68
Capital Trabajo Neto Operativo	NOWC	35,14	117,53	46,34	17,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Inversiones de Largo Plazo	ILP	1.522,59	1.721,69	562,72	3.970,65	4.122,05	4.177,94	4.237,13	4.299,81	4.366,18
Activo Fijo Neto	AFN	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Capital Invertido	CI	732,46	774,48	706,01	687,72	595,45	503,19	410,92	318,66	226,39
Deuda Bruta	DB	2.255,04	2.496,17	1.268,73	4.658,37	4.717,51	4.681,12	4.648,05	4.618,47	4.592,57
	kd ef	35,14	117,53	46,34	17,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Flujo de Caja Libre	FCL		755,56	1.651,40	-376,41	1.390,73	1.727,80	1.982,26	2.253,62	2.542,79
Cambio Deuda Bruta	dDB		82,39	-71,18	-28,99	-17,36	0,00	0,00	0,00	0,00
Interés DI	Int.(1-Tx%)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flujo de Caja Accionista	FCA					1.373,37	1.727,80	1.982,26	2.253,62	2.542,79
	FCAM					1.371,04	1.727,80	1.982,26	2.253,62	2.542,79
	VEq				23.713,84	25.539,39	27.254,26	28.945,83	30.594,06	32.175,30



**Flujo de Caja del Accionista (FCA) y costo de patrimonio (ke)**

		2021	2022	2023	2024	2025	2026
Porcentaje deuda	%D	0,073%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Porcentaje patrimonio	%E	99,927%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%
Costo deuda después impuestos	kd.(1-%Tx)	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Costo del patrimonio (equity)	ke	0,134897108	13,480%	13,480%	13,480%	13,480%	13,480%
V. Patrimonio 0	<b>VEq0</b>	23.713,84	25.539,39	27.254,26	28.945,83	30.594,06	32.175,30
+Deuda		17,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
=V. Empresa	VE0	23.731,20	25.539,39	27.254,26	28.945,83	30.594,06	32.175,30
V. Empresa	VE	<b>23.731,20</b>	<b>25.539,39</b>	<b>27.254,26</b>	<b>28.945,83</b>	<b>30.594,06</b>	<b>32.175,30</b>
Valor presente neto	<b>VPN</b>	<b>23.713,84</b>					

Fuente: Elaboración propia

El resultado de la valoración arroja un estimado de COP\$23.713 millones de pesos, tendiendo a incrementar su valor en los próximos 5 años.

## 10.7 Valor de la empresa por múltiplos

Para la valoración de la empresa por múltiplos se toman los siguientes múltiplos:

- Valor de la firma a ventas (FV/V)
- Valor de la firma a EBITDA (FV/EBITDA)
- Relación precio a libros (M/B)

Donde se le asigna una participación de 30%, 50% y 20% respectivamente, dada la importancia de estos indicadores en el sector económico en el que se encuentran la compañía, y adicional se toma como base el promedio de múltiplos del sector donde se encuentra la empresa par Ezentis, la cual cotiza en bolsa actualmente, de dichos múltiplos se toma solo el 80% del promedio asumiendo un porcentaje de iliquidez, puesto que la empresa no cotiza en bolsa, y lo que nos da como resultado un precio estimado a 31 de diciembre de 2022 COP\$35.013 millones.

