

1-1-2006

Valoración de la empresa medicina integral de Colombia S.A 2006

Istmenia Abaunza Rubiano
Universidad de La Salle, Bogotá

Sandra Mireya Pico
Universidad de La Salle, Bogotá

Follow this and additional works at: https://ciencia.lasalle.edu.co/contaduria_publica

Citación recomendada

Abaunza Rubiano, I., & Mireya Pico, S. (2006). Valoración de la empresa medicina integral de Colombia S.A 2006. Retrieved from https://ciencia.lasalle.edu.co/contaduria_publica/327

This Trabajo de grado - Pregrado is brought to you for free and open access by the Facultad de Economía, Empresa y Desarrollo Sostenible - FEEDS at Ciencia Unisalle. It has been accepted for inclusion in Contaduría Pública by an authorized administrator of Ciencia Unisalle. For more information, please contact ciencia@lasalle.edu.co.

VALORACIÓN DE LA EMPRESA MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.

**ISTMENIA ABAUNZA RUBIANO
SANDRA MIREYA PICO**

**UNIVERSIDAD DE LA SALLE
FACULTAD DE CONTADURIA PÚBLICA
BOGOTA**

VALORACIÓN DE LA EMPRESA MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.

**ISTMENIA ABAUNZA RUBIANO
SANDRA MIREYA PICO**

**TRABAJO DE GRADO PRESENTADO PARA OBTENER
EL TITULO DE CONTADOR PÚBLICO**

**ASESORES
HUMBERTO CAÑON
ERNESTO FAJARDO**

**UNIVERSIDAD DE LA SALLE
FACULTAD DE CONTADURIA PÚBLICA
BOGOTA
2.006**

Nota de aceptación:

Firma del presidente del jurado

Firma del jurado

Firma del jurado

MARZO DE 2.006

AGRADECIMIENTOS

En estos momentos, a la hora de recordar y agradecer a las personas que han contribuido para que este sueño se haga realidad, todo nuestro agradecimiento es para Dios, porque Él con su amor y fortaleza nos ha ayudado en todo tiempo; no permitió que desfalleciéramos, ni desmayáramos, ni que a pesar de las circunstancias nos resistiéramos a cumplir este sueño, por el contrario, Él nos dio la constancia, sabiduría, responsabilidad para ver finalizado este esfuerzo.

Él nos rodeo de personas que nos brindan amor, apoyo, ayuda y sobre todo una amistad incondicional con la cual aprendimos a ser mejor cada día. Gracias Dios por nuestros padres, hermanos y amigos que en todo este tiempo se convirtieron en una familia única.

Gracias Dios por nuestras familias, sabemos que este sueño también les pertenece porque al igual que nosotras se esforzaron y dedicaron dando lo mejor para ver esta meta hecha una realidad, su apoyo y paciencia fue fundamental en cada etapa.

Gracias Dios por nuestros amigos, son los mejores, porque se convirtieron en hermanos en nuestro corazón, su apoyo, amistad, consejos en los tiempos difíciles y gratos hicieron placentero todo este tiempo.

Gracias Dios por nuestros profesores, por que nos exigieron y esto nos llevo a dar más de cada una, en busca de la excelencia. Gracias Señor por la oportunidad y privilegio de estudiar en la Universidad de la Salle

GRACIAS DIOS.

ADVERTENCIA

Ni la universidad, ni los asesores, ni el jurado calificador son responsables por las ideas expuestas por los graduandos.

CONTENIDO

	Pag.
INTRODUCCION	
1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	3
1.1 DESCRIPCION	3
1.2 FORMULACION DEL PROBLEMA U OPORTUNIDAD	4
1.3 OBJETIVOS	5
1.3.1 General	5
1.3.2 Específicos	5
1.4 JUSTIFICACION	6
1.5 LIMITACIONES Y ALCANCES	6
2. MARCO REFERENCIAL	8
2.1 MARCO CONTEXTUAL	8
2.1.1 Generalidades	8
2.1.1.1 Accionistas	11
2.1.1.2 Estructura organizacional	12
2.1.1.3 Clientes	14
2.1.1.4 Proveedores	14
2.1.1.5 Producto	15
2.1.1.5.1 Tipo de productos	15
2.1.1.5.2 Ciclo del producto	15
2.1.2 Análisis del sector	18
2.1.2.1 Indicadores financieros Medicina Integral Vs. Competencia	19
2.1.2.2 Análisis financiero Medicina Integral Vs. Competencia	20
2.2 MARCO TEORICO, METODOLOGICO Y PRACTICO	23

2.2.1 Diagnostico financiero	23
2.2.1.1 Generalidades	23
2.2.1.2 Ventajas del diagnostico financiero	23
2.2.1.3 Beneficios del diagnostico financiero	24
2.2.1.4 Métodos para realizar un diagnostico financiero	24
2.2.1.4.1 Método por cientos integrales	24
2.2.1.4.2 Método de índices o razones financieras	25
2.2.2 Proyecciones financieras	26
2.2.2.1 Preparación de las proyecciones financieras	26
2.2.2.2 Etapas de la proyección financiera	26
2.2.2.3 Métodos de proyección	27
2.2.3 Valoración de empresas	27
2.2.3.1 Etapas básicas de una valoración	31
2.2.3.2 Aspectos críticos de una valoración	32
2.3 MARCO CONCEPTUAL	33
2.4 MARCO LEGAL	37
2.4.1 Superintendencia de Sociedades	37
2.4.2 Invima	37
2.4.3 Supersalud	38
2.4.4 Decretos Reglamentarios	38
3. DISEÑO METODOLOGICO	39
3.1 POBLACIÓN Y MUESTRA	39
3.2 TIPO DE ESTUDIO	39
3.3 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN	40
3.4 METODOLOGÍA PARA EL DIAGNOSTICO, PROYECCIÓN Y VALORACIÓN	40
4. ANÁLISIS FINANCIERO	42
4.1 ANÁLISIS VERTICAL	42
4.1.1 Análisis del Activo	42

4.1.2 Análisis del pasivo y patrimonio	44
4.2 ANÁLISIS HORIZONTAL	46
4.2.1 Análisis del activo	46
4.2.1.1 Deudores	47
4.2.1.2 Inversiones a corto y largo plazo	49
4.2.1.3 Propiedad, planta y equipo	51
4.2.2 Análisis del pasivo	52
4.2.2.1 Vinculados	53
4.2.2.2 Obligaciones financieras	54
4.2.2.3 Cuentas por pagar	55
4.2.3 Análisis del estados de resultados	56
4.2.3.1 Análisis de la utilidad del ejercicio	56
4.2.3.2 Análisis de los ingresos	57
4.2.3.2.1 Ingresos por servicios HD – PD	58
4.2.3.2.2 Ingresos por productos HD- PD	59
4.2.3.3 Análisis de los gastos	59
4.2.3.3.1 Análisis gastos de personal	61
4.2.3.3.2 Servicios	62
4.2.3.3.3 Honorarios	63
4.2.3.3.4 Impuestos	63
4.3 INTERPRETACION DE LOS INDICADORES FINANCIEROS	65
4.3.1 Indicadores de liquidez y solvencia	65
4.3.1.1 Razón corriente	65
4.3.1.2 Capital neto de trabajo	66
4.3.1.3 Prueba acida	67
4.3.2 Indicadores de endeudamiento	68
4.3.2.1 Nivel de endeudamiento	68
4.3.2.2 Cobertura de intereses	69
4.3.3 Indicador de Leverage	70
4.3.3.1 Leverage Total	70

4.3.3.2 Leverage Financiero Total	71
4.3.4 Indicadores de Actividad	72
4.3.4.1 Rotación de cartera	72
4.3.4.2 Rotación de inventarios	73
4.3.5 Indicadores de rendimiento	74
4.3.5.1 Margen operacional	74
4.3.5.2 Margen neto	75
5. VALORACION DE MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.	78
5.1 Flujo de Caja libre	78
5.1.1 Flujo de caja libre histórico	78
5.1.2 Flujo de caja libre proyectados	79
5.1.2.1 Proyección de las ventas	81
5.1.2.2 Proyección del costo de ventas	83
5.1.2.3 Proyección de los gastos	84
5.1.2.4 Proyección del EBITDA	85
5.1.2.5 Proyección de la depreciación	86
5.1.2.6 Fuentes y usos del capital de trabajo	87
5.1.2.7 Wacc	89
5.1.2.8 Criterio de las proyecciones	90
5.2 Valor presente neto	93
5.3 Escenarios	94
5.3.1 Escenario optimista	95
5.3.2 Escenario moderado	96
5.3.3 Escenario pesimista	96
5.4 Proyección Financiera a precios constantes	97
6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	99
6.1 Conclusiones	99
6.2 Recomendaciones	101
BIBLIOGRAFIA	104
ANEXOS	

LISTA DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1. Composición accionaria	12
Tabla 2. Distribución de nómina por centro de costos	12
Tabla 3. Análisis comparativo de la competencia	19
Tabla 4. Análisis de las ventas de Medicina Integral de Colombia Vrs. Laboratorios Baxter	20
Tabla 5. Análisis de la utilidad Neta Medicina Integral de Colombia Vrs. Laboratorios Baxter	20
Tabla 6. Análisis de gastos de administración de Medicina Integral De Colombia Vs. Laboratorios Baxter	21
Tabla 7. Análisis de gastos de venta de Medicina Integral de Colombia Vs. Laboratorios Baxter	22
Tabla 8. Casos en los que se valora una empresa	28
Tabla 9. Métodos de valoración	29
Tabla 10. Etapas de una valoración por flujo de caja	31
Tabla 11. Comportamiento histórico de la razón corriente	65
Tabla 12. Comportamiento histórico del capital neto de trabajo	66
Tabla 13. Comportamiento histórico de la prueba ácida	67
Tabla 14. Comportamiento histórico del nivel de endeudamiento	68
Tabla 15. Comportamiento de cobertura de intereses	69
Tabla 16. Comportamiento del Leverage Total	70
Tabla 17. Comportamiento del Leverage Financiero Total	71
Tabla 18. Comportamiento histórico de la rotación de cartera	72
Tabla 19. Comportamiento histórico de la rotación de inventarios	73
Tabla 20. Comportamiento histórico del margen operacional	74
Tabla 21. Comportamiento del margen neto	75
Tabla 22. Indicadores financieros	77

Tabla 23. Flujos de Caja Históricos	78
Tabla 24. Flujos de Caja proyectados	80
Tabla 25. Comportamiento de las ventas proyectadas	82
Tabla 26. Relación de Costo de ventas de datos históricos	83
Tabla 27. Proyección de costos de ventas	83
Tabla 28. Inflación proyectada	84
Tabla 29. Proyección Gastos operacionales	85
Tabla 30. Proyección EBITDA	86
Tabla 31. Proyección de activos fijos	87
Tabla 32. Variaciones del Capital de Trabajo	88
Tabla 33. Formulación del WAAC	90
Tabla 34. Criterios de proyección	91
Tabla 35. Resumen de valoraciones	94
Tabla 36. Escenario optimista	95
Tabla 37. Escenario Moderado	96
Tabla 38. Escenario Pesimista	96
Tabla 39. Precios Corrientes	97
Tabla 40. Inflación	97
Tabla 41. Precios Constantes	98
Tabla 42. Resumen de valoraciones	98

LISTA DE GRAFICAS

Pág.

Gráfica 1. Ventas netas	20
Gráfica 2. Utilidad Neta	21
Gráfica 3. Gastos de Administración	21
Gráfica 4. Gastos de Ventas	22
Gráfica 5. Participación de activos 2.005	42
Gráfica 6. Cuentas del activo corriente año 2.005	43
Gráfica 7. Pasivo y patrimonio año 2.005	44
Gráfica 8. Cuentas del pasivo corriente año 2.005	45
Gráfica 9. Cuentas más representativas del activo año 2.005	46
Gráfica 10. Comportamiento de los deudores 2.001 – 2.005	48
Gráfica 11. Comportamiento de las inversiones a corto plazo	49
Gráfica 12. Comportamiento de las inversiones a largo plazo	50
Gráfica 13. Comportamiento de la propiedad, Planta y Equipo	51
Gráfica 14. Principales cuentas del pasivo año 2.005	52
Gráfica 15. Comportamiento de los vinculados a corto plazo	53
Gráfica 16. Comportamiento de las obligaciones financieras a corto plazo	54
Gráfica 17. Comportamiento de la cuentas por pagar	55
Gráfica 18. Comportamiento de la utilidad del ejercicio	56
Gráfica 19. Principales cuentas de los ingresos años 2.005	57
Gráfica 20. Comportamiento de los ingresos por servicios HD – PD	58
Gráfica 21. Comportamiento de los ingresos por productos HD – PD	59
Gráfica 22. Principales cuentas de gastos año 2.005	61
Gráfica 23. Comportamiento de los gastos de personal	62
Gráfica 24. Comportamiento de los gastos por servicios	62
Gráfica 25. Comportamiento de los gastos por honorarios	63
Gráfica 26. Comportamiento de los gastos por impuestos	64

Gráfica 27. Razón corriente	65
Gráfica 28. Capital neto de trabajo	66
Gráfica 29. Prueba ácida	67
Gráfica 30. Nivel de endeudamiento	68
Gráfica 31. Cobertura de intereses	69
Gráfica 32. Leverage Total	70
Gráfica 33. Leverage Financiero Total	71
Gráfica 34. Rotación de cartera	72
Gráfica 35. Rotación de inventarios	73
Gráfica 36. Margen Operacional	74
Gráfica 37. Margen neto	76
Gráfica 38. Fluctuación de los Flujos de Caja Libre Históricos	79
Gráfica 39. Fluctuación de los Flujos de Caja Proyectados	81
Gráfica 40. Comportamiento histórico y proyección de las ventas	82
Gráfica 41. Comportamiento histórico y proyección del costo de ventas	84
Gráfica 42. Comportamiento histórico y proyección de los gastos oper.	85
Gráfica 43. Comportamiento histórico y proyección del Ebitda	86
Gráfica 44. Comportamiento histórico y proyección del capital de trabajo	89

LISTA DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1. Organigrama	13
Figura 2. Fases del ciclo de producto	17
Figura 3. Competencia	18

ANEXOS

ANEXO A. Análisis vertical del balance general a Diciembre 31 de 2005

ANEXO B. Análisis vertical del balance general a Diciembre 31 de 2004

ANEXO C. Análisis vertical del balance general a Diciembre 31 de 2003

ANEXO D. Análisis vertical del balance general a Diciembre 31 de 2002

ANEXO E. Análisis vertical del balance general a Diciembre 31 de 2.001

ANEXO F. Análisis vertical del estado de resultados 2.001-2005

ANEXO G. Análisis horizontal balance general comparativo 2004-2005

ANEXO H. Análisis horizontal del estado de resultados 2004 - 2005

ANEXO I. Análisis horizontal balance general comparativo 2003-2004

ANEXO J. Análisis horizontal del estado de resultados 2003 - 2004

ANEXO K. Análisis horizontal balance general comparativo 2002 - 2003

ANEXO L. Análisis horizontal del estado de resultados 2002- 2003

ANEXO M. Análisis horizontal balance general comparativo 2001- 2002

ANEXO N. Análisis horizontal del estado de resultados 2001 - 2002

ANEXO O. Balance de prueba comparativo a Diciembre 2001 - 2005

ANEXO P. Estado de resultados comparativo Diciembre 2001 - 2005

ANEXO Q. Balance de prueba proyectado – Escenario optimista 2.006 –2.010

ANEXO R. Estado de resultados proyectado – Escenario optimista 2.006 – 2.010

ANEXO S. Balance de prueba proyectado – Escenario moderado 2.006 –2.010

ANEXO T. Estado de resultados proyectado – Escenario moderado 2.006 – 2.010

ANEXO U. Balance de prueba proyectado – Escenario pesimista 2.006 –2.010

ANEXO T. Estado de resultados proyectado – Escenario pesimista 2.006 – 2.010

INTRODUCCION

Si la contabilidad constituyera una buena medida de la actividad empresarial, en la práctica no tendríamos que hablar de valorar una empresa. Simplemente tomaríamos el valor del patrimonio o diferencia entre activos y pasivos de acuerdo con la ecuación fundamental de esta ciencia. Pero resulta que esta disciplina en Colombia, ha avanzado muy poco con relación al mundo de los negocios, y sin violar los principios contables, se puede caer en grandes imprecisiones a menos que se tenga suficiente información complementaria.

Dos empresas exactamente iguales (si las hubiera), o una misma empresa, podría presentar diferentes estados financieros de un mismo ejercicio. Todo depende de los métodos de valoración, amortización y los demás procedimientos en general, que se practiquen.

El análisis relativo a la valoración de empresas ha evolucionado muchísimo en las dos últimas décadas, disponiéndose en la actualidad de una amplia variedad de métodos y técnicas que a la vez son soportes adicionales, fiables al proceso inversor, también tienden a minimizar los aspectos subjetivos inherentes a este tipo de evaluaciones. En buena medida estos nuevos y más poderosos desarrollos teóricos están relacionados con la globalización y con la consolidación de las nuevas tecnologías. Con la globalización, porque impulsa de manera creciente y voluminosa acuerdos de fusión y absorción de empresas; con las nuevas tecnologías, porque permiten acometer con mayor rigor los cálculos propios de la compleja realidad de la actividad empresarial de hoy.

El propósito de este trabajo es mostrar el proceso y resultado de la valoración realizada a la empresa Medicina Integral de Colombia S.A..

El documento se desarrolló en cinco capítulos, el primer capítulo contiene el planteamiento del problema cual es el valor real de Medicina Integral de Colombia?, se busca analizar la información de las diferentes áreas, tomando como base toda la información financiera, productiva, administrativa y comercial suministrada por la empresa.

El segundo capítulo muestra la información general de la empresa Medicina Integral de Colombia S.A. haciendo referencia al objeto social, misión, visión, políticas de calidad, composición del capital, organigrama, clientes, proveedores y el producto.

En el tercer capítulo se describe la población y muestra del estudio, el tipo de estudio, la metodología para la proyección y valoración.

En el cuarto capítulo se realizó el diagnóstico financiero de la empresa, en este capítulo efectuó el análisis vertical y horizontal de los Estados Financieros del año 2003 con los principales indicadores financieros y su correspondiente diagnóstico financiero.

En el capítulo cinco se desarrolló la valoración de la compañía MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A., en el cual se hicieron proyecciones de los Estados Financieros para los próximos cinco años, esta valoración se hizo por el método de Flujo de Caja Libre Descontado; se calculó el Flujo de caja Histórico y proyectado y se realizaron diferentes proyecciones para las ventas, costo de ventas, gastos de administración, gasto de ventas, ingresos y gastos no operacionales, depreciación, corrección monetaria, ajustes por inflación, proyección del Balance General, el EBITDA, WACC, por último el Valor Presente Neto y sus respectivas recomendaciones. Además y DTF proyectados por Corfinsura.

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1. DESCRIPCION

MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A. resulta de la fusión de dos empresas nacionales FARMA INTEGRAL S.A. y MEDIRENAL S.A., el 30 de septiembre de 2.000, la primera dedicada a la fabricación de productos para enfermos dialíticos y la otra dedicada a la prestación de servicios de salud. Fue así como de esta unión se consolidó una compañía dedicada a la prestación de servicios de salud y la elaboración de productos de alta calidad, necesarios para el tratamiento de esta enfermedad.

En la actualidad Medicina Integral de Colombia S.A. es reconocida como una compañía que se preocupa por suministrar un servicio integral de gran responsabilidad social, permitiendo reducir índices de hospitalización, minimizar el riesgo de complicaciones y mejorando la relación medico-paciente. En línea con las necesidades de sus pacientes; esta presente en más de 1200 clínicas de diálisis, y en la mayoría de países del mundo, atendiendo 115 mil pacientes, lo cual ha permitido consolidarse, desde 1997, como la mejor opción de tratamiento. En Colombia a través de los centros de diálisis, atiende un gran número de personas que padecen Insuficiencia Renal Crónica.