Ilustración 14 Valoración estudio de múltiplos

**SERVIMERCADEO SAS**  
Estudio de Múltiplos

Cifra	Acrónimo	2.021	2.022	2.023	2.024	2.025	2.026
Número Acciones	#ACC (millones)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
		<b>Actual</b>	<b>Proyecciones</b>				
Ganancias/Acción	EPS	1.041,28	1.449,87	1.691,42	1.949,19	2.224,04	2.516,89
Ventas	V	17.902	18.827	19.801	20.824	21.900	23.032
EBITDA	Ebitda	1.622	2.164	2.509	2.877	3.269	3.688
Patrimonio en libros	B	4.313	5.763	7.454	9.403	11.627	14.144
Deuda	D	17	-	-	-	-	-
	<b>Benchmark</b>	<b>2.021</b>	<b>2.022</b>	<b>2.023</b>	<b>2.024</b>	<b>2.025</b>	<b>2.026</b>
	<b>Múltiplos</b>	<b>Peso</b>	<b>Estimados</b>				
FV/V	2,18	30,00%	41.119	43.244	45.479	47.830	50.302
FV/EBITDA	18,30	50,00%	39.601	45.917	52.657	59.844	67.502
P/E	26,38	0,00%	38.242	44.613	51.412	58.661	66.386
M/B	2,50	20,00%	14.384	18.606	23.471	29.022	35.304
Total Ponderación		<b>100,00%</b>	<b>35.013</b>	<b>39.653</b>	<b>44.667</b>	<b>50.076</b>	<b>55.902</b>

Elaboración: Fuente propia

### 10.8 Valor Estimado

Una vez calculado el valor de la compañía según los múltiplos del mercado, se realiza una ponderación entre el valor hallado por el método de flujo de caja descontado, y el valor hallado por estudio de múltiplos, asignando un porcentaje de 90% y 10% respectivamente, obteniendo como resultado a 31 de diciembre de 2022 un valor estimado de COP\$26.487 millones.

Ilustración 15 Valoración FCD - Múltiplos

Tipo	Peso	Estimados					
Múltiplos	10%	35.013	39.653	44.667	50.076	55.902	
DCF	90%	25.539	27.254	28.946	30.594	32.175	
	100,00%						
Fecha	2.021	2.022	2.023	2.024	2.025	2.026	
Precio	23.714	26.487	28.494	30.518	32.542	34.548	
Horizonte	Años	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	

Elaboración: Fuente propia

## 10.9 Escenarios

Para ampliar el rango de valoración de la compañía, teniendo en cuenta las variables que pueden ser cambiantes en el tiempo, y que afectan el resultado de la valoración, se realizan tres escenarios, con los siguientes parámetros:

- Escenario 1 Pesimista: Que se tenga un gradiente de crecimiento en ingresos del 5%, que el costo de capital des apalancado esté 1 punto porcentual por encima del actual, y la participación de la valoración por múltiplos pase de una 10% a un 30%.
- Escenario 2 normal: Se continúa con las condiciones actuales de la compañía, las cuales equivalen a un gradiente de crecimiento en ingresos del 5,2%, un costo de capital desapalancado de 13,48%, y una participación de la valoración por múltiplos pase de una 10%.
- Escenario 3 optimista: Que se tenga un gradiente de crecimiento en ingresos del 6%, que el costo de capital desapalancado este 1 punto porcentual por debajo del actual, y la participación de la valoración por múltiplos pase de una 10% a un 80%.

La siguiente ilustración muestra el impacto que tiene en la valoración el cambio de las variables anteriormente.

*Ilustración 16 Escenarios de valoración*

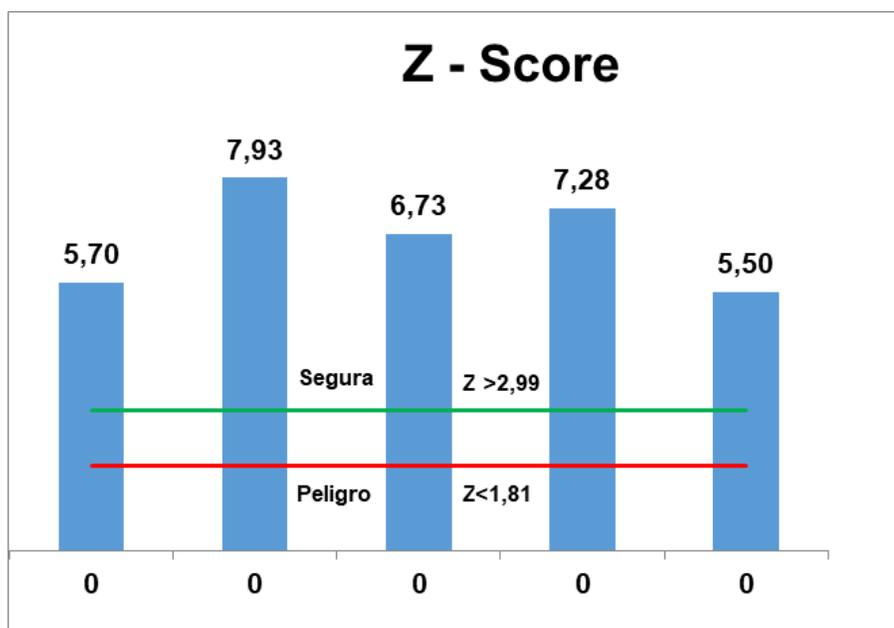
Escenarios	g	d k0	%Múltiplo	2021	2022	2023	2024
2	5,2%	0,0%	10,0%	<b>Precio</b> 23.713,84	26.487	28.494	30.518
1	5,0%	1,0%	30,0%	1 20.765,99	26.185	28.638	31.179
2	5,2%	0,0%	10,0%	2 23.713,84	26.487	28.494	30.518
3	6,0%	-1,0%	80,0%	3 29.901,49	34.463	38.634	43.112