Los productos orientados en programas de: Hemodiálisis, Diálisis Peritoneal manual y Diálisis peritoneal Automatizada, buscan mejorar la calidad de vida de los pacientes a través de tratamientos más cómodos y seguros.

La ubicación de la oficina central de Medicina Integral de Colombia S.A. se encuentra en la diagonal 45 No. 93 – 43 Fontibòn, y además cuenta con más de 26 unidades renales ubicadas en diferentes ciudades del país.

Sus principales clientes son las entidades promotoras de salud (EPS), las administradoras de régimen subsidiado (ARS), empresas sociales del estado (ESE), entidades especiales de previsión social (ESP), instituciones prestadores de servicios de salud (EPS), empresas de medicina prepagada (EMP), personas particulares naturales (PPN) y las personas particulares jurídicas (PPJ)

Esta revisión es necesaria al realizar un diagnóstico de la situación de la compañía para que contribuya a determinar su estado financiero y económico actual, así como para lograr establecer fortalezas y debilidades que permitan vislumbrar los puntos a mejorar, y consecuentemente determinar las proyecciones de su situación a cinco años ya que en ese tiempo se pronostican cambios importantes en cuanto a los recursos disponibles para su funcionamiento.

Se busca analizar la información de los diferentes áreas de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A., como la información financiera, productiva, administrativa y comercial, con el fin de determinar el valor de la empresa en el mercado para dar un diagnóstico apropiado de su situación actual a través del método de flujo de caja libre.

1.2 FORMULACION DEL PROBLEMA

De acuerdo con el diagnóstico fundamentado en la información contable, financiera, administrativa, jurídica, de ventas y mercadeo pertinentes, se plantea el interrogante para ser resuelto en el desarrollo de la investigación ¿Cuál es el valor real de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.?, esto a partir de la

realización de proyecciones a futuro y la aplicación del método de flujo de caja libre.

Este estudio se realiza teniendo en cuenta que la compañía no ha tenido un buen desempeño en los últimos años y esto se refleja en el resultado de sus operaciones; es por esta razón que esta investigación será una guía para la toma de decisiones por parte de la administración.

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 General

Establecer el valor real de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A. aplicando el método de flujo de caja libre, proporcionando una herramienta a la administración para la toma de decisiones.

1.3.2 Específicos

- Analizar los estados financieros mediante el cálculo e interpretación de razones financieras con el fin de determinar el desempeño y posición de la empresa.
- Realizar proyecciones a la compañía MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A. para un mejor funcionamiento y solidez en el mercado.
- Proyectar los estados financieros analizando el comportamiento futuro de la empresa en cinco años, con el fin de evaluar los efectos negativos y positivos que se establecen en la información financiera.

1.4 JUSTIFICACION

El propósito del proyecto es investigar cuánto vale la compañía MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A. para saber si esta cumpliendo con los objetivos propuestos por sus socios

A partir de la determinación de la misión se establecen los objetivos que son el blanco hacia donde se orientan los esfuerzos que lleva a cabo la organización y es aquí en donde uno de los propósitos de la compañía es saber si está generando un valor económico agregado para los socios, clientes o terceros.

Debido a los continuos cambios que están sufriendo actualmente las compañías, las empresas están obligadas a utilizar de manera adecuada los recursos disponibles para maximizar la rentabilidad y minimizar los costos generando un valor agregado. Por esto se aplicará el método de flujo de caja libre, que constituye la herramienta idónea para estimar el valor de la compañía, creando un valor agregado ya que aporta a la compañía una herramienta que facilite los procesos de toma de decisiones y le servirá de base para la comprensión de la evolución, situación actual y futura de la organización; con lo anterior, la empresa podrá buscar estrategias para materializar las metas respecto a su futuro, cómo mejorar el posicionamiento de sus productos en el mercado, satisfacer las necesidades del cliente y aumentar la competitividad para encaminar la organización hacia un nuevo rumbo.

1.5 LIMITACIONES Y ALCANCES

Dentro de las limitaciones se puede observar que se carece de un análisis completo de la competencia, debido a que la entrega de la información financiera es muy reservada y esto dificulta el estudio que estamos adelantando por lo que no podemos realizar el análisis de la competencia, al pretender determinar la posición que ocupa en el mercado.

Este estudio busca determinar el valor de la empresa MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A. realizando proyecciones a futuro y de esta manera se puedan tomar decisiones a corto y largo plazo y proponer medidas en el presente inmediato. Además de esto se desea conocer la participación de la empresa en el mercado determinando su posición frente a su competencia LABORATORIOS BAXTER S.A., para esto se realizara un estudio en el mercado en el que se muestre la situación de la compañía.

2. MARCO REFERENCIAL

2.1 MARCO CONTEXTUAL

2.1.1 Generalidades

Medicina Integral de Colombia S.A. fue creada en 1998 resultando de la combinación de dos grandes empresas: la división de diálisis de Medirenal que era una empresa encargada de la prestación de servicios de salud y Medicina Integral que era un laboratorio que se encargaba de la fabricación de productos para tratar enfermedades renales. El objeto de la fusión de las dos empresas era prestar un mejor servicio, mucho mas completo para los enfermos renales. Inicialmente la compañía sólo contaba con el servicio de Hemodiálisis, en la unidad renal de San José, por ello la producción se limitaba a la fabricación de medicamentos. En el año 1999 la compañía ve la necesidad de adicionar el servicio de Diálisis Peritoneal tanto manual como automatizada en la compañía, esto en ya que algunos pacientes tenían inconvenientes para trasladarse a la única unidad renal acondicionada en ese momento. Por esta razón hizo que Medicina Integral de Colombia S.A. incursionara en la fabricación de bolsas de líquido de diálisis. Desde ese momento la compañía ideó la manera para que sus productos fueran entregados a los pacientes en cada uno de sus domicilios.

El tratamiento de Diálisis Peritoneal Manual consiste en que cada paciente en su casa se realice el procedimiento de secreción de orina para que así se evite la contaminación de la sangre con las toxinas que contiene dicho desecho orgánico, y se haga a través del líquido de diálisis que se riega dentro del organismo por medio de una incisión hecha en el peritoneo para que desde este punto se puede

aplicar dicho líquido. La Diálisis Peritoneal Automatizada consiste en la extracción de la orina por medio de una maquina que debe funcionar preferiblemente en la noche.

Medicina Integral de Colombia en el año 2.000 a través de un estudio realizado a los pacientes sobre las condiciones de vida concluye que la mayoría de los pacientes con este mal eran personas de muy bajos recursos. Por ello la compañía armó un paquete en el que se incluyen todos los elementos necesarios para la realización de este tratamiento en cada una de los pacientes, haciendo convenio con las EPS, ARS, Empresas Sociales del Estado, etc. con el fin de pactar tarifas que fueran cómodas para estas entidades y que resultaran en beneficios para los pacientes en cuanto a prestación de servicio y productos. Además de esto la compañía en los últimos años incluyó la modalidad de transplante renal, modalidad que ha hecho que muchos pacientes puedan ver restablecida su salud; estos transplantes se manejan según la EPS, y su cobertura en salud. Los transplantes pueden ser cadavéricos, es decir de personas que hayan fallecido, o de personas que donan uno de sus riñones.

Actualmente la compañía cuenta con cinco unidades renales en Bogotá y 25 unidades ubicadas en ciudades como Medellín, Barranquilla, Cartagena, Valle Del Cauca, Neiva, Popayán, Montería, Armenia, Sincelejo, Cauca, Bucaramanga, Pereira, Ibagué y Cúcuta. Estas unidades son dirigidas desde la oficina central ubicada en la ciudad de Bogotá en donde además funciona la planta de producción, por esta razón los productos son proporcionados por la oficina central a cada una de las unidades renales¹.

Medicina Integral de Colombia S.A. actualmente tiene ubicada su oficina central en la diagonal 45 No 93 - 43, Fontibón. Sus instalaciones están divididas en dos secciones, una que corresponde a la planta de producción y distribución en donde funciona toda la parte productiva y la otra en donde funciona toda la parte

¹ Entrevista con el Gerente Comercial de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A., Dra. Paola Méndez

operativa y directiva, donde se encuentran las oficinas administrativas, contable, financiera, de compras, facturación, cartera y recursos humanos. En otra sección funciona el casino para los empleados de la compañía. Además de esto en el año 2003 se construyó la unidad renal El dorado, en la parte posterior de la compañía.

"El objeto social principal de la compañía consiste en la prestación de servicios de salud y la elaboración de productos para el tratamiento de pacientes que padecen Insuficiencia Renal. Respecto al desarrollo de su objeto social, la compañía presta sus servicios desde la Prediálisis que es la detección temprana de la insuficiencia renal hasta el Transplante de riñón" ²

El desarrollo del objeto social comprende obligaciones en cada uno de los tratamientos como:

- **Hemodiálisis**, control permanente de médicos especialistas en Nefrología, Asesoría nutricional, Control y exámenes de laboratorio, asesoría y apoyo profesional al paciente y su grupo familiar (psicólogo y trabajo social), suministro de medicamentos en las unidades Renales, procedimientos y urgencias
- **Diálisis Peritoneal Manual y Automatizada**, Valoración y control permanente por nefrólogos, control y asesoría personal y familiar con Psicólogo y Trabajador Social, entrenamiento al paciente y su familia para el ingreso al programa, atención por enfermeras en Nefrología y Diálisis Peritoneal, valoración y control nutricional, seguimiento y apoyo ambulatorio en su domicilio, entrega en casa de productos e insumos para el tratamiento, entrenamiento para el manejo de la diálisis Peritoneal automatizada, asistencia técnica y profesional.

² MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A. certificado de existencia y representación legal. 1996.

✓ **LA MISION EMPRESARIAL DE LA COMPAÑÍA CONSISTE EN:**³

“Lograr los más altos estándares de calidad en la atención de pacientes renales en Colombia; por eso, la compañía cuenta con el apoyo de un grupo humano comprometido altamente calificado, equitativo, ético y confiable”.

✓ **A SU VEZ CUENTA CON LA SIGUIENTE VISIÓN:**

Medicina Integral de Colombia S.A. se proyecta como la empresa numero uno en la atención de pacientes renales que ofrezca la mejor calidad de vida y el mejor talento humano del mercado.

✓ **POLÍTICA DE CALIDAD**

Medicina Integral de Colombia S.A. se fundamenta en suplir las necesidades de sus clientes; el adecuado manejo de proveedores calificados, la ejecución de actividades de asistencia técnica en la capacitación del recurso humano en las actividades necesarias para desarrollar su proceso productivo.

2.1.1.1. Accionistas

La empresa fue creada mediante Escritura Publica No. 2777 de la Notaria 41 de Santa fe de Bogotá, el 1 de Agosto de 1995, inscrita el 8 de Agosto de 1995 bajo el No. 503.558 del Libro IX se constituyó la sociedad comercial denominada: MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA LTDA. El día 27 de Diciembre de 1999 por escritura pública No. 3136 bajo el No.710672del Libro IX, la sociedad se transformó de limitada a sociedad anónima y gira bajo el nombre de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A. Esta empresa tiene una composición accionaría la cual esta representada en la siguiente tabla:

³ Estatutos de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S, A; 1997; PG. 5

Tabla 1. Composición accionaría

ACCIONISTA	No. ACCIONES	% PARTICIPACION
BAENA PALACIOS JAIME ANTONIO	18.384.455.162	35
PUENTE SILVERIO	14.707.564.129	28
RADKE HORST	8.404.322.360	16
IBARRA PEÑALOSA JHONNY WTHIMANN	4.202.161.180	8
BENAVIDES MELO HAYDIN	3.676.891.032	7
ARANGO ANA MARIA	3.151.620.885	6
TOTALES	52.527.014	100.00%

Fuente: Actas de constitución y reformas de medicina integral de Colombia S.A.

2.1.1.2 Estructura Organizacional

La nómina de Medicina integral de Colombia S.A. esta organizada en Centros de Costos. El número de empleados que tienen a cargo es de 831 personas con una carga prestacional de \$1.537.099.243 promedio mensual. La distribución de la nomina por centro de costo esta conformada así:

Tabla 2. Distribución Nómina por Centro de Costo

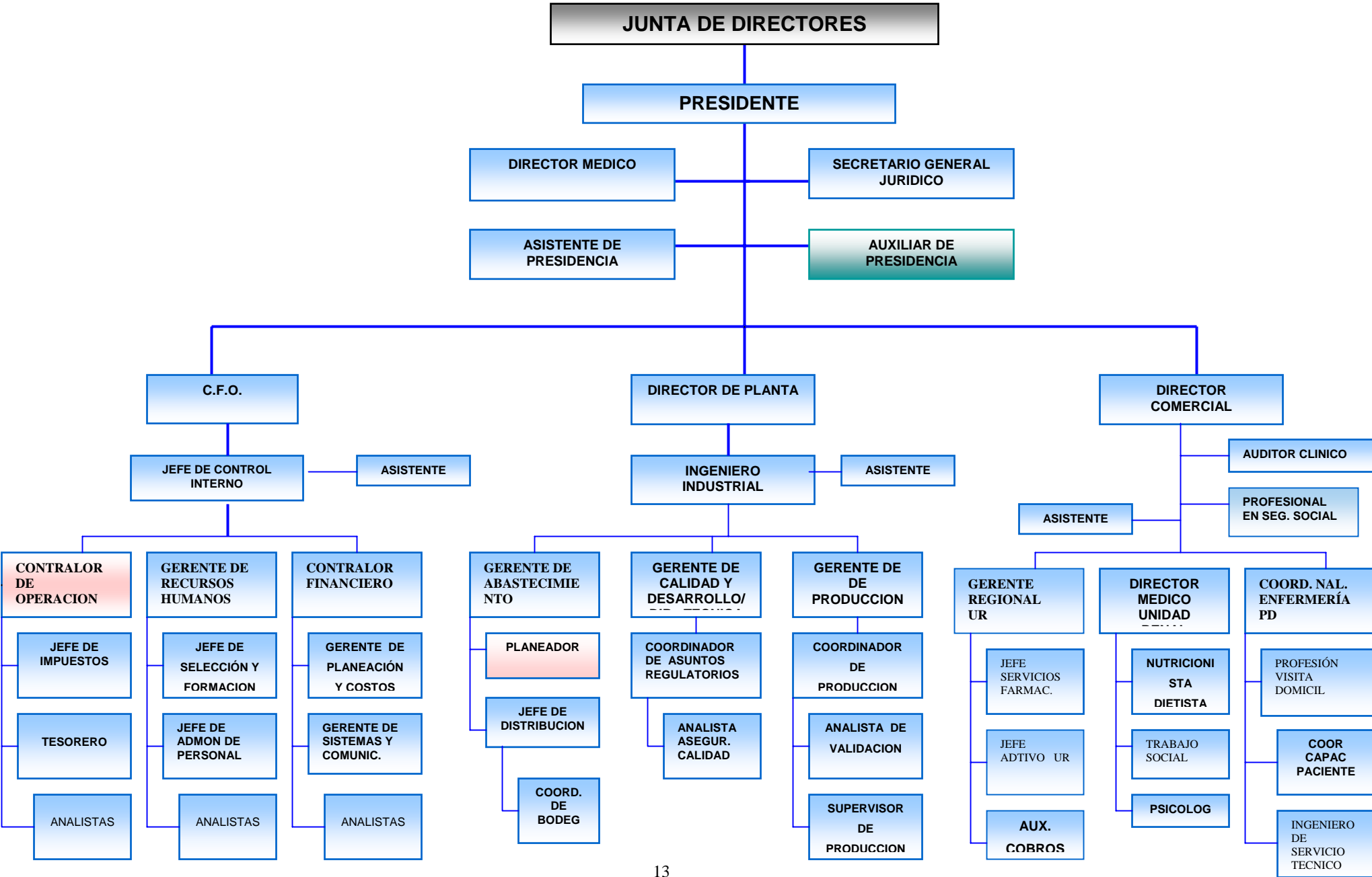
CENTRO DE COSTO	No. DE EMPLEADOS	CARGA PRESTACIONAL
Presidencia	12	\$ 150.589.256
Contraloría	16	\$ 132.365.874
Dirección de planta	5	\$ 48.802.369
Dirección Comercial	622	\$ 852.698.365
Secretaria jurídica	108	\$ 269.345.258
Dirección médica	65	\$ 82.698.121
Jefatura de Seguridad	3	\$ 6.000.0000

Fuente: Nomina de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.

Figura 1. ORGANIGRAMA

Fuente: Departamento de Recursos Humanos Medicina Integral de Colombia S.A.

MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.



2.1.1.3. Clientes

Los principales clientes de Medicina Integral de Colombia S.A., lo constituyen entidades de salud como EPS, ARP, ESS, ARS, EPN, EPJ.

Los clientes nacionales más importantes son: el Instituto del Seguro social, la Policía Nacional, Cajanal EPS y ARS, Caprecom EPS y ARS

2.1.1.4. Proveedores ⁴

Los proveedores que maneja la empresa son:

- Petroquímica Colombiana SA PETCO
- Agafano SA
- PAAD Ltda
- Carboquímica SA
- Anhídridos y Derivados de Colombia SA
- Polipropileno del Caribe SA PROPILCO

Los que se certificaron en el año 2002 por sus resultados del 2001:

- Papeles y Cartones SA Papelsa
- Agafano SA
- PAAD Ltda.
- Industria Química Aserquím Ltda.
- Polipropileno del Caribe SA PROPILCO
- Industrias Charton
- Litografía y Tipografía Mejía e hijos
- 3 M
- Quimicol Ltda.
- Profinas Ltda. de Cali
- Meck SA
- ICI Colombia SA

⁴ Entrevista con el analista de compras de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A. Alvaro Posse. Marzo 9 de 2004.

2.1.1.5. Producto

2.1.1.5.1. Tipo de Productos

- Bolsa ANDY DISK de 2 x 2.000
- Bolsa ANDY DISK de 2 x 5.000

2.1.1.5.2 Ciclo del producto

Para lograr un producto de excelente calidad se realizan varios procesos que hacen posible que el producto llegue al cliente final: el *paciente*

La empresa se ha encargado de fabricar productos de excelente calidad que garanticen resultados favorables en el tratamiento de los pacientes. La planta de producción se encuentra ubicada en la oficina central, (Fontibòn); allí se procesa todo lo que tiene que ver con el líquido de diálisis que es el producto fabricado en la empresa.

En la planta de producción se encuentra la bodega de materias primas en donde se inicia el proceso de producción, allí se almacena la materia prima y se hace su respectivo pesaje; después de esto se inicia la producción en los tanques de preparación en donde se mezcla el agua y los otros ingredientes, y el resultado de esta mezcla se deposita en otro tanque de pre-mezcla y se procede a hacer el llenado con el líquido resultante de la mezcla. El siguiente proceso a seguir es el envase; este proceso se inicia desde la pre-zona 1 en donde se realiza y se procede a envasar el producto. Primero se hace la humectación de la bolsa, que consiste en prepararla por medio de una lubricación para ser llenada, en este punto se utiliza un empaque intermedio que es el que recubre el líquido, se pasa al sellado de la bolsa y se aísla para que posteriormente se haga la esterilización del producto asegurando que el líquido este en condiciones óptimas de higiene,

eliminando microorganismos que pueda contaminarlo; después de esto se hace una revisión óptica para detectar fallas en la impresión de la bolsa o algún tipo de elemento extraño dentro del contenido del líquido.

Por último, se pasa a la pre- zona 2 donde se empaca para recubrir la bolsa del líquido (esta es la bolsa externa), allí también se sella y se hace el correspondiente etiquetado, y de esta manera se almacena en la bodega de producto terminado en donde se clasifica por lotes de acuerdo a la fecha del vencimiento. Este producto terminado se denomina A.N.D.Y. *PLUS*⁵

En cada uno de estos procesos se encuentra personal capacitado que realiza el control de calidad y se encarga de supervisar que todo el proceso sea con la mayor precisión. Cuando el producto está terminado se procede a distribuir el producto a cada paciente en su respectivo domicilio, para esto se usan container o camiones en donde de acuerdo al pedido del paciente se distribuye en cada una de las ciudades.

Este producto se distribuye cada mes a cada paciente y se entregan generalmente entre 80 y 100 bolsas de líquido, ya que el paciente se tiene que hacer 3 cambios diarios los 7 días de la semana. Por esta razón la producción es continua y por lo general no quedan existencias en la bodega.

La producción a otros países se realiza por medio de un pedido especial que tiene un plazo de 15 días para la entrega en el país a donde se dirija el producto

⁵ Entrevista con el Director de Planta MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A. Ingeniero Guillermo Munar. Marzo 9 de 2004

Figura 2. Fases del ciclo del producto

Fuente: Departamento de Producción MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.

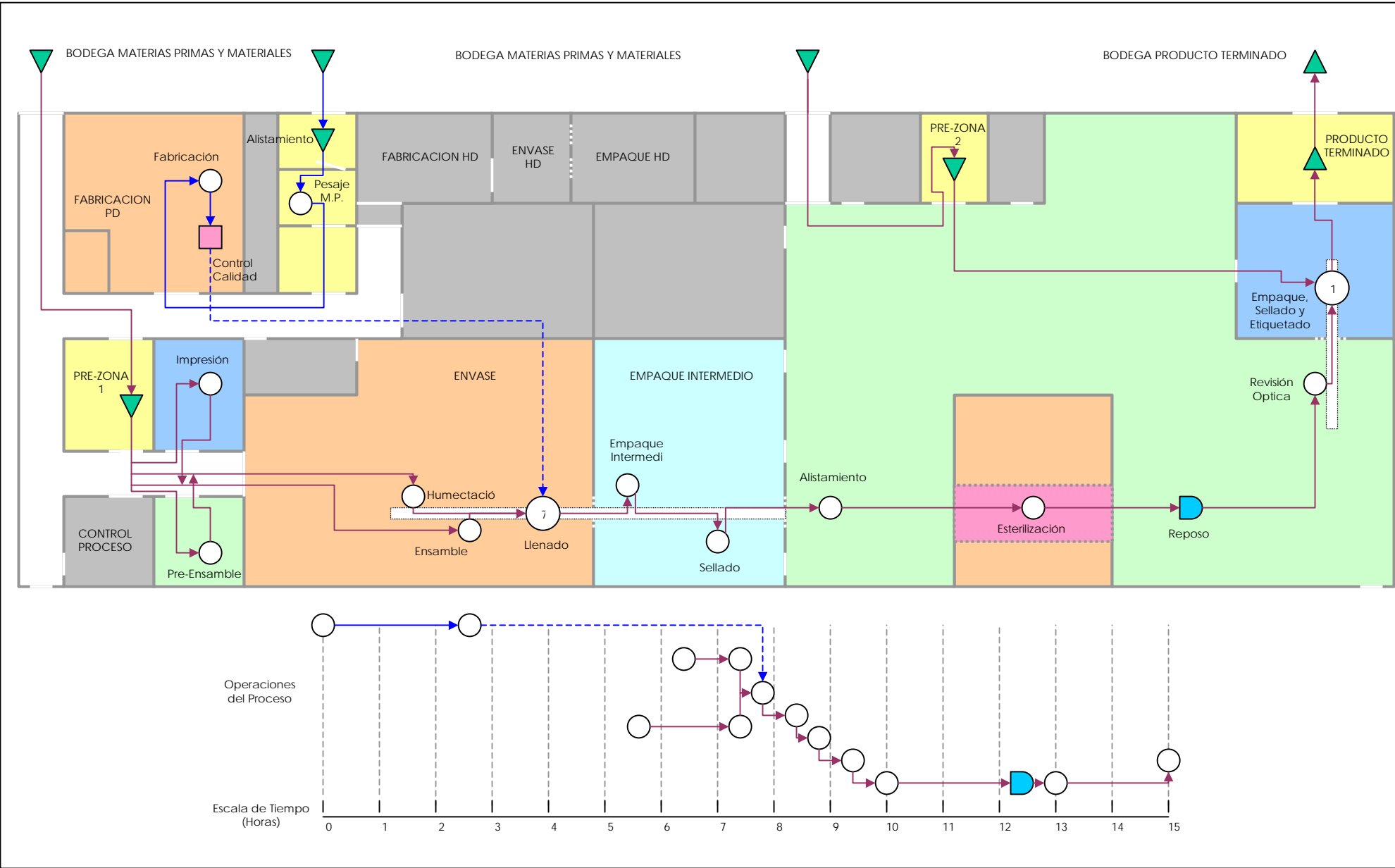
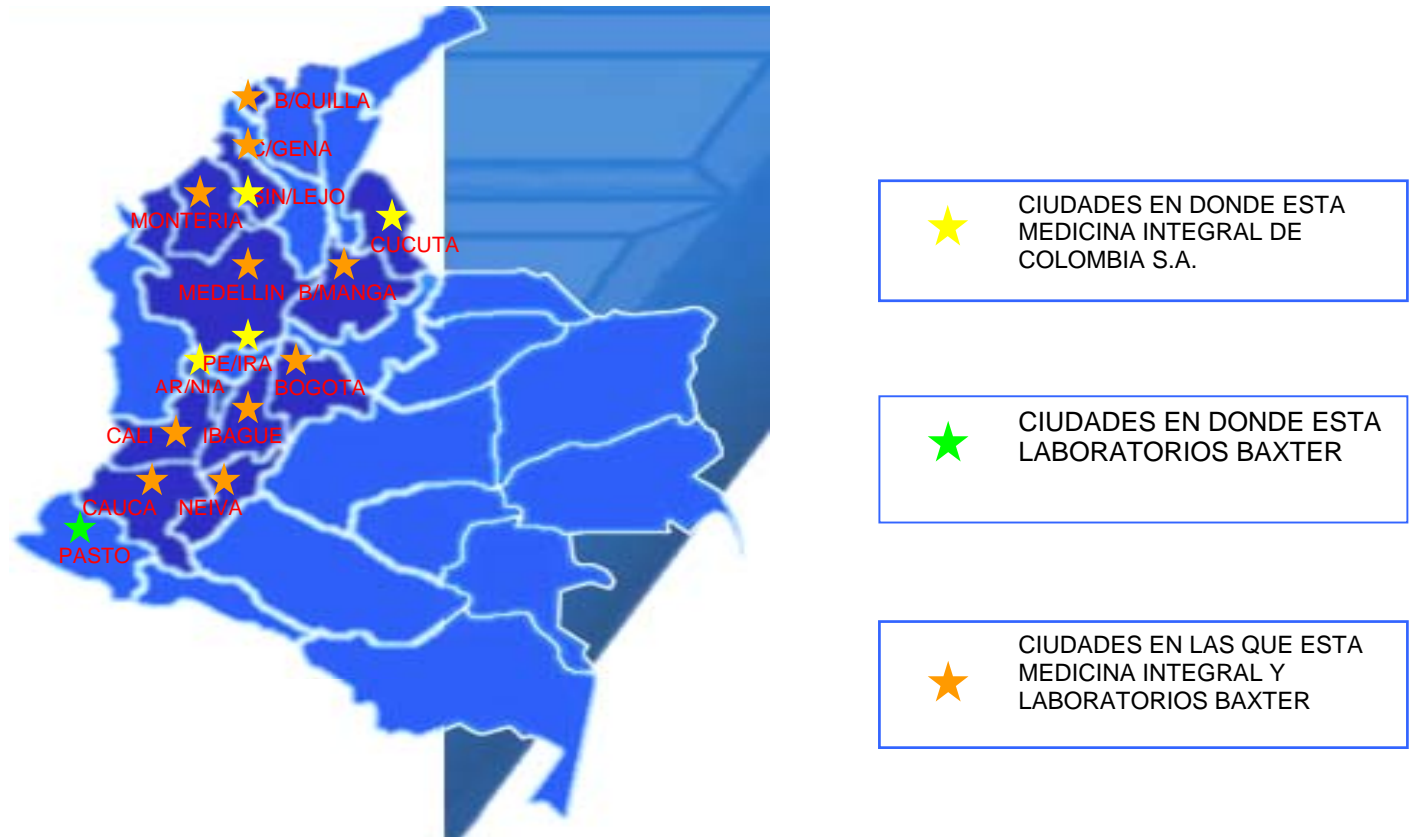


Figura 3. Competencia



2.1.2.1. Indicadores Financieros Medicina Integral de Colombia S.A. Vs. Competencia

En el cuadro siguiente se presentan los principales indicadores de una de las empresas de la competencia y se compara con Medicina Integral de Colombia S.A.

Tabla 3. Análisis comparativo de la competencia

ANALISIS DE LA COMPETENCIA AÑO 2.005		
INDICADOR	MEDICINA INTEGRAL	LABORATORIOS BAXTER
CRECIMIENTO DE VENTAS	32,60%	16,45%
MARGEN BRUTO	25,50%	36,4
MARGEN OPERACIONAL	9,50%	20,3
GASTO ADMINISTRATIVO	12,07%	6,36%
GASTO DE VENTAS	4,02%	9,71%
UTILIDAD NETA	-4,29%	9,27%
ROTACION DE CARTERA	122 días	32 días
ROTACION DE INVENTARIOS	18 días	28 días
ROTACION DE PROVEEDORES	17 días	39 días
ENDEUDAMIENTO	75%	35%
RAZON CORRIENTE	1,03 veces	2,67 veces
PRUEBA ACIDA	0,94 veces	2,25 veces
CAPITAL NETO DE TRABAJO	4.087.397	154.936.366
RENTABILIDAD/PATRIMONIO	-11,40%	9,50%

Elaborado por el grupo de investigación

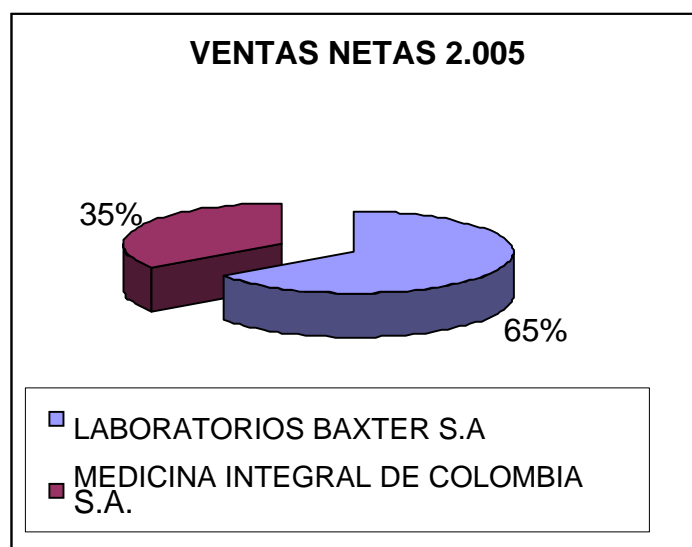
- Medicina Integral de Colombia S.A. aumento el numero de unidades renales a nivel nacional generando un incremento en sus ventas en comparación con el año anterior en 32.6% y Laboratorios Baxter S.A. el 16.4%,
- Los días de recuperación de cartera de Medicina Integral de Colombia son mayores (122), en comparación con Laboratorios Baxter S.A. que son de (32) días, esto muestra que las políticas de recaudo de cartera de Laboratorios Baxter son mas efectivas.
- Podemos observar que el nivel de endeudamiento de Laboratorios Baxter S.A. es menor (35%) al de Medicina Integral de Colombia S.A. (75%), ya que en esta última el nivel de endeudamiento se concentra en su mayoría con la casa matriz.

2.1.2.2. Análisis Financiero de Medicina Integral de Colombia S.A. Vs. Competencia

Tabla 4. Análisis de las Ventas Medicina Integral de Colombia Vs. Laboratorios Baxter S.A.

POSICION	EMPRESA	VENTAS NETAS (Miles de Pesos)	%
1	LABORATORIOS BAXTER S.A.	292.510.690	65,3
2	MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.	155.663.094	34,7
TOTAL		448.173.784	100

Gráfica 1. Ventas Netas

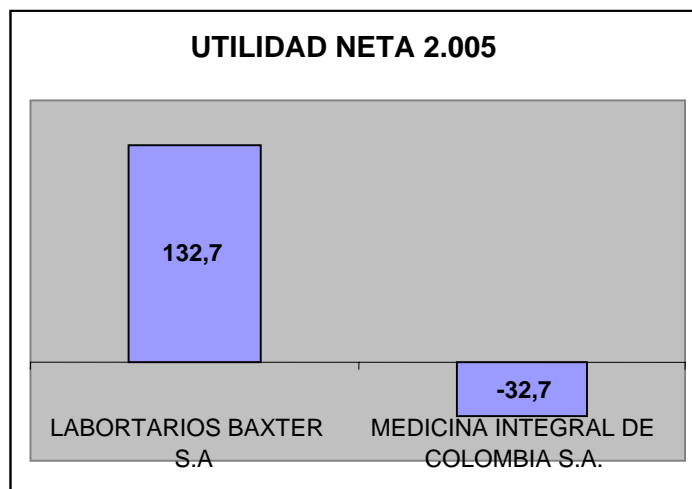


Elaborado por el grupo de investigación.

Tabla 5. Análisis de la utilidad Neta Medicina integral de Colombia Vs. Laboratorios Baxter S.A.

POSICION	EMPRESA	UTILIDAD NETA (Miles de Pesos)	%
1	LABORATORIOS BAXTER S.A.	27.108.226	132,7
2	MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.	-6.680.733	-32,7
TOTAL		20.427.493	100

Gráfica 2. Utilidad Neta

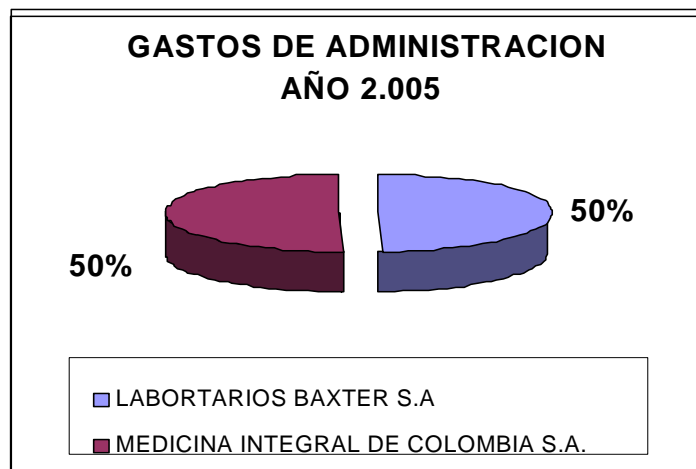


Elaborado por el grupo de investigación.

Tabla 6. Análisis de Gastos de Administración de Medicina integral de Colombia Vs. Laboratorios Baxter S.A.

POSICION	EMPRESA	GASTOS ADMON (Miles de Pesos)	%
1	LABORATORIOS BAXTER S.A.	18.599.299	49,7
2	MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.	18.786.747	50,3
TOTAL		37.386.046	100

Gráfica 3. Gastos de Administración

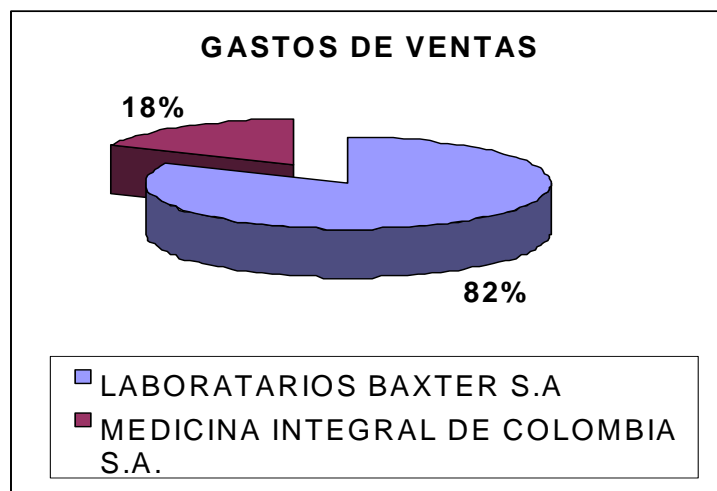


Elaborado por el grupo de investigación.

Tabla 7. Análisis de Gastos de Ventas de Medicina integral de Colombia Vs. Laboratorios Baxter S.A.

POSICION	EMPRESA	GASTOS DE VENTAS (Miles de Pesos)	%
1	LABORTARIOS BAXTER S.A.	292.510.690	65,3
2	MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.	155.663.094	34,7
TOTAL		448.173.784	100

Gráfica 4.Gastos de Ventas



Elaborado por el grupo de investigación.

2.2 MARCO TEORICO

2.2.1 Diagnóstico financiero

2.2.1.1 Generalidades

Valdés Rivera presenta la siguiente definición: “El diagnóstico financiero es un proceso de análisis que permite el cambio de una empresa, de un estado de incertidumbre a otro de conocimiento para su adecuada dirección y evaluación. Esta evaluación permanente de la empresa o negocio se realiza a través de indicadores que permiten medir los signos vitales”⁶

El diagnóstico financiero es una herramienta que permite determinar las fuerzas y debilidades de una empresa en su ámbito financiero y operativo, identificando las causas y efectos que generan sus limitaciones, para estar en posibilidades de realizar las acciones necesarias para su solución.

2.2.1.2 Ventajas del diagnóstico financiero

- ❖ Se aplica en un corto tiempo en forma general o específica de acuerdo con las necesidades de cada empresa o negocio.
- ❖ Permite conocer la situación financiera de la empresa y priorizar sus riesgos para su análisis.
- ❖ Se elabora por el propio personal de la empresa, lo que evita la dependencia de asesoría externa.
- ❖ Su valor agregado del cambio se desarrolla desde la perspectiva de los que dirigen y operan la empresa.
- ❖ Permite capacitar al empresario respecto a una nueva cultura empresarial de conocimiento de sus fuerzas y debilidades para ubicarse en la economía abierta.
- ❖ Promueve una mayor riqueza creativa en los niveles directivos y operativos, en virtud de que ellos son los responsables de estructurar el diagnóstico y los

cambios requeridos en la mejora de los servicios que el cliente requiere para operar con productividad.

2.2.1.3 Beneficios del diagnóstico financiero

- ❖ El diagnóstico de la compañía da la seguridad para tomar decisiones
- ❖ Las suposiciones llevan a la quiebra del negocio; el conocimiento a través del diagnóstico la evita.
- ❖ El diagnóstico da el poder de negociación
- ❖ El diagnóstico incrementa la productividad de la empresa, administrando mejor los recursos humanos, materiales, tecnológicos y financieros.
- ❖ Para darle un verdadero impulso productivo y competitivo a las empresas se debe aplicar el diagnóstico empresarial.

2.2.1.4 Métodos para realizar un diagnóstico financiero

Para evaluar la información financiera con que cuenta la empresa se debe escoger el método de análisis a utilizar.

2.2.1.4.1 Método de porcentos integrales

La manera más sencilla de interpretar las cantidades que se presentan en los estados financieros, es a través de un método muy conocido: el método de los porcentos integrales, que consiste en expresar en porcentajes de participación las cifras que conforman las cuentas de los estados financieros.

Y para que este estudio sea más eficiente, se puede aplicar en forma vertical u horizontal:

⁶ VALDEZ RIVERA, Salvador. Diagnostico Empresarial. México: Editorial Trillas, 1.998, PG. 19.