Fuente: Elaboración propia

## 11 Z-Score de Altman

El análisis de Z-score de Altman evalúa la probabilidad que tiene la compañía de impago, mediante la ponderación de cinco razones financieras que provienen de las cuentas de los estados financieros, definiendo así si se encuentran o no con problemas o en bancarrota.

Ilustración 17 Altman Z score



### **Modelo Sugerido Z - Score by Altman**

X1: Capital de Trabajo/ activos totales

X2: Utilidades retenidas/ activos totales

X3: Utilidades retenidas antes de intereses e impuestos/ activos totales

X4: Valor en libros del patrimonio/ Valor pasivos totales

X5: Ventas / activos totales

**Altman Z score for private firms**

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5$$

Z- Score by Altman

		2017	2018	2019	2020	2021
X1	0,717	0,14	1,08	0,99	0,74	0,59
X2	0,847	0,44	0,49	0,40	0,37	0,48
X3	3,107	0,01	0,06	0,16	0,42	0,21
X4	0,42	0,69	0,84	0,89	1,72	1,53
X5	0,998	4,91	5,30	3,97	3,48	2,51
Z - Score		5,70	7,93	6,73	7,28	5,50

Fuente: Elaboración propia

Los resultados obtenidos en la ilustración anterior se analizan según los siguientes criterios:

Z - Score	
<b>Seguras</b>	<b><math>Z &gt; 2,99</math></b>
<b>Grisés</b>	<b><math>2,99 \geq Z \geq 1,81</math></b>
<b>Peligro</b>	<b><math>Z &lt; 1,81</math></b>

Por tanto, la compañía se encuentra en una zona segura, sin problemas financieros, y lo cual es sustentado por los análisis realizados en este trabajo, donde se puede evidenciar la liquidez y la buena salud financiera de la compañía, pero cabe resaltar el riesgo que esta tiene por la alta dependencia hacia su principal cliente.

## 12 Conclusiones

Del presente análisis se puede concluir lo siguiente:

- Por tanto, la compañía se encuentra en una zona segura, sin problemas financieros, y lo cual es sustentado por los análisis realizados en este trabajo, donde se puede evidenciar la liquidez y la buena salud financiera de la

compañía, pero cabe resaltar el riesgo que esta tiene por la alta dependencia hacia su principal cliente.

- El sector de las telecomunicaciones en Colombia presenta una importancia significativa en los ingresos de la nación, de igual manera este sector aporta de manera manifiesta en la generación de empleo del país.
- Servimercadeo S.A.S al tener concentrado sus ingresos en solo cliente presenta un gran riesgo de continuidad del negocio.
- El precio obtenido para la empresa Servimercadeo S.A.S a diciembre 31 del 2021 esta entre \$ 20.766 a \$ 29.901 millones de pesos colombianos.
- Servimercadeo S.A.S según el análisis Z-Score de Altman se encuentra en una zona segura, por lo siguiente tiene una baja probabilidad de quiebra.