- ❖ **Forma vertical.** Cuando para su análisis sólo se cuenta con los estados financieros de un solo período o ejercicio fiscal.
- ❖ **Forma horizontal.** Cuando para su análisis se cuente con dos o más estados financieros de diferentes períodos o ejercicios fiscales, para observar la evolución de las distintas cuentas.

2.2.1.4.2 Método de índices o razones financieras

Los indicadores financieros son considerados como señales que permiten valorar el cumplimiento de los objetivos de la empresa con base en información real, seleccionada y oportuna.

Es conveniente aclarar que los indicadores no determinarán porqué está mal el funcionamiento de una actividad o proceso sino que sólo señalarán la anomalía; y cuando ésta se presente, se deberá medir mayor información o hacer personalmente una investigación minuciosa para determinar las causas de la irregularidad.

Para que este método sea eficiente, conviene analizar prioritariamente los rubros del balance general y estados de resultados que el método de porcentajes integrales nos indique como puntos débiles.

Para efectos de una fácil comprensión, Valdés ha clasificado las razones financieras en cuatro grupos, en cada uno de ellos se estudian las que pueden ser de mayor utilidad.

1. Liquidez
2. Endeudamiento
3. Eficiencia y operación
4. Rentabilidad

2.2.2 Proyecciones financieras

Las proyecciones financieras permiten examinar con anticipación los efectos financieros de políticas nuevas ó cambiantes, así como también establecer las necesidades futuras de fondos, convirtiéndose por consiguiente en herramienta elemental para negociar con los prestamistas. Así mismo, ayudan a la gerencia en la revisión de los planes y programas y su conveniencia a la luz del probable impacto sobre las finanzas de la compañía.

De otra parte, los pronósticos son valiosos como elemento de control, al comparar los resultados reales de un negocio contra lo que se tenía presupuestado. En este caso las desviaciones significativas con respecto a los niveles esperados pueden indicar que los programas no están desarrollados como debieran o que los planes no eran realistas y por lo tanto tienen que ser revisados⁷.

2.2.2.1 Preparación de las proyecciones financieras

- ❖ Información básica. Información histórica de por lo menos los tres últimos ejercicios.
- ❖ Bases para las proyecciones. Se debe contar con bases suficientes que justifiquen el valor asignado a todos y cada uno de los renglones de los estados financieros.

2.2.2.2 Etapas de la proyección financiera

Consta de cuatro etapas:

1. Revisión de la información básica
2. Formulación de bases para proyectar

⁷ Todo el contenido de Proyecciones financieras fue tomado del autor ANAYA ORTIZ, Héctor. Análisis financiero aplicado. Bogotá, Colombia: Universidad Externado de Colombia, 10a edición, 1998.

3. Preparación de presupuestos
4. Presentación de estados financieros

2.2.2.3 Métodos de Proyección

- ❖ **Promedio histórico.** Como se comporta en el pasado, así se comportará en el futuro.
- ❖ **Alcance de metas o de la tendencia.** Este método consiste en pronosticar una meta en el rubro del estado financiero para el último año de la proyección, para así establecer cuál será el comportamiento de la cuenta en el transcurso de los años y cumplir con la meta al final.
- ❖ **IPC más puntos porcentuales.** Se aplica a las cuentas que seguramente van a aumentar de acuerdo con la inflación del año. Para ello se necesita la proyección de la inflación de acuerdo con Planeación Nacional.

2.2.3 Valoración de empresas

La Valoración de Empresas es una estrategia empresarial que permite a los accionistas de la compañía, conocer y evaluar el estado actual de su negocio, para facilitar la toma de decisiones más adecuadas y así obtener los mejores resultados.

Cuando se valora una Compañía siempre hay un grado de subjetividad, que depende de la visión y objeto de quien valora, se puede valorar desde el punto de vista del comprador o del vendedor. Una Valoración correcta es aquella que está bien realizada técnicamente, y que se fundamenta en supuestos razonables o correctos, teniendo en cuenta la perspectiva subjetiva bajo la que se lleva a cabo la valoración, la siguiente etapa tiene que ver con la negociación del valor.

La idea básica de todo proceso de valoración, es que "el valor actual de un activo cualquiera es en función de la totalidad de los flujos de liquidez que se espera

generar en el futuro pues será su capacidad generadora de liquidez la que indique su valor." ⁸ De allí se puede decir que la valoración es un proceso, nunca la aplicación de una fórmula matemática.

Las empresas se valoran continuamente especialmente en los siguientes casos:

Tabla 8. Casos en los que se valora una empresa

1. Para ver si se liquida o se reorganiza en caso de una crisis
2. Si eventualmente alguno(s) de los socios decide(n) vender su participación.
3. Una posible fusión
4. Venderla como un ente jurídico integral
5. Realizar una venta parcial
6. Realizar operaciones de fideicomiso
7. Para contratar un seguro
8. Para proyectar un trabajo de Reingeniería
9. Para tomar decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa: La valoración de una empresa es un paso previo a la decisión de seguir en el negocio, vender, fusionarse, crecer o comprar otras empresas.
10. Planificación estratégica: Para decidir que productos / líneas de negocio países / clientes... mantener, potenciar o abandonar. La Valoración permite medir el impacto de las posibles políticas, estrategias de la empresa.
11. Por gusto de sus dueños

Fuente: FERNANDEZ Pablo. Valoración de empresas. Gestión 2.000

Para Valorar una empresa correctamente hay que conocerla. De la misma forma que para emitir una opinión fundamentada sobre algo, hay que saber de lo que se está hablando, por consiguiente la utilidad de la valoración de un negocio es directamente proporcional al conocimiento que se tenga del mismo la persona que realiza la Valoración.

Para valorar correctamente hay que entender el modelo de Valoración que se está aplicando. Esto lleva consigo entender sus limitaciones conceptuales, los problemas que se derivan de aplicarlo a la realidad, que se trata de valorar la

⁸ MASCAREÑAS PEREZ, Juan. Economía financiera Universidad Complutense de Madrid. 1.996

razonabilidad de los supuestos teóricos y prácticos que se emplean. Los métodos de valoración se pueden clasificar en:

Tabla 9. Métodos de valoración

BALANCE	CUENTA DE RESULTADO	MIXTO (GOOD WILL)	DESCUENTO DE FLUJOS	CREACION DE VALOR	OPCIONES
Valor contable Valor contable ajustado Valor de liquidación Valor sustancial	Múltiplos PER Ventas EBITDA Otros métodos	Clásico Unión de expertos Contables europeos Renta abreviada Otros	Flujo de caja libre Flujo de caja Acciones Dividendos Flujo de caja de capital	EVA Beneficio Económico	Opción de Invertir Ampliar el proyecto Aplazar la inversión

Fuente: FERNANDEZ Pablo. Valoración de empresas. Gestión 2.000

Como se puede apreciar, existen múltiples métodos para valorar una empresa lo importante está en saber cuál es el método que se aplicará de acuerdo con el conocimiento que se tenga de la empresa; para que de acuerdo a los resultados se tomen decisiones.

En Colombia no hay un mercado accionario desarrollado, lo anterior impide que empresas pequeñas y medianas como la que se va a valorar, puedan ser valoradas por metodologías bursátiles tales como múltiplos o precio en Bolsa. De acuerdo con lo anterior la herramienta más útil en valuación de empresas es el flujo de fondos el cual considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos.

Este método trata de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero que son capaces de generar en el futuro, para luego descontarlos a una tasa de descuento apropiada según el riesgo de dichos flujos.

Además, se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso para cada período de cada una de las partidas financieras que se vinculan con la generación de los flujos de caja correspondientes a las operaciones de la empresa. Para ello conviene revisar los datos del pasado y en el caso de un incremento desproporcionado debe haber alguna razón concreta que de hecho puede ser viable, como sería el caso de una inversión adicional, un plan especial de capacitación para todo el personal y un desarrollo tecnológico.

Si la variación es normal será cuestión de revisar que se mantengan las condiciones que han servido de base. En el evento de que ese flujo se reduzca (caso tan raro que requiere una justificación muy especial) igual se debe hacer la verificación correspondiente. Una vez sé este seguro en el flujo de fondos se procede a su descuento utilizando la tasa más adecuada de acuerdo con los siguientes criterios para escoger una:

- ❖ **Tasa de mercado:** La tasa de interés fluctúan con periodicidades más o menos amplias dependiendo de los ciclos económicos y en Colombia particularmente porque el mercado de capitales y de dinero es muy imperfecto y dominado por pocas personas. Por lo demás, en el país existen muchos “gestores” que encarecen el dinero, factor que se debe tener en cuenta.
- ❖ **Costo de capital:** El costo de capital se define como el promedio ponderado de las diferentes fuentes de financiamiento y que es cambiante, porque un manejo financiero eficiente implica variaciones estructurales acordes con las circunstancias de tipo macroeconómico.
- ❖ **Tasa de corte:** Representa la rentabilidad mínima esperada por el inversionista en cuestión. Es una tasa subjetiva fijada como una política empresarial y que, desde luego, debe fijarse con base en criterios objetivos como lo son los rendimientos en el mercado financiero (tasa libre de riesgo) y el riesgo que implica la inversión en particular.

2.2.3.1. Etapas básicas de una valoración por flujo de caja

Tabla 10. Etapas de una valoración por flujo de caja.

1. ANALISIS HISTORICO Y ESTRATEGICO DE LA EMPRESA Y DEL SECTOR	
A. Análisis Financiero	B. Análisis Estratégico Y Competitivo
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Evolución de las cuentas de resultados y balance ➤ Evolución de los flujos generados por la empresa ➤ Evolución de las inversiones de la empresa ➤ Evaluación de la financiación de la empresa ➤ Análisis de la salud financiera ➤ Ponderación del riesgo del negocio 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Evolución del sector ➤ Evolución de la posición competitiva de la empresa ➤ Identificación de la cadena de valor ➤ Posición competitiva de los principales competidores.
2. PROYECCIONES DE LOS FLUJOS FUTUROS	
A. Previsiones Financieras	B. Previsiones Estratégicas Y Competitivas
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Cuentas de resultados y balances ➤ Flujos de caja generados por la empresa ➤ Inversiones ➤ Financiación ➤ Valor Terminal o Residual ➤ Previsión de varios escenarios 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Previsión de la evolución del sector ➤ Previsión de la posición competitiva ➤ Posición y evolución estratégica de la competencia
	C. Consistencia De Las Previsiones De Flujos
	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Consistencia financiera entre las previsiones ➤ Comparación de las previsiones con las cifras históricas ➤ Consistencia de los flujos con el análisis estratégico
3. DETERMINACION DEL COSTE (RENTABILIDAD EXIGIDA) DE LOS RECURSOS	
<p>Para cada unidad de negocio y para la empresa en su conjunto:</p> <p>Coste de deuda, rentabilidad exigida a las acciones y coste ponderado de los recursos</p>	
4. ACTUALIZACION DE LOS FLUJOS FUTUROS	
<p>Actualizar flujos previstos a su tasa correspondiente. Valor actual del valor residual. Valor de las acciones.</p>	
5. INTERPRETACION DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS	

Fuente: Valoración De Empresas, Fernández Pablo Gestión 2000

2.2.3.2 Aspectos críticos de una valoración

Dinámica. La valoración es un proceso fundamental para la estimación de los flujos esperados y la estimación del riesgo de las distintas actividades y unidades de negocio.

Implicación de la empresa. Los directivos de la empresa han de estar implicados en el análisis de la empresa, del sector y en las proyecciones de los flujos.

Multifuncional. La valoración no es una competencia exclusiva de la dirección financiera. Para una buena valoración es esencial que diferentes directivos de distintos departamentos intervengan en las estimaciones de los flujos futuros y de los riesgos de los mismos.

Estratégica. La técnica de actualización de flujos es similar a todas las valoraciones, pero la estimación de los flujos y la evaluación del riesgo han de tener en cuenta la estrategia de cada unidad de negocio.

Remuneración. En la medida en que la valoración incorpora objetivos (ventas, crecimiento, cuota de mercado, rentabilidad, inversiones...) de los que dependerá la remuneración futura de los directivos, la valoración gana en calidad.

Opciones reales. Si la empresa dispone de opciones reales, éstas se han de valorar convenientemente. Las opciones reales requieren un tratamiento del riesgo totalmente distinto a las actualizaciones de flujos.

Análisis histórico. Aunque el valor depende de las expectativas futuras, un concienzudo análisis histórico de la evolución financiera, estratégica y competitiva de las distintas unidades de negocio ayuda a evaluar la consistencia de las previsiones.

Técnicamente correcta. La corrección técnica se refiere fundamentalmente al cálculo de los flujos, tratamiento adecuado del riesgo que se traduce en las tasas de descuento, coherencia de los flujos utilizados con las tasas aplicadas, tratamiento del valor residual, tratamiento de la inflación.⁹

2.3 MARCO CONCEPTUAL

DIAGNOSTICO: Determinación y caracterización de los hechos sociales y económicos que dominan la realidad sobre la cual se pretende planear. Consiste en la evaluación de tendencias, situaciones y resultados en la explicación de hechos y en el establecimiento de asociaciones de causalidad comprometida con problemas que atañen a una actividad determinada.

DIALISIS PERITONEAL MANUAL: Es el tratamiento que limpia continuamente la sangre dentro del cuerpo, permitiendo eliminar así los desechos y líquidos a través de una membrana semipermeable natural llamado peritoneo. Este tipo de tratamiento tiene la característica de que es manual y se puede realizar en casa o en el trabajo y se deben realizar 4 intercambios.¹⁰

DIALISIS PERITONEAL AUTOMATIZADA: Este tratamiento requiere de una maquina cicladora que hace los intercambios automáticamente; por lo general se utiliza en la noche (8 – 10 horas)

EBITDA: Earnings Before Interes Taxes Depreciation and Amortization. Es la utilidad antes de depreciación, amortización y provisiones.

FLUJO DE CAJA: Es un estado financiero secundario que arranca del estado de resultados y tiene en cuenta únicamente las partidas que son necesarias para el funcionamiento de la organización.

⁹ CRUZ, Juan Sergio. Finanzas Corporativas. Colombia. Thomson Learning. 2.001

¹⁰ Página de Internet www.nefrologia.com

HEMODIÁLISIS: Lavado mecánico de la sangre, consiste en hacer pasar la sangre del paciente a través de un filtro fuera del cuerpo, extrayendo las toxinas y el exceso de agua, luego en un circuito cerrado la sangre retorna al cuerpo. El procedimiento dura 4 – 5 horas tres veces por semana¹¹

ICONTEC: El Instituto Colombiano de Normas Técnicas y Certificación es un organismo privado, sin ánimo de lucro, integrado por representantes de sector publico, productores y consumidores del sector privado. Es el organismo nacional de normalización en virtud del Decreto 2786 de 1984 ratificado por el Decreto 2269 de 1993. Esta acreditado por la Superintendencia de Industria Y Comercio como organismo de Certificación de productos industriales y sistemas de calidad.

INCOMEX: El Departamento de Comercio Exterior es la Entidad Gubernamental que administra y facilita la información necesaria, tanto para exportadores, como para importadores, en cuanto requerimientos que se solicitan en el Comercio Exterior, en cualquiera de sus modalidades.

INDICADOR: Relación de dos variables.

INDICADORES FINANCIEROS: Señales que permiten valorar el cumplimiento de los objetivos de la empresa con base en información real, seleccionada y oportuna.

INSUFICIENCIA RENAL CRÓNICA: Daño irreversible de los riñones, originado por Glomerulonefritis (infecciones del riñón), la presión arterial alta, diabetes y abusos de medicamentos entre otros.

NEFRÓLOGO: Medico especializado en tratar enfermedades del riñón

¹¹ Página de Internet www.nefrología.com

PERIODO A PERPETUIDAD: Es el lapso de tiempo en el cual se considera que la compañía no va a tener más cambios.

PERIODO RELEVANTE: Es el periodo en el que se supone que la compañía va a sufrir un cambio importante.

PERPETUIDAD: Es una anualidad cuyo pago se inicia en una fecha continua para siempre, o lo que es lo mismo, es una corriente de pagos iguales futuros que se espera prosiga indefinidamente.

PREDIALISIS: Programa de atención integral para la detección temprana de la Insuficiencia Renal Crónica

PROYECCION FINANCIERA: Permiten establecer y definir las posibilidades económicas y financieras de la firma en un futuro, puesto que de los resultados obtenidos se toma la decisión de otorgar una operación crediticia, efectuar la inversión deseada o en casos de una crisis externa solicitar su liquidación. Por medio de estas proyecciones pueden lograrse los objetivos deseados, desarrollándolas para considerar la factibilidad financiera de un proyecto.

RAZONES DE ACTIVIDAD: Tienen como objetivo medir el aprovechamiento que de sus activos está haciendo la empresa, así como la necesidad de revisar y / o modificar sus políticas.

RAZONES DE ENDEUDAMIENTO: Indican en qué forma se encuentran financiados los activos de la empresa. Todo negocio debe guardar un adecuado equilibrio entre los recursos aportados por los accionistas y los pasivos de terceros ajenos al negocio, procurando siempre que la proporción de recursos de los accionistas sea superior a sus pasivos ya que, de otra manera, se corre el riesgo de adquirir más pasivos de los que se pueda razonablemente cubrir.

RAZONES DE LIQUIDEZ: Miden la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones de corto plazo, que son aquellas con vencimiento a un año.

RAZONES DE RENTABILIDAD: Permiten medir la capacidad de una empresa para generar utilidades. Considerando que las utilidades permiten el desarrollo de una empresa. Se puede afirmar que las razones de rentabilidad son una medida del éxito o fracaso de la administración del negocio.

RIÑÓN: Órganos pequeños en forma de fríjol, con el tamaño aproximado de un puño, se encuentran ubicados en la parte posterior del abdomen a cada lado de la columna vertebral. Las funciones mas importantes de los riñones es limpiar la sangre removiendo los productos de desecho del organismo, mantener el equilibrio constante de agua y sal dentro del organismo, regular la presión arterial, estimular la producción de glóbulos rojos y mantener los huesos sanos y fuertes

TASA DE DESCUENTO: Tasa de interés usada en el proceso de descuento a veces llamada tasa de capitalización.

VALOR PRESENTE NETO: Es la diferencia del valor actual de la inversión menos el valor actual de la recuperación de fondos, aplicando una tasa que corporativamente consideremos como la mínima aceptable para la aprobación de un proyecto de inversión que pueda determinarnos, además el índice de conveniencia de dicho proyecto. Este índice no es sino el factor que resulta al dividir del valor actual de la recuperación de fondos entre el valor actual de la inversión.

TRASPLANTE DE RIÑÓN: Implantación de un riñón sano que es donado por otra persona, reemplazando la función de los riñones dañado.

2.4 MARCO LEGAL

MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A. es una empresa dedicada a la prestación de servicios de salud a los pacientes que padecen de Insuficiencia Renal Crónica, a través de diferentes servicios como la hemodiálisis, la diálisis peritoneal manual, la diálisis peritoneal automatizada y la prediálisis, abarcando mercado tanto nacional como internacional y por ello debe estar bajo la supervisión, vigilancia y control de las siguientes entidades:

2.4.1 SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES

La superintendencia de sociedades es un organismo técnico, adscrito al Ministerio de Desarrollo Económico, con personería jurídica, autonomía administrativa y patrimonio propio, mediante el cual el Presidente de la República ejerce la inspección, vigilancia y control de las sociedades mercantiles, así como las facultades que señala la ley en relación con otras personas jurídicas o naturales.

2.4.2. INVIMA

La Superintendencia Nacional de Salud deberá cumplir las siguientes funciones, sin perjuicio de las que le señalen la Constitución, la ley y demás normas especiales.

1. Velar por el cumplimiento de las normas constitucionales, legales y las demás disposiciones vigentes por parte de los diversos actores del sector, a fin de garantizar la operatividad del Sistema General de Seguridad Social en Salud
2. Inspeccionar, vigilar y controlar el desarrollo de la normatividad vigente en lo referente a la operatividad de los regímenes contributivo y subsidiado en el Sistema General de Seguridad Social en Salud.

3. Inspeccionar, vigilar y controlar directamente o en coordinación con las entidades territoriales, la aplicación de la normatividad vigente en lo referente a la calidad de la prestación de servicios a las personas vinculadas dentro del Sistema General de Seguridad Social en Salud.

2.4.3. SUPERSALUD

Encargada de la inspección, vigilancia y control del sistema general de seguridad social en salud. A través de ella se garantiza el derecho fundamental a la salud de todos los Colombianos.

2.4.4. DECRETOS REGLAMENTARIOS

Decreto 2649 de 1993: Definición, normas básicas, estados financieros, elementos de los estados financieros, normas técnicas de contabilidad generalmente aceptadas. Ministerio de Desarrollo Económico.

Decreto 2650 de 1993: Plan Único de Cuentas para los comerciantes.

Resolución 400 de 1995: Reglamentación para ejecutar una democratización de acciones de la Superintendencia de Valores.

Decreto 2969 de 1.960. Bolsa de Bogotá S.A. Requisitos generales para la inscripción de entidades emisoras en la Bolsa.

3. DISEÑO METODOLOGICO

3.1. POBLACION Y MUESTRA

Para realizar la investigación recolectaremos los estados financieros y sus respectivas notas de los años comprendidos de 1.999 al 2.003. La muestra esta determinada por la información contable, financiera, administrativa, jurídica, de ventas y mercadeo la cual es base fundamental para el desarrollo de la investigación. El tipo de muestra es por áreas porque la información que se obtuvo de la compañía se clasifica de acuerdo al departamento al que pertenezca especialmente la contable y la financiera, las cuales son un soporte fundamental para el desarrollo del diagnóstico, proyección y valoración de Medicina Integral de Colombia S.A..

Este trabajo va dirigido en primer lugar a la gerencia de la empresa puesto que es la más interesada en los resultados que arroje la investigación, ya que con ellos podrá tomar decisiones; a los profesores porque en el transcurso de la carrera nos transmitieron sus conocimientos para que nos sirvieran como base para desarrollar este trabajo y a los estudiantes de Contaduría Pública para que sirva de guía en futuros trabajos de grado.

3.2. TIPO DE ESTUDIO

El tipo de estudio que se tendrá en cuenta para la presente investigación es descriptivo puesto que trabaja sobre las realidades de hecho, y su característica fundamental es la de presentarnos una interpretación correcta de la información analizada. En el proyecto se recolectarán datos del pasado para que permita conocer el estado financiero y económico actual de la empresa.

3.3. TECNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCION Y ANALISIS DE LA INFORMACIÓN

La técnica para obtener la información es la entrevista directa, pues un directivo de cada área de la empresa facilitará la información de acuerdo al departamento a la que pertenezca. De otro lado se utilizará la revisión de documentos y de datos, pues a través de sus análisis se realizará el diagnóstico, proyección y valoración de la empresa.

Para realizar el análisis es necesario recopilar datos de fuentes contables y financieras de los últimos cuatro años. Además, obtener información complementaria que permita establecer un conocimiento más profundo acerca de Medicina Integral de Colombia S.A.

Después de adquirir esta información, procederemos a realizar el análisis que nos permita elaborar las proyecciones de los estados financieros a cinco años ya que este es el periodo donde se puede tener un dato mas preciso de la valoración.

El método de flujo de caja libre permitirá valorar la empresa, además de los indicadores y razones financieras, análisis horizontal y el estado de fuentes y usos.

3.4. METODOLOGIA PARA EL DIAGNOSTICO, PROYECCIÓN Y VALORACIÓN

Para llevar a cabo el diagnóstico es necesario recopilar la información contable y financiera, específicamente los estados financieros de cuatro años atrás, sus correspondientes notas y los indicadores financieros históricos. Además, obtener información complementaria que permita establecer un conocimiento más profundo acerca de Medicina Integral de Colombia S.A., como políticas de

ventas, de compras, de tesorería, manuales de funciones, de inducción, reglamento interno de trabajo entre otros.

A partir del diagnóstico financiero se procede a realizar las proyecciones de los estados financieros a cinco años, utilizando para ello la información del Balance General y el Estado de Resultados de cuatro años históricos. En estas proyecciones se debe determinar la base o criterio para cada cuenta que componen los estados financieros, para obtener un diagnóstico mas preciso.

Luego mediante el método de flujo de caja libre se valora la empresa, obteniendo a partir de los estados financieros proyectados los flujos de caja que permitirán hallar el valor presente neto (VPN) que llevado a una tasa de descuento permitirán obtener el valor de la empresa.

4. ANALISIS FINANCIERO

El análisis financiero de Medicina Integral de Colombia S.A. se ha efectuado con los últimos datos entregados por la compañía, a 31 de Diciembre de 2.005.

Al analizar financieramente la Compañía Medicina Integral de Colombia S.A. se tiene como base primordial los estados financieros y sus notas de los años comprendidos de 2.001 a 2.005.

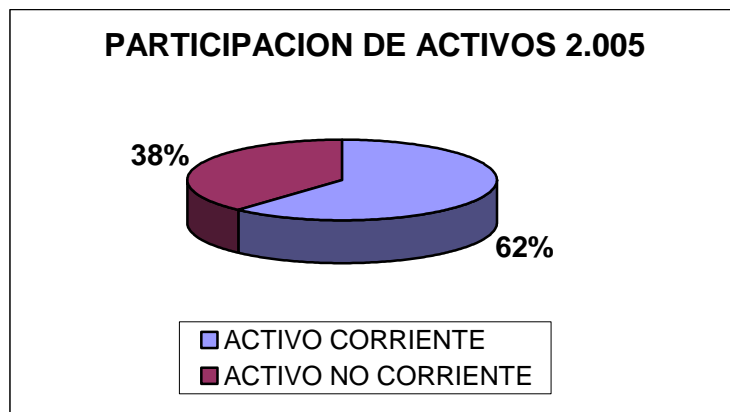
4.1. ANALISIS VERTICAL: El siguiente es el análisis horizontal y vertical de la empresa Medicina Integral de Colombia S.A.

4.1.1. Análisis del Activo

La composición de los Activos en el año 2.005 es la siguiente:

Activo Corriente	\$144.639.894	61.8%
Activo no Corriente	<u>\$ 89.480.925</u>	<u>38.2%</u>
	\$234.120.819	100%

Gráfica 5. Participación de Activos 2.005



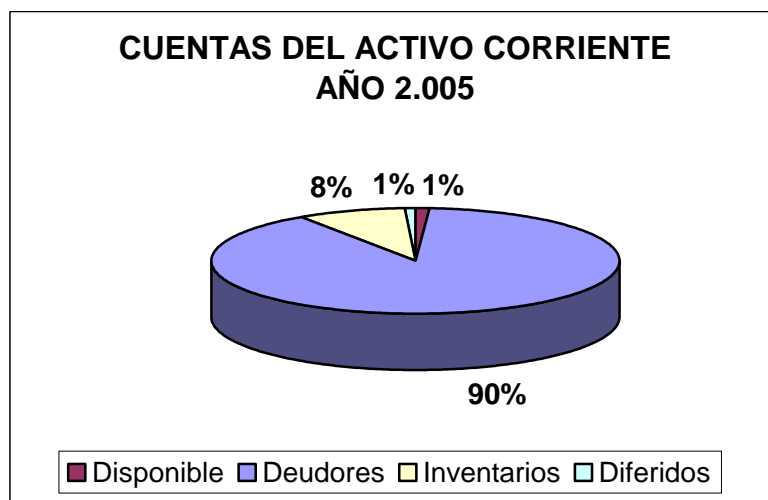
Elaborado por el grupo de investigación.

Existe gran concentración en los activos corrientes, lo cual es perfectamente explicable en una empresa prestadora de servicios de salud en donde sus principales cuentas son los deudores y más específicamente los clientes, ya que estos son empresas estatales, las cuales tienen un alto índice de mora en sus pagos.

Detalle de los Activos Corrientes:

Disponible	\$ 1.559.795	1.1%
Deudores	\$129.465.458	89.5%
Inventarios	\$ 12.269.837	8.5%
Diferidos	\$ 1.244.804	0.9
	\$ 144.639.894	100%

Gráfica 6. Cuentas del Activo Corriente año 2.005



Elaborado por el grupo de investigación.

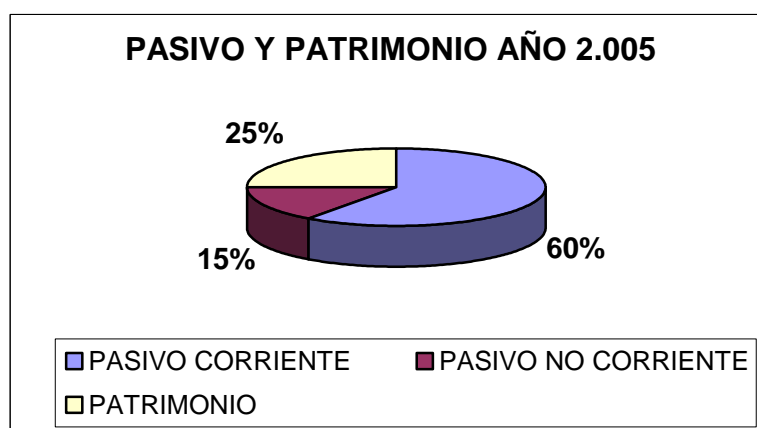
Se puede apreciar entonces que los deudores totales representan el 89.5% del total de los activos corrientes, lo cual demuestra que la empresa tiene inconvenientes para recuperar la cartera.

4.1.2. Análisis del Pasivo Y Patrimonio

El análisis del pasivo corriente y no corriente por su parte muestra la siguiente composición:

Pasivo Corriente	\$140.552.497	60%
Pasivo No Corriente	\$ 35.052.023	15%
Patrimonio	<u>\$ 58.516.299</u>	<u>25%</u>
	\$234.120.819	100%

Gráfica 7. Pasivo y Patrimonio año 2.005



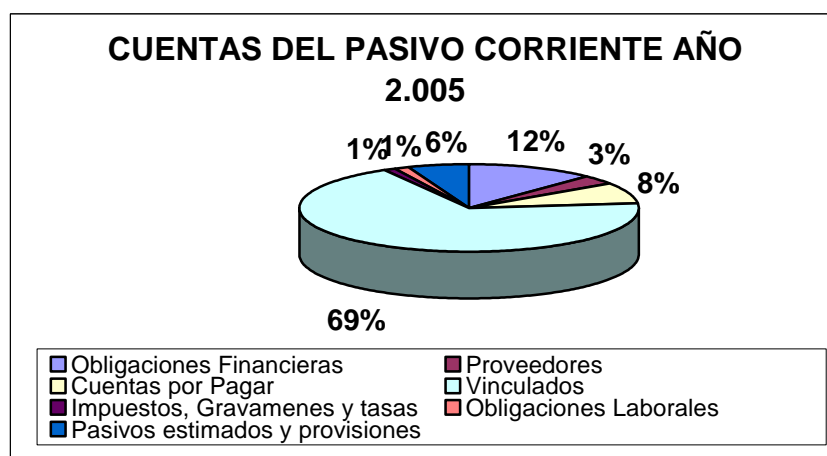
Elaborado por el grupo de investigación

Se puede observar una sana política de financiamiento, donde los acreedores son dueños del 60% y los socios por su parte poseen el 25%, adicionalmente se nota la misma participación de los activos corrientes (61.8%) en relación con los pasivos corrientes (60%). Esto indica que la empresa posee lo indispensable en el corto plazo para el pago de las exigibilidades que tiene en el mismo periodo.

Detalle de los Pasivos Corrientes:

Obligaciones Financieras	\$17.069.593	12%
Proveedores	\$ 4.797.804	3%
Cuentas por Pagar	\$10.938.563	8%
Vinculados	\$95.855.479	68%
Impuestos, Gravámenes y Tasas	\$ 1.822.886	1%
Obligaciones Laborales	\$ 1.835.222	1%
Pasivos Estimados y Provisiones	<u>\$ 8.232.950</u>	<u>6%</u>
	\$140.552.497	100%

Gráfica 8. Cuentas del Pasivo Corriente año 2.005



Elaborado por el grupo de investigación.

Se puede observar que los vinculados es la cuenta que representa un 69% dentro del total del pasivo corriente, esto debido a deudas contraídas con la casa matriz en Alemania; las obligaciones financieras tienen el segundo lugar de importancia representando un 12% dentro del total de activo corriente, y con un 8% las cuentas por pagar, siendo estas las tres cuentas mas importantes dentro del total del pasivo corriente.

4.2. ANALISIS HORIZONTAL

Se observan los cambios en las cuentas individuales presentados entre el año 2.004 y el año 2.005, tanto en valores absolutos como relativos.

4.2.1. Análisis del Activo

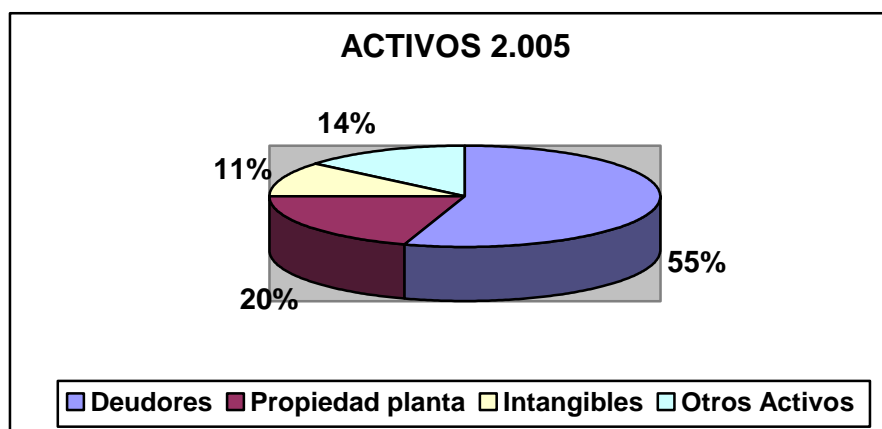
Los activos de la Sociedad presentaron un incremento del 9.8% con relación al año 2004 originándose un aumento principalmente en el activo corriente.

El activo está compuesto en un 61.78% por el activo corriente, un 38.22% en activo no corriente.

El activo de Medicina Integral de Colombia S.A., para el 2.005 estuvo compuesto por las siguientes cuentas: Disponible, Inversiones, Deudores, Inventarios y Diferidos en el Activo corriente y en el Activo no corriente por Inversiones Permanentes, Propiedad, Planta y Equipo, Intangibles, Diferidos, Otros Activos y Valorizaciones.

La siguiente gráfica muestra las cuentas más representativas del Activo para el año 2.005

Gráfica 9. Cuentas más representativas del Activo Total año 2.005



Elaborado por el grupo de investigación.

Como lo muestra la gráfica 9, la cuenta Deudores es la cuenta más representativa del Activo con una participación del 55%, seguida de la propiedad planta y equipo con un 20% y en tercer lugar los Intangibles con un 11% del total del Activo.

4.2.1.1. Deudores

El grupo Deudores está compuesto por las siguientes cuentas:

- Clientes
- Anticipos de Impuestos
- Reclamos a Terceros
- Compañías Vinculadas
- Anticipos y Avances
- Cuentas por Cobrar a Trabajadores
- Cuentas Corrientes Comerciales
- Deudas de Difícil Cobro
- Deudores Varios
- Cuentas por Cobrar a Socios

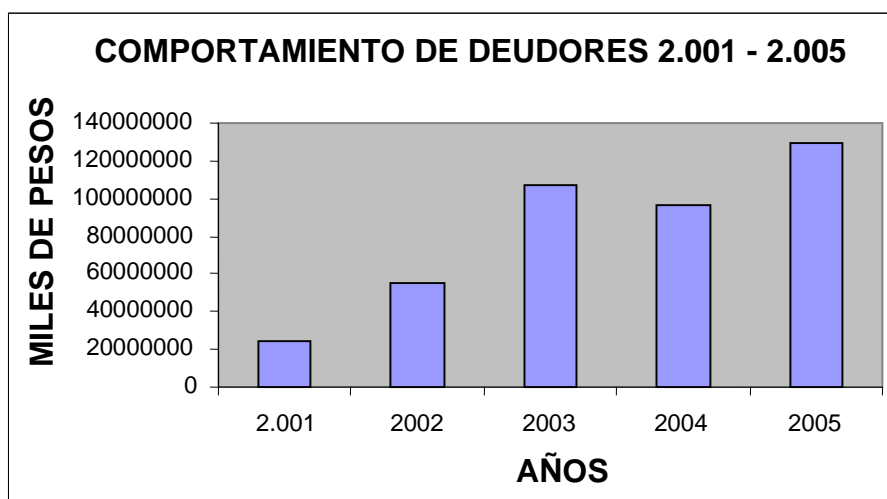
La cuenta Deudores para el 2.005 corresponde a \$129.465.458 millones en donde los Clientes están representados por el 81.6%. En cuanto a la rotación de cartera su recaudo esta mejorando, pues desde el 2.001 han disminuido cada vez más los días en los que se recupera la cartera. Por ejemplo, en el año de 2.001 la cartera se recuperaba en 193 días y pasó a 61 días en el año 2.002 lo cual indica que hubo mayor rotación de la cartera. Para el año 2.003 la rotación de cartera aumento a 86 días, en el 2.004 disminuyo a 59 días, pero en el año 2.005 aumentaron los días de recuperación a 63 días lo anterior es un indicio que la compañía tiene inconvenientes para que sus clientes cancelen sus deudas.

Siguiendo en orden de importancia dentro del grupo de los deudores, los Anticipos de Impuestos ocupan el 10.4% del total del grupo, y Reclamos a terceros 7.4%.

La variación en términos absolutos de la cuenta Deudores en el 2.005 fue de \$35.203.537 millones con respecto al año 2.004, pues aumento en un 3.73%. Observando el comportamiento de los cuatro años anteriores se obtuvo una disminución del 1.23% en el año 2004 con respecto al año 2003, en el año 2.003 con respecto al año 2.002 se incremento en 9.31% y para el año 2.002 con respecto al año 1.999 fue del 12.46%.

En la siguiente gráfica se puede apreciar el comportamiento de los deudores en miles de pesos durante los años de 2.001 al 2.005

Gráfica 10. Comportamiento de los Deudores 2.001-2.005



Elaborado por el grupo de investigación.

Las causas que pueden explicar el porque de este comportamiento, obedecen a que generalmente los clientes son empresas prestadoras de servicios de salud y estas tienen una modalidad de pago que no favorecen la gestión de la compañía, además algunas de las EPS están el liquidación, concordato Etc. Lo anterior puede constatarse en la rotación de la cartera. La administración debe buscar las medidas necesarias para que el pago por parte de los clientes sea el pactado con cada entidad, este no debe ser superior a 30 días.

4.2.1.2. Inversiones a corto plazo y a largo plazo

Las inversiones a corto plazo disminuyeron en el año 2.005 en un 100% que en términos absolutos se resumen en \$1.200.000 millones con respecto al 2.004. Esto nos muestra que en el momento la empresa no tiene planes de adquirir inversiones a corto plazo.

Verificando esta variación con años anteriores se puede decir que para el año 2.004 aumentaron en un 100% que en términos absolutos se resume en \$1.200.000 millones con respecto al año 2.003; para el año 2.003 disminuyeron en un 100% con respecto al año 2.002 y para el año 2.002 aumentaron en un 79.58% con respecto al año inmediatamente anterior.