## 13 Anexos

### 13.1 Anexo 1: Estados de situación financiera, periodo 2017 a 2021.

**SERVIMERCADEO SAS**  
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES DE PESOS COLOMBIANOS**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA PERIODO**

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Activo total</b>	<b>\$ 4.048.296.954</b>	<b>\$ 3.664.769.238</b>	<b>\$ 4.154.414.249</b>	<b>\$ 5.676.400.301</b>	<b>\$ 7.125.573.819</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 326.165.318	\$ 130.823.319	\$ 789.009.762	\$ 2.369.227.201	\$ 1.643.828.640
Inversiones en asociadas	\$ 200.000.000	\$ 120.000.000	\$ 236.600.000	\$ 701.208.526	\$ 877.926.049
Cuentas comerciales y efectos comerciales por cobrar	\$ 174.409.673	\$ 192.747.149	\$ 82.276.423	\$ 140.526.844	\$ 82.454.288
Cuentas por cobrar - Otras - Total	\$ 213.573.342	\$ 420.846.256	\$ 220.236.761	\$ 244.008.859	\$ 617.321.604
Anticipos y Avances	\$ 227.994.144	\$ 373.206.416	\$ 499.033.263	\$ 368.596.443	\$ 687.455.740
Anticipos de impuestos	\$ 1.490.916.534	\$ 1.489.130.688	\$ 1.388.792.392	\$ 1.035.392.874	\$ 2.432.857.385
Inventario	\$ 339.620.109	\$ 205.558.209	\$ 163.988.386	\$ 111.433.873	\$ 96.012.927
<b>Activo corriente</b>	<b>\$ 2.972.679.120</b>	<b>\$ 2.932.312.037</b>	<b>\$ 3.379.936.987</b>	<b>\$ 4.970.394.620</b>	<b>\$ 6.437.856.633</b>
Inversiones de Largo Plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Propiedades, planta y equipo	\$ 1.408.647.926	\$ 1.162.957.656	\$ 1.192.002.235	\$ 1.206.793.346	\$ 1.206.793.346
Depreciación Acumulado	-\$ 341.826.897	-\$ 464.531.434	-\$ 469.242.518	-\$ 549.465.423	-\$ 625.561.009
Otros activos	\$ 8.796.805	\$ 34.030.979	\$ 51.717.545	\$ 48.677.758	\$ 106.484.849
<b>Pasivo total</b>	<b>\$ 2.401.110.127</b>	<b>\$ 1.989.394.319</b>	<b>\$ 2.194.286.071</b>	<b>\$ 2.084.792.119</b>	<b>\$ 2.812.685.597</b>
Cuentas por Pagar	\$ 788.972.374	\$ 1.278.903.520	\$ 775.810.826	\$ 802.627.115	\$ 740.118.415
Otros Pasivos	\$ 1.344.303.783	\$ 675.355.036	\$ 1.207.527.711	\$ 1.147.988.606	\$ 1.971.952.469
Deudas de Corto Plazo	\$ 52.000.000	\$ 35.135.763	\$ 44.891.002	\$ 0	\$ 0
<b>Pasivo circulante</b>	<b>\$ 2.185.276.157</b>	<b>\$ 1.989.394.319</b>	<b>\$ 2.028.229.539</b>	<b>\$ 1.950.615.721</b>	<b>\$ 2.712.070.884</b>
Deudas de Largo Plazo	\$ 215.833.970	\$ 0	\$ 72.634.573	\$ 46.344.122	\$ 17.355.967
Pasivo largo plazo	\$ 0	\$ 0	\$ 93.421.959	\$ 87.832.276	\$ 83.258.746
<b>Capital contable total</b>	<b>\$ 1.647.186.827</b>	<b>\$ 1.675.374.919</b>	<b>\$ 1.960.128.178</b>	<b>\$ 3.591.608.182</b>	<b>\$ 4.312.888.222</b>
Acciones ordinarias: Emitidas y pagadas	\$ 93.300.000	\$ 93.300.000	\$ 93.300.000	\$ 93.300.000	\$ 93.300.000
Reservas	\$ 50.279.845	\$ 50.279.845	\$ 50.279.845	\$ 50.279.845	\$ 50.279.845
Resultado integral - Acumulado - Total	\$ 28.080.158	\$ 28.188.091	\$ 464.516.259	\$ 1.631.479.814	\$ 1.041.280.039
Resultados de ejercicios anteriores	\$ 1.768.236.810	\$ 1.796.316.969	\$ 1.644.742.060	\$ 2.109.258.509	\$ 3.420.738.324
Adopción de NIIF por primera vez	-\$ 292.709.986	-\$ 292.709.986	-\$ 292.709.986	-\$ 292.709.986	-\$ 292.709.986
Distribución de Dividendos	0	\$ 0	\$ 179.763.000		\$ 319.999.999
Acciones	1	1	1	1	1
Valor nominal (Precio)	\$ 93.300.000	\$ 93.300.000	\$ 93.300.000	\$ 93.300.000	\$ 93.300.000