En la siguiente gráfica se observa la evolución de las inversiones a corto plazo en miles de pesos durante los años de 2.001 al 2.005

Gráfica 11. Comportamiento de la Inversiones a corto plazo 2.001 - 2.005



Elaborado por el grupo de investigación.

Entre las Inversiones a largo plazo se destacan principalmente la inversión en sociedades filiales que complementan el desarrollo del objeto social de la

compañía y los bonos de seguridad y de paz los cuales son obligatorios. Estas inversiones tuvieron una disminución en el año 2.005 con respecto al 2.004 del 3.9%%. Así mismo hubo una disminución de las Inversiones a L.P. en el año 2.004 con respecto al año 2.003 del 4.2% para el año 2.003 un aumento del 100% con respecto al año 2.001 y en el año 2.002 y 2.001 no se hubo inversiones. La siguiente gráfica representa el comportamiento de las inversiones a largo plazo en miles de pesos entre los años 2.001 al 2.005

Gráfica 12. Comportamiento de las Inversiones a largo plazo 2.001 - 2.005



Elaborado por el grupo de investigación.

Las inversiones a largo plazo corresponden principalmente a cuotas y partes de interés social y acciones \$828.837 millones en las sociedades filiales que complementan el desarrollo del objeto social. Dichas inversiones se han ajustado por inflación al 31 de diciembre, se han valuado por el método de participación patrimonial.

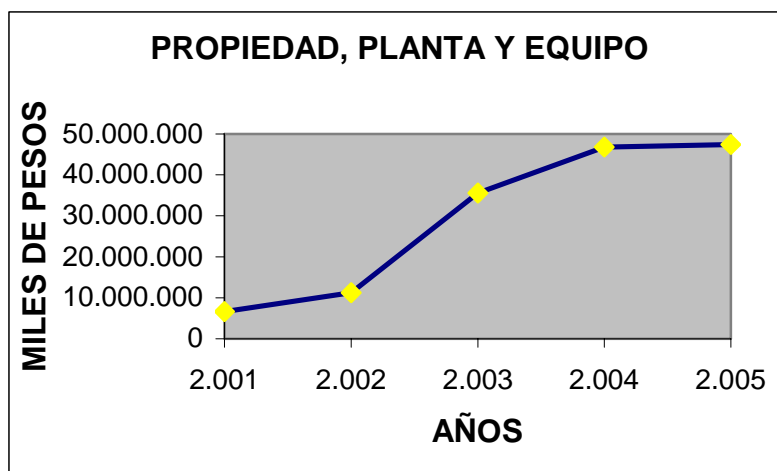
De lo anterior se puede deducir que la compañía no esta interesada en invertir ni a largo ni corto plazo pues en el momento le interesa mas cubrir sus deudas.

4.2.1.3. Propiedad, planta y equipo

Los Activos Fijos ocupan el segundo lugar de importancia con \$47.391.140 millones equivalentes al 20% del total del Activo. Durante el 2.005 no se efectuaron inversiones importantes en Propiedad, Planta y Equipo y su crecimiento del 1.2% se originó en los ajustes por inflación. El comportamiento que tuvo esta cuenta para el 2.004 fue un crecimiento del 31.7% con respecto al 2.003. Para el año 2.003 con respecto al año 2.002 se obtuvo un crecimiento del 21.71% y para el año 2.002 aumento en un 6.89% con respecto al año 2.001.

La siguiente gráfica muestra el comportamiento de la propiedad, planta y equipo en miles de pesos entre los años 2.001 al 2.005

Gráfica 13. Comportamiento de la Propiedad, planta y equipo 2.001 - 2.005



Elaborado por el grupo de investigación.

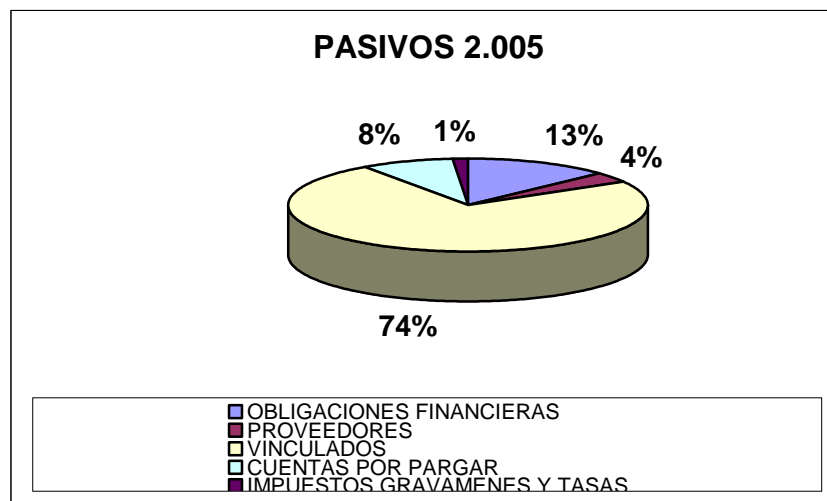
4.2.2 ANALISIS DEL PASIVO

El Pasivo muestra un aumento con relación al año 2.004, pasando de \$164.330.896 millones a \$164.330.896 millones, señalando un mayor índice con relación a la composición pasivo – patrimonio del 77.07% pasa al 81%. Del total del Pasivo el 21.33% corresponde al Pasivo corriente y el 59.65% al Pasivo no corriente.

El grupo del Pasivo de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA, en el año 2.0035 está compuesto por las cuentas: Obligaciones financieras a corto plazo, Proveedores, Cuentas por pagar, vinculados, Impuestos, gravámenes y Tasas, Obligaciones laborales, otros pasivos y en el pasivo no corriente las Obligaciones Financieras a Largo Plazo, vinculados a largo plazo, depósitos recibidos para futuras capitalizaciones.

Las cuentas con más participación en el Pasivo durante el año 2.005 están representadas en la siguiente gráfica.

Gráfica 14. Principales cuentas del Pasivo 2.005



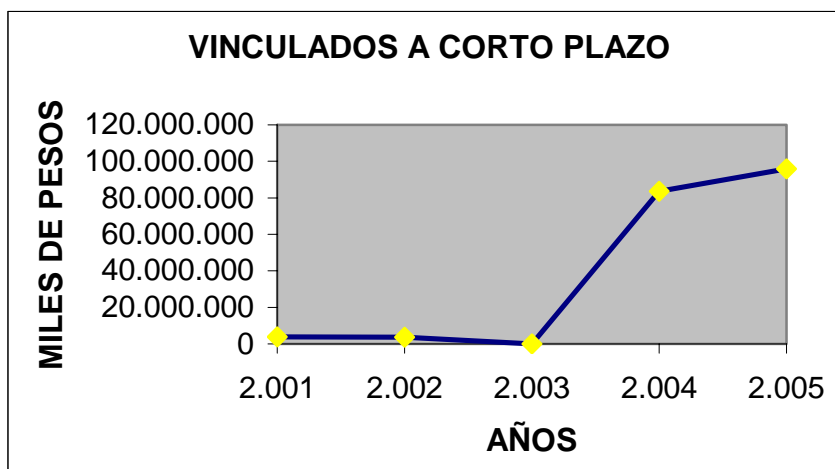
Elaborado por el grupo de investigación.

Como se puede observar en la gráfica, la cuenta más importante en el grupo del pasivo corresponde a los vinculados a corto plazo con un 74%, seguido las obligaciones financieras con un 13% y por último se encuentran las cuentas por pagar 8%. Lo anterior significa que el apalancamiento de la compañía esta concentrado fundamentalmente en los vinculados a Corto Plazo, seguido de las obligaciones financieras a corto plazo.

4.2.2.1. VINCULADOS

Al realizar un análisis horizontal se puede observar que en el año 2.005 hubo un aumento significativo de esta cuenta, ya que se adquirió una deuda con la Casa Matriz de Alemania para la construcción de la planta de producción en Colombia.

Gráfica 15. Comportamiento de los Vinculados a corto plazo 2.001 – 2.005



Elaborado por el grupo de investigación.

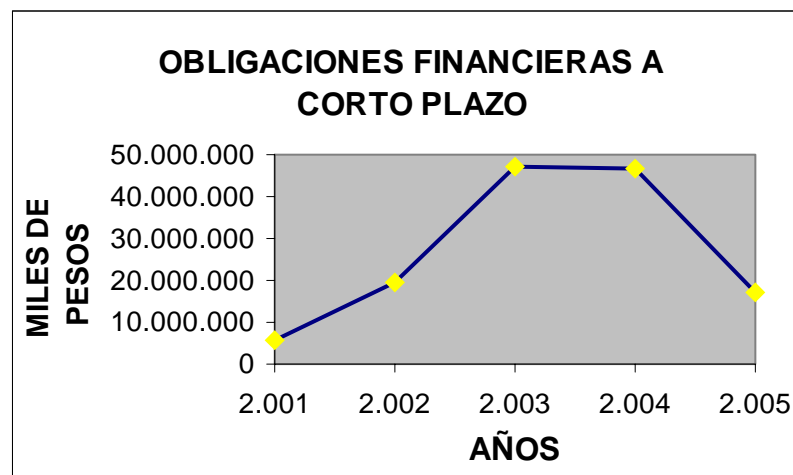
La cuenta de Vinculados a corto plazo es la mas importante dentro del total del Pasivo ya que tuvo un comportamiento ascendente en el 2005 con una variación absoluta de \$12.223.638 Millones que expresada en términos relativos es de 43% con respecto al año 2.004. En el año 2.004 esta cuenta aumenta a 83.631.841 en

incremento del 100% con respecto al 2.003, en los años 2.001 a 2005 esta cuenta se mantuvo en 0.

4.2.2.2. Obligaciones financieras

La cuenta de Obligaciones financieras, segunda en importancia tuvo un comportamiento decreciente en el 2.005, en donde tuvo una variación absoluta de \$29.801.495 Millones que expresada en términos relativos es de 0.636% con respecto al año 2.004. En el año 2.004 esta cuenta disminuyó en un 0.4% con respecto al 2.003 pues pasó de \$46.871.088 millones a \$47.080.620 millones. Para el 2.003 la cuenta tuvo un crecimiento del 1.42% frente al año 2.002 y para el año 2.002 aumento 13.591.812 a \$915.204 Millones es decir un 2.32%.

Gráfica 16. Comportamiento de las obligaciones financieras a C.P 2.001-2.005



Elaborado por el grupo de investigación.

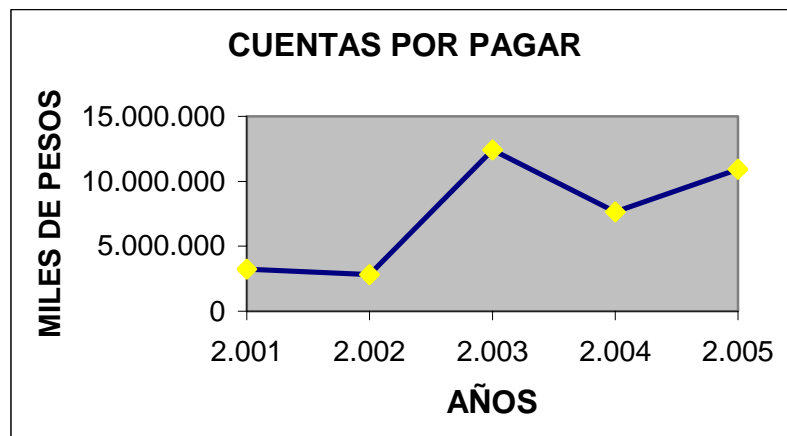
Los pasivos de Medicina Integral de Colombia han aumentado, puesto que es una empresa nueva en el mercado y para tener una participación mayor en este ha tenido que innovar sus productos e invertir una cuantiosa suma de dinero y

para calmar su falta de liquidez inmediata acuden a los préstamos con el sector bancario, en donde tienen que cancelar altos gastos por concepto de intereses.

4.2.2.3. Cuentas por pagar

En tercer lugar se encuentran las Cuentas por pagar con un incremento del \$0.020% en el 2.005 frente al 2.004. En el año 2.004 tuvo una disminución del 0.101 % con respecto al año 2.003. Para el año 2.003 obtuvo un crecimiento del 0.867% con respecto al año anterior y para el año 2.002 aumento en un 2.325% con respecto al año 2.001 como lo señala la siguiente gráfica dada en miles de pesos entre los años 2.001 - 2.005.

Gráfica 17. Comportamiento de las Cuentas Por Pagar 2.001 – 2.005



Elaborado por el grupo de investigación.

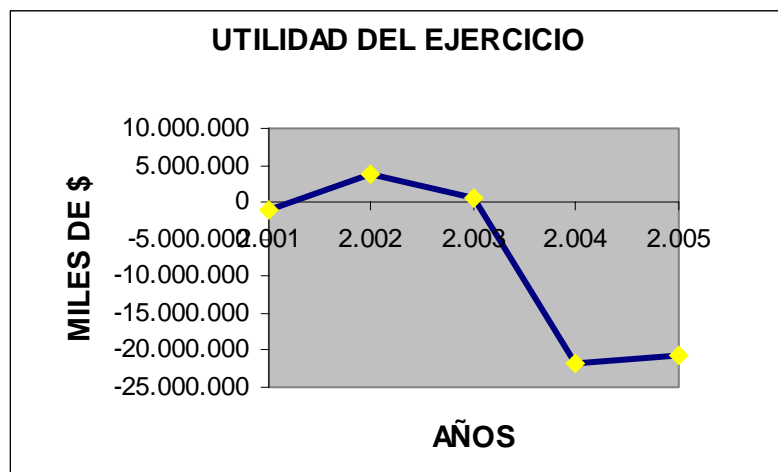
4.2.3. Análisis del Estado de Resultados

4.2.3.1. Análisis de la Utilidad del Ejercicio

- Un aumento del Superávit de capital, por la emisión de 200.000.000 acciones con valor nominal de un peso, cada una.
- Una disminución en la pérdida del ejercicio en el año 2.005 en comparación con el año 2.004 de \$12.754.203, es decir un -65.6%; en el año 2.004 la pérdida aumentó en relación con el año 2.003 en -\$19.434.936 es decir un 2.956%, para el año 2.003 hubo utilidad, pero disminuyó con relación al año 2.002 en 82.55% y para el año 2.002 se pasó de pérdida en el año 2.001 a utilidad con una variación absoluta de \$ 5.023.057, lo que representa un 447%
- Una disminución en la pérdida neta del ejercicio, ya que en el año 2.004 se obtuvo una pérdida de -\$ 19.434.936 y en el año 2.005 de -\$6.680.733

La variación de la Utilidad del Ejercicio se muestra en la siguiente gráfica en miles de pesos

Gráfica 18. Comportamiento de la utilidad del ejercicio 2.001 – 2.005



Elaborado por el grupo de investigación.

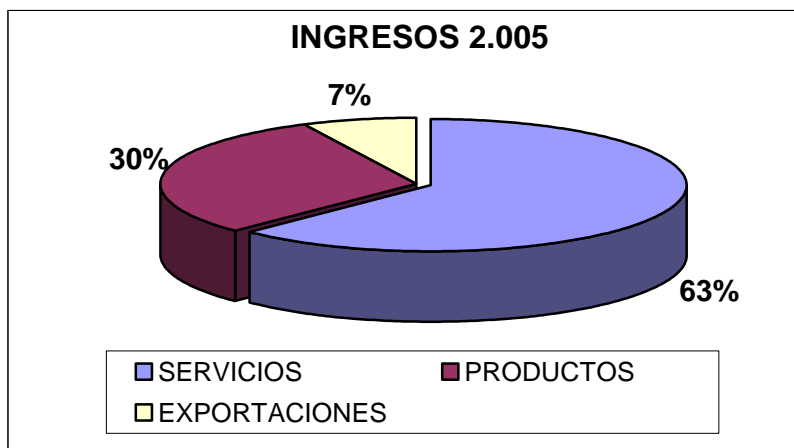
Como lo muestra la Gráfica, al transcurrir de los años, se ha pasado de utilidad a pérdida durante los cinco años en estudio. Sin embargo para el año 2.005 la pérdida ha disminuido en \$12.754.203 en comparación con el año 2.004, principalmente a que se han cancelado un 30% de las deudas a bancos y se han disminuido las solicitudes de préstamos a estos, lo cual ha producido que se haya disminuido la pérdida. Sumado a esto, el análisis de los gastos operacionales permite ver que se disminuyeron en un 38% lo cual disminuye la pérdida. Las cuentas que más influyeron en este comportamiento fueron los gastos financieros, pues disminuyeron en el 2.005 en un 84% con relación al 2.003; esto en razón que los gastos por intereses bancarios disminuyeron.

Este comportamiento en la baja de los gastos no operacionales, sobre todo los financieros, se debe a que la dirección financiera se ha empeñado en disminuirlos para de esta manera minimizar las deudas con las entidades financieras.

4.2.3.2. Análisis de los Ingresos

En la siguiente gráfica aparecen las cuentas más representativas de los Ingresos tomando como 100% los operacionales.

Gráfica 19. Principales cuentas de los ingresos 2.005



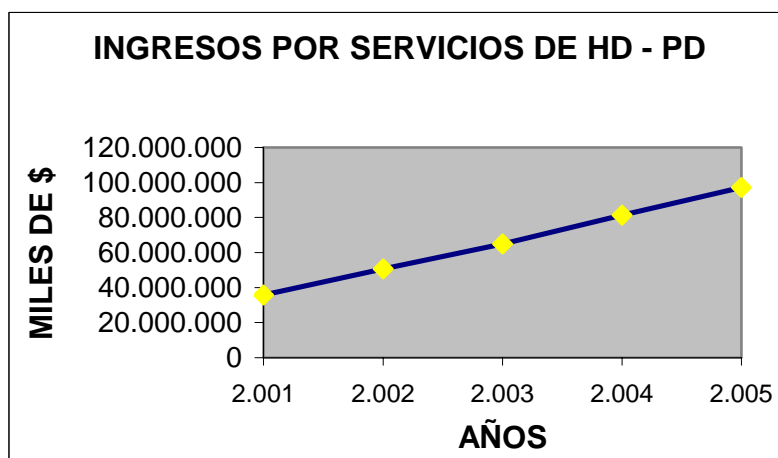
Elaborado por el grupo de investigación.

Las Ventas por servicios de Hemodiálisis y Diálisis Peritoneal es la cuenta más importante dentro del total de los ingresos de la compañía para el año 2.005 con una participación del 63%. En segundo lugar se encuentra los productos elaborados por la compañía para los tratamientos de HD y PD es una participación 30% y por último ingresos por exportaciones que se iniciaron en el año 2.005 con un 7% de importancia.

4.2.3.2.1 Ingresos por Servicios HD - PD

La variación en términos absolutos en el 2.005 con respecto año 2.004 fue de \$38.260.618 millones que expresado en forma relativa aumento en un 19%, en el año 2.004 aumento en un 25% con respecto al año 2.003. En el año 2.003 hubo un crecimiento del 28% y en el año 2.002 los ingresos por servicios aumentaron en un 42% con respecto al año 2.001. Esto significa que las ventas a través de los años han aumentado por la construcción de nuevas unidades renales en todo el país.

Gráfica 20. Comportamiento de los Ingresos por Servicios HD–PD 2.001 - 2.005



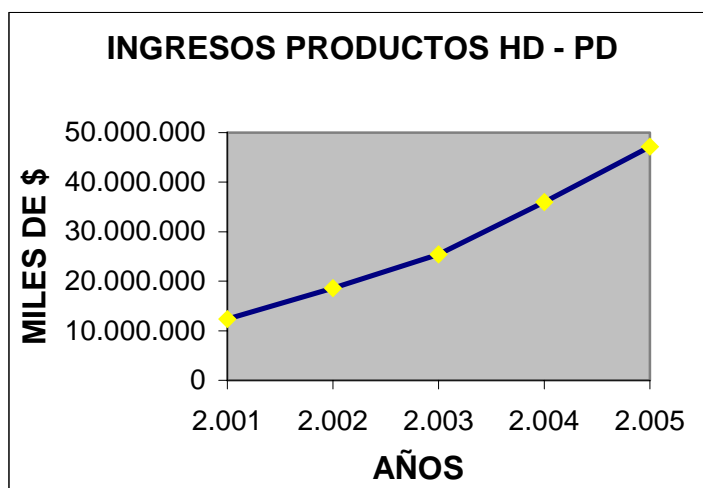
Elaborado por el grupo de investigación.