## 13.2 Anexo 2: Estados de resultados y ganancias acumuladas, periodo 2017 a 2021

**SERVIMERCADEO SAS**  
**ESTADO DE RESULTADO Y GANANCIAS ACUMULADAS**  
**CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES DE PESOS COLOMBIANOS**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA PERIODO**

	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas netas	\$ 19.859.824.709	\$ 19.414.157.176	\$ 16.512.928.303	\$ 19.771.484.826	\$ 17.902.156.933
Materia Prima	-\$ 2.620.265.707	-\$ 2.148.061.011	-\$ 1.381.183.984	-\$ 1.153.062.364	-\$ 962.744.474
Mano de obra Directa	-\$ 2.896.671.370	-\$ 3.458.010.881	-\$ 3.628.217.469	-\$ 3.583.061.304	-\$ 3.363.745.552
Costos Indirectos	-\$ 2.913.570.128	-\$ 2.829.548.282	-\$ 2.367.279.589	-\$ 2.789.121.088	-\$ 3.698.050.551
Contratos de Servicios	-\$ 8.451.214.896	-\$ 7.233.138.499	-\$ 5.385.182.470	-\$ 6.009.818.209	-\$ 3.966.822.399
Total Costo de ventas	-\$ 16.881.722.101	-\$ 15.668.758.673	-\$ 12.761.863.512	-\$ 13.535.062.965	-\$ 11.991.362.976
<b>Utilidad bruta</b>	<b>\$ 2.978.102.608</b>	<b>\$ 3.745.398.503</b>	<b>\$ 3.751.064.791</b>	<b>\$ 6.236.421.861</b>	<b>\$ 5.910.793.957</b>
Gastos por intereses	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Gastos de operación	\$ 2.939.943.504	\$ 3.365.865.254	\$ 3.030.312.508	\$ 3.915.102.197	\$ 4.395.236.266
<b>Resultado de operación antes de otros gastos, neto</b>	<b>\$ 38.159.104</b>	<b>\$ 379.533.249</b>	<b>\$ 720.752.283</b>	<b>\$ 2.321.319.664</b>	<b>\$ 1.515.557.691</b>
Depreciación y Amortizaciones	\$ 206.958.556	\$ 153.736.750	\$ 64.347.554	\$ 94.387.873	\$ 92.264.881
<b>Resultado de operación</b>	<b>-\$ 168.799.452</b>	<b>\$ 225.796.499</b>	<b>\$ 656.404.729</b>	<b>\$ 2.226.931.791</b>	<b>\$ 1.423.292.810</b>
Ingresos / (Gastos) de Financiamiento - Neto	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Ingresos No operacionales	\$ 393.394.264	\$ 260.826.672	\$ 234.579.167	\$ 310.079.462	\$ 241.617.161
Gastos No operacionales	\$ 167.553.654	\$ 267.795.609	\$ 244.170.896	\$ 134.568.453	\$ 135.257.824
<b>Utilidad (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>\$ 57.041.158</b>	<b>\$ 218.827.562</b>	<b>\$ 646.813.000</b>	<b>\$ 2.402.442.800</b>	<b>\$ 1.529.652.147</b>
Impuestos sobre la renta	-\$ 28.961.000	-\$ 190.639.471	-\$ 182.296.741	-\$ 770.962.986	-\$ 488.372.108
<b>Utilidad (pérdida) neta de operaciones continuas</b>	<b>\$ 28.080.158</b>	<b>\$ 28.188.091</b>	<b>\$ 464.516.259</b>	<b>\$ 1.631.479.814</b>	<b>\$ 1.041.280.039</b>
Actividades extraordinarias - después de impuestos - Ganancia / (pérdida)	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
<b>Utilidad (pérdida) neta consolidada</b>	<b>\$ 28.080.158</b>	<b>\$ 28.188.091</b>	<b>\$ 464.516.259</b>	<b>\$ 1.631.479.814</b>	<b>\$ 1.041.280.039</b>
Interés minoritario	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
<b>Utilidad neta después de intereses minoritarios</b>	<b>\$ 28.080.158</b>	<b>\$ 28.188.091</b>	<b>\$ 464.516.259</b>	<b>\$ 1.631.479.814</b>	<b>\$ 1.041.280.039</b>
Ingresos disponibles para acciones ordinarias	\$ 28.080.158	\$ 28.188.091	\$ 464.516.259	\$ 1.631.479.814	\$ 1.041.280.039
EBITDA	\$ 263.999.714	\$ 372.564.312	\$ 711.160.554	\$ 2.496.830.673	\$ 1.621.917.028
Ganancias antes de intereses e impuestos (EBIT)	\$ 57.041.158	\$ 218.827.562	\$ 646.813.000	\$ 2.402.442.800	\$ 1.529.652.147
Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA)	1,3%	1,9%	4,3%	12,6%	9,1%
Tasa Impuestos	51%	87%	28%	32%	32%



### 13.3 Anexo 3: Análisis de flujo de efectivo, periodo 2019 a 2026

#### Flujo de Efectivo

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Operación</b>								
Utilidad después de Impuesto NI	464.516.259	1.631.479.814	1.041.280.039	1.449.869.327	1.691.421.207	1.949.187.431	2.224.040.719	2.516.894.869
Depreciación & Amortización +Dep.p	4.711.084	80.222.905	76.095.586	92.264.881	92.264.881	92.264.881	92.264.881	92.264.881
d Cuentas por Cobrar -dCxC	185.253.374	48.414.301	-634.099.486	-71.698.494	-75.404.201	-79.301.436	-83.400.098	-87.710.597
d Inventario -dInv	41.569.823	52.554.513	15.420.946	0	-2.894.104	-2.981.341	-3.071.207	-3.163.782
d Cuentas por Pagar +dCxP	-503.092.694	26.816.289	-62.508.700	3.553.655	22.416.401	23.092.095	23.788.157	24.505.200
d Otros activos corrientes	-16.261.704	-111.209.008	-1.574.182.034	0	0	0	0	0
d Otros por Pagar Corto Plazo	532.172.675	-59.539.105	823.963.863	0	0	0	0	0
d Otros por Pagar Largo Plazo +OxPlp	93.421.959	-5.589.683	-4.573.530	-83.258.746	0	0	0	0
<b>Efectivo de Operación</b>	<b>802.290.776</b>	<b>1.663.150.026</b>	<b>-318.603.316</b>	<b>1.390.730.623</b>	<b>1.727.804.184</b>	<b>1.982.261.631</b>	<b>2.253.622.453</b>	<b>2.542.790.571</b>
<b>Inversión</b>								
d Inversiones de Largo Plazo -dILP	0	0	0	0	0	0	0	0
d Activo Fijo Bruto -dAFB	-29.044.579	-14.791.111	0	0	0	0	0	0
d otros activos no corrientes	-17.686.566	3.039.787	-57.807.091	0	0	0	0	0
<b>Efectivo de Inversión</b>	<b>-46.731.145</b>	<b>-11.751.324</b>	<b>-57.807.091</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Financiación</b>								
d Deudas de Corto Plazo +dDCP	9.755.239	-44.891.002	0	0	0	0	0	0
d Deudas de Largo Plazo +dDLP	72.634.573	-26.290.451	-28.988.155	-17.355.967	0	0	0	0
d Capital Social +dC.S.	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos -Div	-179.763.000	0	-319.999.999	0	0	0	0	0
<b>Efectivo de Financiación</b>	<b>-97.373.188</b>	<b>-71.181.453</b>	<b>-348.988.154</b>	<b>-17.355.967</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Cambio de Efectivo +dEF</b>	<b>658.186.443</b>	<b>1.580.217.249</b>	<b>-725.398.561</b>	<b>1.373.374.656</b>	<b>1.727.804.184</b>	<b>1.982.261.631</b>	<b>2.253.622.453</b>	<b>2.542.790.571</b>