4.2.3.2.2. Ingresos por Productos HD – PD

Los Ingresos productos de Hemodiálisis y Diálisis Peritoneal en el año 2.005 aumentaron en un 31% con respecto al 2.004, en el año 2.004 hubo un crecimiento de un 41.6% con respecto al año 2.003. Durante el año 2.003 hubo una aumento 36.6% con respecto al año anterior. Y en el año 2.002 crecieron con respecto al año 2.001 en un 50.5%.

En la siguiente Gráfica se puede observar la tendencia al aumento al transcurrir de los años:

Gráfica 21. Comportamiento de los ingresos por Productos HD – PD 2.001 - 2.005



Elaborado por el grupo de investigación.

4.2.3.3. Análisis de los Gastos

En los gastos operacionales se logró un adecuado manejo en los de administración, sin embargo los gastos de ventas no tuvieron un aumento significativo con respecto al año anterior ya que en el 2.004 los gastos de venta fueron de \$5.636.323 y en el 2.005 de \$6.256.332 lo que representa un aumento del 11% en el 2.005 con relación al 2.004.

El grupo de los gastos de Medicina Integral de Colombia S.A. está compuesto principalmente por los operacionales entre estos las cuentas más representativas son:

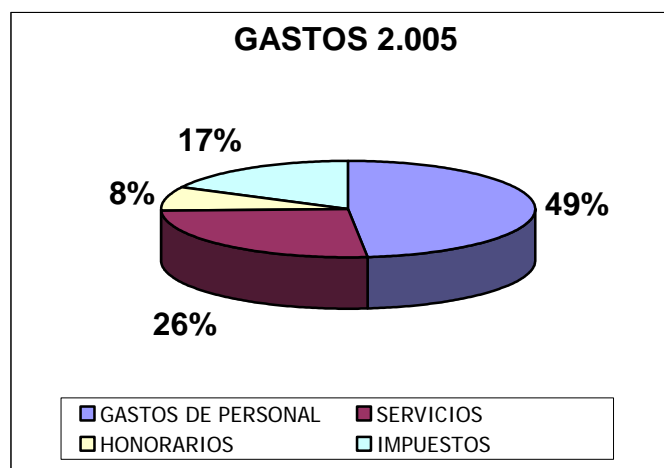
- Gastos de personal
- Gastos de Ventas
- servicios
- Impuestos
- Honorarios
- Amortizaciones
- Arrendamientos
- Diversos
- Gastos Legales
- Seguros

En los gastos no operacionales, las cuentas que la componen son:

- Diferencia en cambio
- Descuentos Comerciales Condicionados
- Perdida en venta de Activos
- Provisiones

Se puede apreciar en la siguiente gráfica las cuentas más representativas de los gastos para el año 2005:

Gráfica 22. Principales cuentas de los gastos 2.005



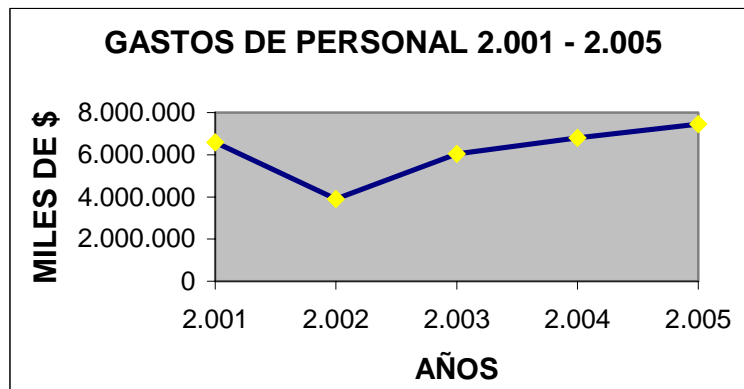
Elaborado por el grupo de investigación.

Como lo muestra la ilustración, la cuenta más representativa de los gastos son los Gastos de Personal con un 49%, en segundo lugar los servicios con una participación del 26%, y en tercer lugar los Impuestos 17% y Honorarios con un 8%.

4.2.3.3.1. Personal

Los gastos de personal tienen una participación del 49% dentro del total del grupo de los gastos; como se puede observar en la siguiente gráfica, en el año 2.005 aumentaron un 2% que expresado en términos absolutos es de \$113.913; para el año 2.004 tuvo un aumento del \$615.226 con respecto al 2.003, lo que representa una variación del 11.6% , para el año 2.003 tuvo un crecimiento de un 61% frente al año 2.002, que en términos relativos fue de \$2.009.360 millones; los gastos de personal disminuyeron en \$2.578.149 millones en el año 2.002 con un 44% al compararlo con el año 2.001.

Gráfica 23. Comportamiento de los gastos de personal 2.001 - 2.005

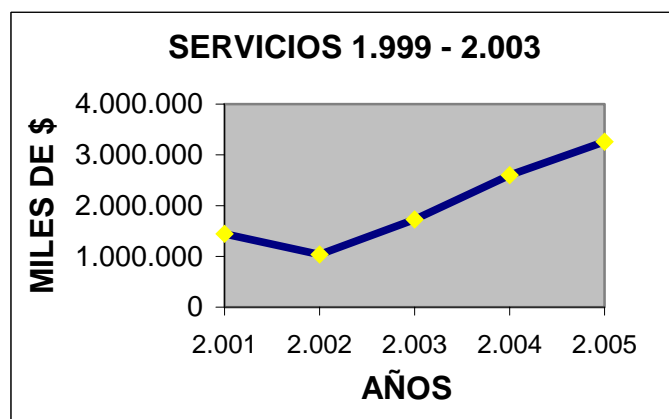


Elaborado por el grupo de investigación.

4.2.3.3.2. Servicios

El segundo lugar lo ocupa los gastos por servicios con una participación del 26%. La variación que tuvo esta cuenta en el 2.005 en términos absolutos con respecto al 2.004 fue de \$ 653.885, lo que representa un 25%. Observando el comportamiento en la gráfica de los años anteriores en el 2.004 en términos absolutos con respecto al 2.003 fue de \$874.479 pues tuvo un crecimiento del 50%; para el año 2003 aumentó en un 67% que expresado en términos absolutos fue de \$693.426; en cuanto al año 2.002 con respecto al año 2.001 disminuyó \$408.320 lo que representa un 28%.

Gráfica 24. Comportamiento de los Gastos por Servicios 2.001 – 2.005



Elaborado por el grupo de Investigación

4.2.3.3.3. Honorarios

Los gastos por Honorarios obtuvieron una tercera posición dentro del grupo con un 17% de participación; para el año 2005 los honorarios aumentaron en un 16%; con respecto al año 2004, en términos absolutos \$139.379.

Se puede apreciar en la siguiente gráfica el comportamiento que tuvieron los gastos por honorarios; en el año 2004 aumentaron en \$260.827 con respecto al 2003 con una variación relativa del 42.1%; en el año 2003, disminuyó en \$33.013 es decir el 5.1% frente al año anterior, y en el año 2002 con respecto al año 2001 aumento en 2.573.791 lo que en términos relativos es un 80%

Gráfica 25. Comportamiento de los gastos por honorarios 2001 – 2005



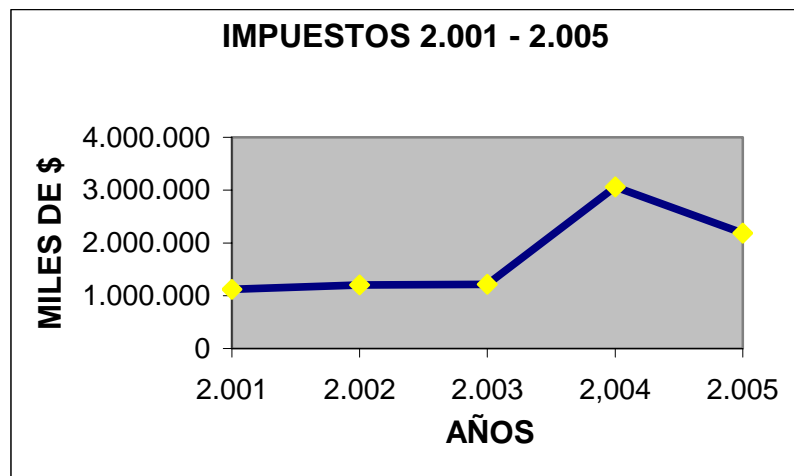
Elaborado por el grupo de investigación.

4.2.3.3.4. Impuestos

Los gastos por Impuestos ocupan el cuarto puesto dentro del grupo de gastos; con el 8%; para el año 2005 los impuestos aumentaron en un 29%; con respecto al año 2004.

Se puede apreciar en la siguiente gráfica el comportamiento que tuvieron los gastos por impuestos; en el año 2.004 aumentaron en \$1.847.696 con respecto al 2.003 con una variación relativa del 152%; en el año 2.003, aumento en \$12.119 millones es decir el 1% frente al año anterior; en el año 2.002 aumento en \$85.801 con una variación relativa del 7.7%

Gráfica 26. Comportamiento de los gastos por Impuestos 2.001 – 2.005



Elaborado por el grupo de investigación.

4.3. INTERPRETACION DE LOS INDICADORES FINANCIEROS 2.005 – 2.001

Para efectos de la investigación que se desarrolla en Medicina Integral de Colombia S.A. se han tomado los indicadores más representativos de los grupos de indicadores establecidos por Salvador Valdez.

4.3.1. INDICADORES DE LIQUIDEZ O SOLVENCIA

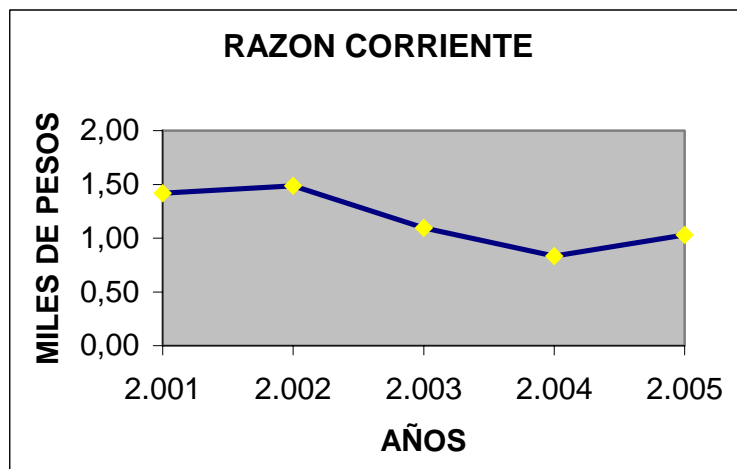
4.3.1.1. Razón corriente 2.001 – 2.005

Tabla 11. Comportamiento histórico de la razón corriente

2.005	2.004	2.003	2.002	2.001
1.03	0.83	1.09	1.49	1.42

FUENTE: Datos obtenidos estados financieros 2.001 – 2.005 de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.

Gráfica 27. Razón Corriente



Elaborado por el grupo de investigación.

Este indicador muestra que la Compañía en el 2.005 por cada peso de deuda en el corto plazo dispone de \$1.03 de respaldo y liquidez para el pago de dichas

deudas. Comparado con el año 2.004, bajó en \$0.83, la razón que explica tal comportamiento está fundamentada en que el activo corriente aumento en un 0.15% especialmente por la cuenta Deudores y el pasivo corriente disminuyo en un 0.67% por la cuenta proveedores.

Analizando el comportamiento de la razón corriente, Medicina Integral de Colombia S.A. muestra que a pesar de que ha habido pérdida en los dos últimos años dispone de más de un peso para cubrir oportunamente sus deudas en el corto plazo, a acepción del año 2004 en donde no se disponía de recursos para cancelar deudas.

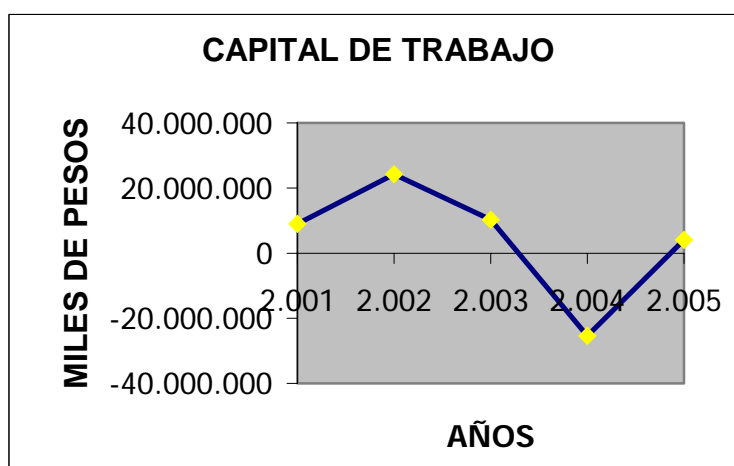
4.3.1.2. Capital neto de trabajo 2.001 – 2.005

Tabla 12. Comportamiento histórico del capital neto de trabajo

2.005	2.004	2.003	2.002	2.001
4,087,397	-25,402,413	10,262,391	24,183,267	9,026,465

FUENTE: Datos obtenidos estados financieros 2.001 – 2.005 de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.

Gráfica 28. Capital de Trabajo



Elaborado por el grupo de investigación.

La empresa en el 2.005 después de deducir sus pasivos corrientes muestra un capital de trabajo positivo de \$4.087397, es decir, este es el valor que le queda a la empresa después de haber pagado todos sus pasivos de corto plazo. En el año 2.004 el capital neto de trabajo era de -25.402.413, lo que demuestra que una recuperación significativa en el año 2.005, esto como resultado de la cancelación de algunas deudas en el corto plazo como obligaciones financieras.

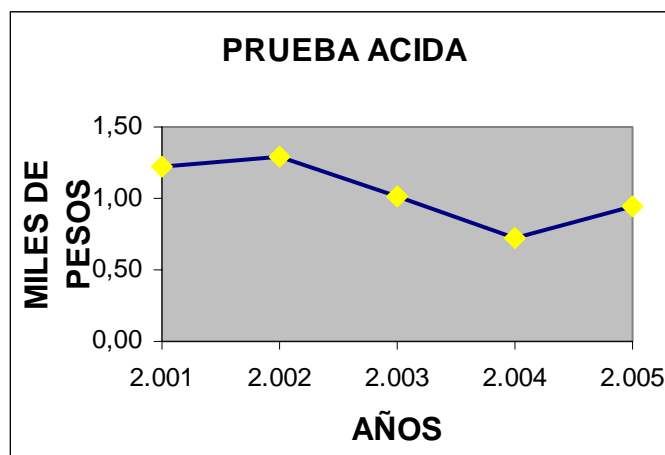
4.3.1.3. Prueba Ácida 2.001 – 2.005

Tabla 13. Comportamiento histórico de la prueba ácida

2.005	2.004	2.003	2.002	2.001
0.94	0.72	1.02	1.30	1.22

FUENTE: Datos obtenidos estados financieros 2.001 – 2.005 de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.

Gráfica 29. Prueba Acida



Elaborado por el grupo de investigación.

La empresa en el 2.005 presenta una prueba ácida de 0.94 y de 0.72 en el año 2004. Lo anterior quiere decir que por cada peso (1.00) que se debe a corto plazo se cuenta para su cancelación, con noventa y cuatro centavos en el 2.005 y

setenta y dos centavos en el 2.004 en activos corrientes de fácil realización, sin tener que recurrir a la venta de inventarios.

Este indicador en los dos últimos años muestra la dificultad que tiene la empresa para cancelar las deudas en el corto plazo y aunque en el 2.005 disminuyó un poco, no se cuenta con recursos suficientes para el pago a los acreedores.

4.3.2. INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO

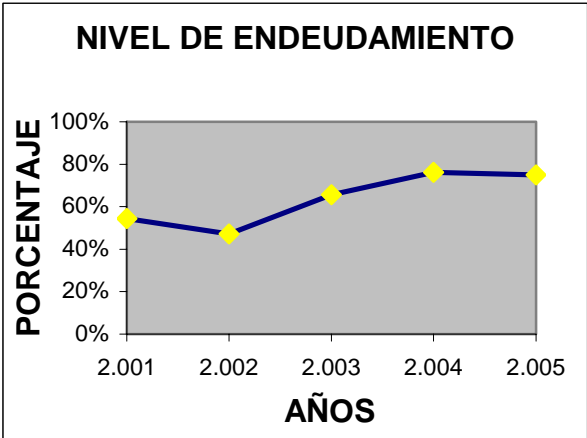
4.3.2.1. Nivel de endeudamiento 2.001 – 2.005

Tabla 14. Comportamiento histórico del nivel de endeudamiento

2.005	2.004	2.003	2.002	2.001
0.75	0.76	0.66	0.47	0.54

FUENTE: Datos obtenidos estados financieros 2.001 – 2.005 de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA

Gráfica 30. Nivel de Endeudamiento



Elaborado por el grupo de investigación

En el 2.003 el activo total está siendo financiado en un 75% por terceros y en el 2.002 en un 76%; es decir que por cada peso invertido en activos, un 0.75 está siendo financiado por terceros.

El comportamiento de este indicador es fluctuante en los cinco años que se están analizando, ya que en el año 2.001 era del 54%, en el 2.002 disminuyo un poco ya que fue del 47%, en el año 2.003 fue del 66% es decir hubo un aumento, en el año 2.004 aumento un 10%, siendo el indicador de ese año el 76% y en el 2.005 disminuyo al 75% disminuyendo un punto. . Esto quiere decir que nuestros acreedores tienen una participación muy alta en lo que se refiere a los activos de la empresa.

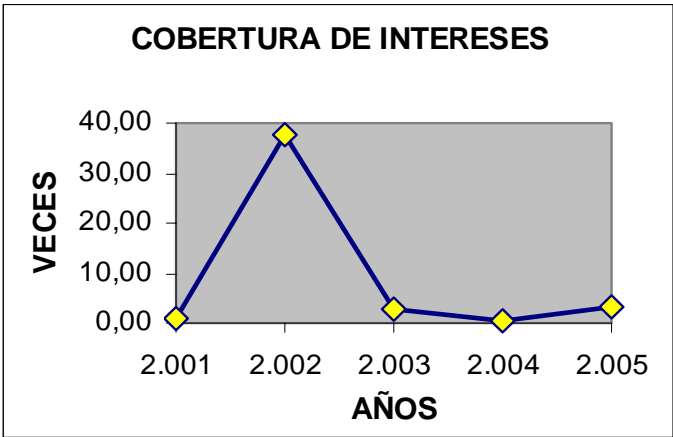
4.3.2.2. Cobertura de Intereses 2.001 – 2.005

Tabla 15. Comportamiento histórico de Cobertura de Intereses

2.005	2.004	2.003	2.002	2.001
3.34	0.39	2.84	37.90	1.03

FUENTE: Datos obtenidos estados financieros 2.001 – 2.005 de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA

Gráfica 31. Cobertura de Intereses



Elaborado por el grupo de investigación.

La compañía genero durante el periodo del 2.003 una utilidad operacional de 3.34 veces y en el año 2.002 de 0.39 veces, se puede observar que en el año 2.003 este indicador muestra un comportamiento positivo, lo que quiere decir que la empresa en ese año dispone de la suficiente capacidad en cuanto a utilidades

para cancelar los intereses superiores a los actuales. Se puede observar que en el año 2.001 fue de 1.03, en el año 2.002 de 37.90, en el año 2.003 de 2.84.