### 13.4 Anexo 4: Flujos de caja libre, periodo 2018 a 2026.

Flujos de caja		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Flujo de Caja Libre</b>										
<b>NOPAT-dCI</b>										
<b>Capital invertido</b>										
Capital de Trabajo Neto	NWC	1.522.585.198	1.721.694.440	562.719.422	3.970.650.832	4.122.054.417	4.177.936.321	4.237.127.002	4.299.810.149	4.366.179.328
Activos Fijos	AF	732.457.201	774.477.262	706.005.681	687.717.186	595.452.305	503.187.424	410.922.543	318.657.662	226.392.781
Capital invertido		2.255.042.399	2.496.171.702	1.268.725.103	4.658.368.018	4.717.506.722	4.681.123.745	4.648.049.545	4.618.467.811	4.592.572.109
Deuda Bruta	D	35.135.763	117.525.575	46.344.122	17.355.967	0	0	0	0	0
Efectivo	Efec	-130.823.319	-789.009.762	-2.369.227.201	-1.643.828.640	-3.017.203.296	-4.745.007.480	-6.727.269.111	-8.980.891.564	-11.523.682.135
Deuda Neta	DN	-95.687.556	-671.484.187	-2.322.883.079	-1.626.472.673	-3.017.203.296	-4.745.007.480	-6.727.269.111	-8.980.891.564	-11.523.682.135
Patrimonio	Pat	1.675.374.919	1.960.128.178	3.591.608.182	4.312.888.222	5.762.757.549	7.454.178.756	9.403.366.187	11.627.406.906	14.144.301.775
Capital invertido		1.579.687.363	1.288.643.991	1.268.725.103	2.686.415.549	2.745.554.253	2.709.171.276	2.676.097.076	2.646.515.342	2.620.619.640
dCapital invertido	dCI		-291.043.372	-19.918.888	1.417.690.446	59.138.704	-36.382.977	-33.074.200	-29.581.734	-25.895.702
Utilidad Operativa DI	NOPAT	464.516.259	1.631.479.814	1.041.280.039	1.041.280.039	1.449.869.327	1.691.421.207	1.949.187.431	2.224.040.719	2.516.894.869
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>FCL</b>	<b>755.559.631</b>	<b>1.651.398.702</b>	<b>-376.410.407</b>	<b>1.390.730.623</b>	<b>1.727.804.184</b>	<b>1.982.261.631</b>	<b>2.253.622.453</b>	<b>2.542.790.571</b>	<b>2.542.790.571</b>
<b>Ef. Oper+Ef. Inv+Int(1-Tx)</b>			0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo Operación	Ef. Op	802.290.776	1.663.150.026	-318.603.316	1.390.730.623	1.727.804.184	1.982.261.631	2.253.622.453	2.542.790.571	2.542.790.571
Efectivo Inversión	Ef. In	-46.731.145	-11.751.324	-57.807.091	0	0	0	0	0	0
Interes (1-%Tx)	Int(1-%Tx)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>FCL</b>	<b>755.559.631</b>	<b>1.651.398.702</b>	<b>-376.410.407</b>	<b>1.390.730.623</b>	<b>1.727.804.184</b>	<b>1.982.261.631</b>	<b>2.253.622.453</b>	<b>2.542.790.571</b>	<b>2.542.790.571</b>
<b>UDI+Depp+Int.(1-Tx)-dCT-dAF</b>			0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos:NI		464.516.259	1.631.479.814	1.041.280.039	1.041.280.039	1.449.869.327	1.691.421.207	1.949.187.431	2.224.040.719	2.516.894.869
Depreciación & Amortizació	Dep.p	4.711.084	80.222.905	76.095.586	76.095.586	92.264.881	92.264.881	92.264.881	92.264.881	92.264.881
Interes (1-%Tx)	Int(1-%Tx)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital de Trabajo Neto	dCTN	333.063.433	-48.552.693	-1.435.978.941	-1.435.978.941	-151.403.585	-55.881.904	-59.190.681	-62.683.147	-66.369.179
Activos Fijos	dAF	-46.731.145	-11.751.324	-57.807.091	-57.807.091	0	0	0	0	0
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>FCL</b>	<b>755.559.631</b>	<b>1.651.398.702</b>	<b>-376.410.407</b>	<b>1.390.730.623</b>	<b>1.727.804.184</b>	<b>1.982.261.631</b>	<b>2.253.622.453</b>	<b>2.542.790.571</b>	<b>2.542.790.571</b>
<b>Flujo de Caja del Accionista</b>										
<b>FCL + dDN - Int.(1-Tx)</b>										
Flujo de Caja Libre	FCL	755.559.631	1.651.398.702	-376.410.407	1.390.730.623	1.727.804.184	1.982.261.631	2.253.622.453	2.542.790.571	2.542.790.571
Deuda Neta	dDN	-575.796.631	-1.651.398.892	696.410.406	-1.390.730.623	-1.727.804.184	-1.982.261.631	-2.253.622.453	-2.542.790.571	-2.542.790.571
Interes (1-%Tx)	Int(1-%Tx)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo de Caja del Accionista FCA</b>		<b>179.763.000</b>	<b>-190</b>	<b>319.999.999</b>	<b>-0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>
<b>NI - dPat</b>										
Utilidad después de ImpuesNI		464.516.259,0	1.631.479.813,5	1.041.280.039,0	1.041.280.039,0	1.449.869.326,8	1.691.421.207,0	1.949.187.431,3	2.224.040.718,7	2.516.894.869,1
Patrimonio	dPat	-284.753.259,0	-1.631.480.004,0	-721.280.040,0	-721.280.040,0	-1.449.869.326,8	-1.691.421.207,0	-1.949.187.431,3	-2.224.040.718,7	-2.516.894.869,1
<b>Flujo de Caja del Accionista FCA</b>		<b>179.763.000,0</b>	<b>-190,5</b>	<b>319.999.999,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

### 14 Bibliografía

APD. (2021). Obtenido de <https://www.apd.es/estrategias-sostenibilidad-empresarial/>

EMIS. (2020). Obtenido de

<https://nebulosa.icesi.edu.co:2113/php/companies/index/creditanalytic?pc=CO&cm.py=4165466&name=creditanalyticsummary&tab=summ&source=company>

Ezentis. (2022). Obtenido de <https://www.ezentis.com/sobre-ezentis/ezentis-en-el-mundo/colombia/>

Findeter. (Septiembre de 2021). Obtenido de

<https://repositorio.findeter.gov.co/bitstream/handle/123456789/9701/%282%29%20ESTUDIO%20SECTORIAL%20TICS%20.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Findeter, 2. p. (Septiembre de 2021). Obtenido de

<https://repositorio.findeter.gov.co/bitstream/handle/123456789/9701/%282%29%20ESTUDIO%20SECTORIAL%20TICS%20.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Portafolio. (2022). Obtenido de <https://www.portafolio.co/negocios/empresas/netflix-puntea-como-la-plataforma-de-streaming-mas-vista-en-colombia-561741>

República, L. (22 de marzo de 2022). *LR La República*. Obtenido de

<https://www.larepublica.co/economia/dane-revelo-que-valor-agregado-del-sector-tic-ascendio-a-402-billones-el-ano-pasado-3327252>