4.3.3. INDICADORES DE LEVERAGE

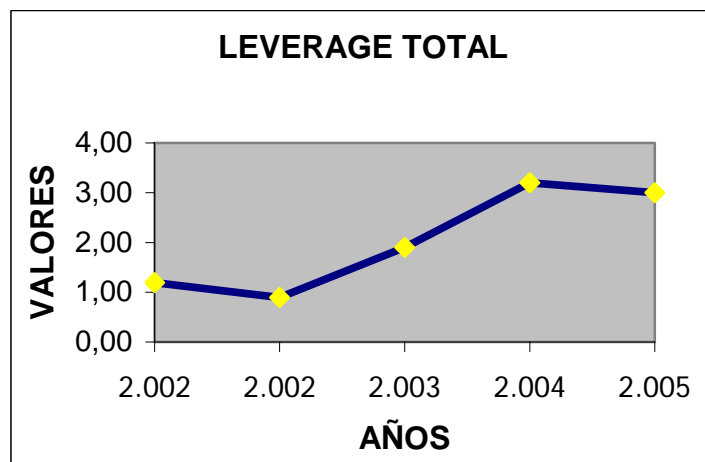
4.3.3.1. Leverage Total

Tabla 16. Leverage Total 1.999 – 2.003

2.005	2.004	2.003	2.002	2.001
3.00	3.20	1.90	0.89	1.19

FUENTE: Datos obtenidos estados financieros 2.001 – 2.005 de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.

Gráfica 32. Leverage Total



Elaborado por el grupo de investigación.

En el año 2.005 se dice que por cada peso (\$1.00) de patrimonio, se tienen deudas por \$3.0 Se podría decir también que por cada peso (\$1.00) de los dueños, los acreedores tienen \$3 de participación. Del año 2.001 al año 2.002 este indicador disminuyó de 1.19 a 0.89. En el año 2.003 y 2.004 tuvo aumento de 1.90 y 3.20, respectivamente. Cabe resaltar que el aumento del año 2.004 es bastante alto teniendo como base el año 2.003, sin embargo en el año 2.005 este

indicador disminuyo aunque no significativamente, se puede ver que en ese año se disminuyeron las deudas con los acreedores.

Esto demuestra que la empresa en los años analizados, tiene niveles de endeudamiento altos, lo que quiere decir que la incidencia que tienen los terceros es mayor a la de los accionistas, por ende son estos los que están corriendo el mayor riesgo.

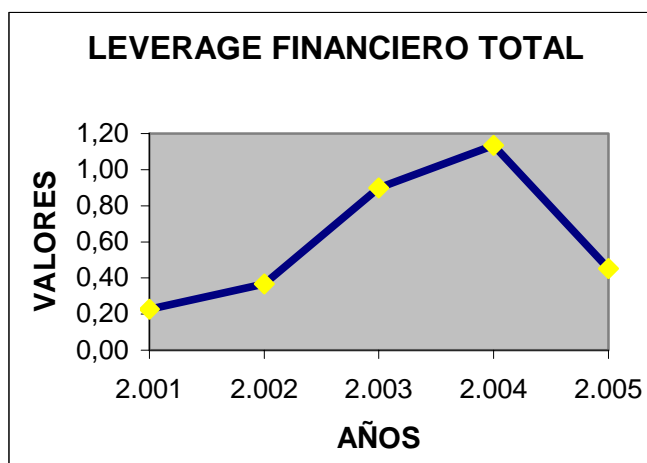
4.3.3.2. Leverage Financiero Total

Tabla 17. Leverage Financiero Total 2.001 – 2.005

2.005	2.004	2.003	2.002	2.001
0.45	1.13	0.90	0.37	0.23

FUENTE: Datos obtenidos estados financieros 2.001 – 2.005 de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.

Gráfica 33. Leverage Financiero Total



Elaborado por el grupo de investigación.

Por cada peso (\$ 1.00) de patrimonio, las entidades financieras participan con 0.23 centavos en 2.001. La tendencia es al aumento hasta el año 2.004, pero en el año 2.005 bajo a 0.45 centavos. Como se puede observar en los años analizados comprendidos de 2.001 a 2.004, el indicador se incremento por el aumento de las

obligaciones financieras que se obtuvieron con entidades bancarias, y el año 2.005 estas obligaciones disminuyeron

4.3.4. INDICADORES DE ACTIVIDAD

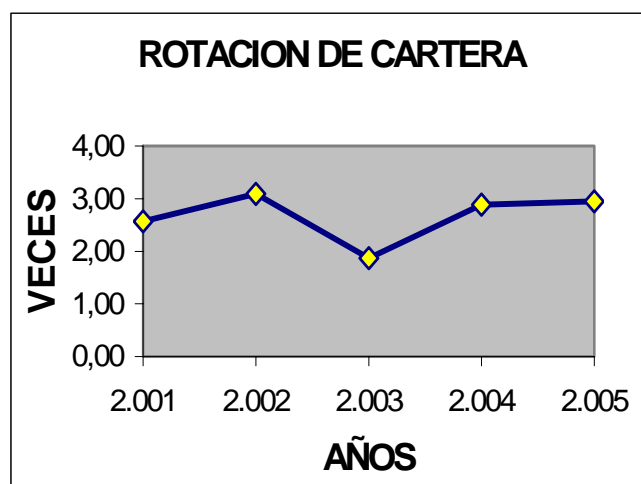
4.3.4.1. Rotación de cartera 2.001 – 2.005

Tabla 18. Comportamiento histórico de la rotación de cartera

2.005	2.004	2.003	2.002	2.001
2,95	2,89	1,87	3,09	2,57
244	250	386	233	140

FUENTE: Datos obtenidos estados financieros 2.001 – 2.005 de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.

Gráfica 34. Rotación de Cartera



Elaborado por el grupo de investigación.

La cartera en 2.001 se recuperó o se convirtió en efectivo en 2.57 veces; en el año de 2.002 la cartera se recuperó en 3.09 veces; en el 2.003 en 1.87 veces y en el 2.004 en 2.89 veces y en el año 2.005 la cartera se recuperó 2.95 veces. Como se puede observar que desde el año 2.003 al 2.005 se ha mejorado la recuperación de la cartera, lo que refleja una leve mejoría.

Las causas se deben a que los clientes no están cancelando sus deudas a tiempo, esto en razón de que las entidades a las que se le prestan los servicios son estatales y su pago se retrasa bastante ya que algunas de ellas se encuentran en liquidación. En cuanto a los días de rotación, la cartera promedio se recupera o se convierte en efectivo en el año 2.001 en 140 días, en el 2.002 en 233 días, en el 2.003 en 386 días; En el 2.004 en 250 días y en el año 2.005 se recuperó en 244 días. Esto indica que la empresa tiene una pésima recuperación de cartera.

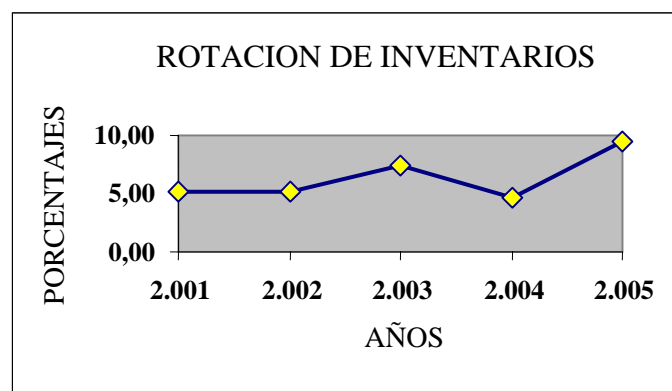
4.3.4.2. Rotación de inventarios 2.001 – 2.005

Tabla 19. Comportamiento histórico de la rotación de inventarios

2.005	2.004	2.003	2.002	2.001
9,45	4,62	7,36	5,19	5,14
38	78	49	69	70

FUENTE: Datos obtenidos estados financieros 2.001 – 2.005 de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.

Gráfica 35. Rotación de Inventarios



Elaborado por el grupo de investigación.

La empresa Medicina Integral de Colombia S.A. en el año 2.001 se demoró 70 días en rotar sus inventarios, indica que ellos en promedio han permanecido almacenados setenta días. En el año 2.002 la empresa se demoró 69 días en rotar sus inventarios lo que indica que han estado almacenados aproximadamente

setenta días. En el 2.003 los inventarios se demoraron en rotar 49 días lo que refleja que han permanecido en bodega casi cincuenta días, En el 2.004 los inventarios se demoraron 78 días lo que indica que sus inventarios permanecieron setenta y ocho días en bodega reflejando que las ventas en ese año disminuyeron y en el 2.005 los inventarios permanecieron 38 días en bodega.

De acuerdo al indicador del último año se puede ver que las ventas aumentaron por la adquisición de nuevos clientes, por ende los inventarios tuvieron mayor rotación.

4.3.5. INDICADORES DE RENDIMIENTO

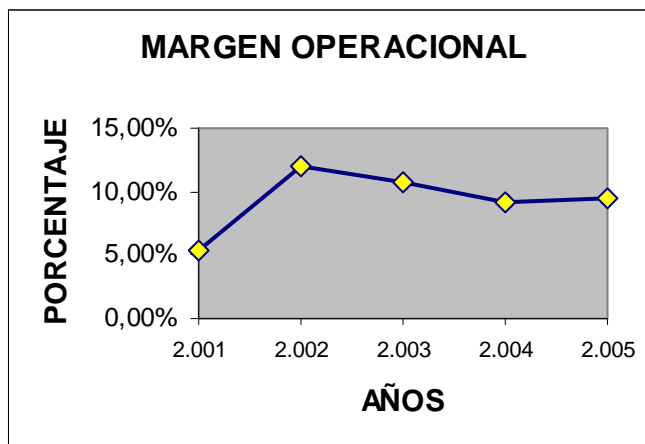
4.3.5.1. Margen operacional 2.001 – 2.005

Tabla 20. Comportamiento histórico del margen operacional

2.005	2.004	2.003	2.002	2.001
9.5%	9.1%	10.8%	12.0%	5.3%

FUENTE: Datos obtenidos estados financieros 2.001 – 2.005 de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.

Gráfica 36. Margen Operacional



Elaborado por el grupo de investigación.

En el año 2.001 por cada peso que se genera en ingresos netos \$0.056 se convierten en utilidad operacional; en el año 2.002 por cada peso que se genera en ingresos netos \$0.12 se convierte en utilidad operacional; en el 2.003 por cada peso que se genera en ingresos netos \$0.10 se convierte en utilidad operacional; en el 2.004 por cada peso que se genere en ingresos netos \$0.091 se convierte en utilidad operacional y en el año 2.005 por cada peso que se genera en ingresos netos \$0.095 se convierte en utilidad operacional.

La tendencia del indicador desde 2.001 y 2.002 es al aumento, pues en esos años va disminuyendo el dinero que se convierte en utilidad operacional. Eso indica que la empresa tiene gastos bastante elevados tanto operacionales como no operacionales y no alcanzan los ingresos por ventas para cubrirlos lo suficiente para dejar mayor utilidad, sin embargo, se presenta una leve alza en el año 2.003 pero en el año 2.004 vuelve a disminuir y en el 2.005 tiene un pequeño aumento lo que puede indicar el comienzo de una recuperación del indicador para los años venideros.

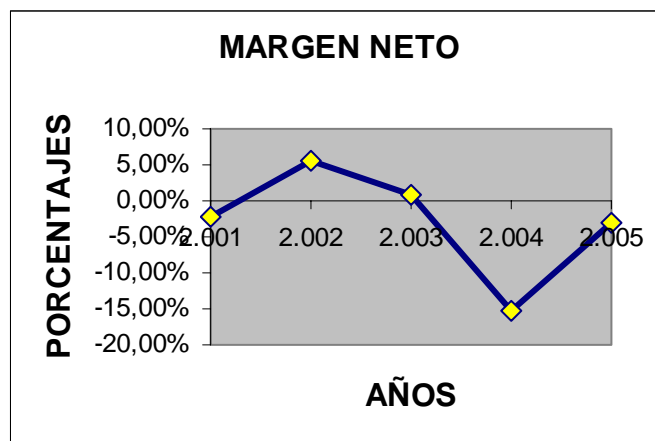
4.3.5.2. Margen neto 2.001 – 2.005

Tabla 21. Comportamiento histórico del margen neto

2.005	2.004	2.003	2.002	2.001
-4.29%	-16.55%	0.75%	5.64%	-2.34%

FUENTE: Datos obtenidos estados financieros 2.001 – 2.005 de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.

Gráfica 37. Margen Neto



Elaborado por el grupo de investigación.

En 2.001 por cada peso que se genera en ingresos netos \$ -0.02 se convierte en utilidad neta; en el año 2.002 por cada peso que se genera en ingresos netos \$0.05 se convierte en utilidad neta, en el 2.003 se convierte en \$0.007 de utilidad neta por cada peso que se genera en ingresos netos, en el 2.004 por cada peso que se genera en ingresos netos \$0.02 se convierte en utilidad neta y en el 2.004 se obtiene una disminución significativa siendo de \$-0.16 de utilidad neta y en el año 2.005 pasa a -0.04, lo que pronostica que en los años posteriores este indicador arroje un buen porcentaje

MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.
TABLERO DE CONTROL DE INDICADORES FINANCIEROS
AÑOS 2.001 - 2.005

INDICADOR	ESTRUCTURA	LA EMPRESA					RESULTADO
		2.005	2.004	2.003	2.002	2.001	
1. DE LIQUIDEZ							
1.1. Razón Corriente	Activo Corriente / Pasivo Corriente	1,03	0,83	1,09	1,49	1,42	VECES UNIDADES MONETARIAS VECES
1.2. Capital Neto de Trabajo	Activo Corriente - Pasivo Corriente	4.087.397	-25.402.413	10.262.391	24.183.267	9.026.465	
1.3. Prueba Acida	(Activo Corriente - Inventario) / Pasivo Corriente	0,94	0,72	1,02	1,30	1,22	
2. DE ENDEUDAMIENTO							
2.1. Nivel de Endeudamiento	Pasivo Total / Activo Total	75%	76%	66%	47%	54%	PORCENTAJE
2.2. Concentración de Endeud. a Corto Plazo	Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,80	0,93	0,90	0,96	0,70	VECES VECES
2.3. Cobertura de Intereses	Utilidad Operacional / Gastos Financieros	3,34	0,39	2,84	37,90	1,03	
2.4 Indicadores de Leverage							
2.4.1. Leverage Total	Pasivo Total / Patrimonio	3,00	3,20	1,90	0,89	1,19	VECES
2.4.2. Leverage a Corto Plazo	Pasivo Corriente / Patrimonio	2,40	0,46	1,72	0,86	0,84	VECES
2.4.3. Leverage Financiero Total	Obligaciones Financ a Corto y Largo / Patrimonio	0,45	1,13	0,90	0,37	0,23	VECES
3. DE ACTIVIDAD							
3.1. Rotación de Cartera	Ventas a Crédito / Cuentas por Cobrar Promedio	2,95	2,89	1,87	3,09	2,57	VECES DIAS VECES VECES
3.1.1. Días de Rotación	Tiempo Analizado / Rotación	122	125	193	117	140	
3.2 Rotación de los Activos Fijos	Ventas / Activos Fijos Brutos	2,78	2,24	3,83	4,95	5,84	
3.3 Rotación de los Activos Operacionales	Ventas / Activos Operacionales Brutos	1,59	1,36	1,62	1,94	2,63	VECES DIAS
3.4 Rotación de los Activos Totales Brutos	Ventas / Activos Totales Brutos	0,77	0,62	0,54	0,71	0,88	
3.5 Rotación de Proveedores	Compras a Crédito / Cuentas por Pagar Promedio	21,13	3,26	2,09	3,95	2,67	VECES DIAS
3.5.1 Días de Rotación	Tiempo Analizado / Rotación	17	110	172	91	135	
3.2. Rotación de Inventarios							VECES DIAS
3.2.1. De Empresas Comerciales							
3.2.1.1. De Inventarios Totales	Costo de Ventas / Inventario Totales Promedio	7,83	6,20	6,97	7,25	5,14	
3.2.1.1.1. Días de Rotación	Tiempo Analizado / Rotación	46	58	52	50	70	
3.3 CICLO DE CONVERSION ACTIVOS	Dias cartera+Dias inventarios- Dias proveedores	151	72	72	75	76	
4.1. Margen Bruto	Utilidad Bruta / Ventas Netas	25,5%	31,8%	30,7%	28,9%	56,2%	PORCENTAJE
4.2. Margen Operacional	Utilidad Operacional / Ventas Netas	9,5%	9,1%	10,8%	12,0%	5,3%	PORCENTAJE
4.3. Margen Neto	Utilidad del Ejercicio /Ventas Netas	-4,29%	-16,55%	0,75%	5,64%	-2,34%	PORCENTAJE
4.4. Rendimiento del Patrimonio	Utilidad del Ejercicio / Patrimonio	-11,4%	-37,9%	1,1%	6,7%	-4,3%	PORCENTAJE
4.5. Rendimiento del Activo Total	Utilidad del Ejercicio / Activo Total	-2,9%	-9,0%	0,4%	3,6%	-2,0%	PORCENTAJE

5. VALORACION DE MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.

5.1. FLUJO DE CAJA LIBRE

5.1.1. Flujos de Caja Libre Histórico

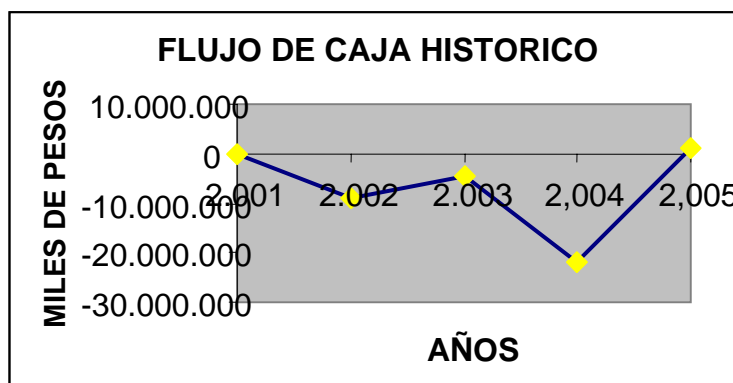
El método utilizado para valorar la empresa Medicina Integral de Colombia S.A., fue el Flujo de Caja Libre (Free Cash Flow), el cual tiene como propósito medir el flujo de caja disponible para hacer frente a las deudas contraídas con terceros y socios de la misma. Se determina el valor de la empresa a través de la suma de flujos futuros que genere la compañía, descontados a una tasa que represente el costo de dinero a través del tiempo y es utilizada para hallar la equivalencia entre las sumas presentes y las sumas futuras.

Tabla 23. Flujos de Caja Libre Histórico

CUENTAS	1,999	2,000	2,001	2,002	2,003
Ingresos Operacionales	48.033.225	69.209.955	90.379.279	117.402.476	155.663.094
<i>Ingresos por Servicios</i>	35.678.364	50.611.503	64.966.683	81.416.155	108.500.738
<i>Ingresos por Productos</i>	12.354.861	18.598.452	25.412.596	35.986.321	47.162.356
Ingresos Netos	48.033.225	69.209.955	90.379.279	117.402.476	155.663.094
Costos de Ventas	21.029.443	49.186.905	62.637.267	80.120.973	115.895.362
Ganancia Bruta	27.003.782	20.023.050	27.742.012	37.281.503	39.767.732
Gastos operacionales					
De administracion	21.105.930	9.312.920	14.843.651	20.983.437	18.786.747
De Ventas	3.340.558	2.430.036	3.147.672	5.636.323	6.256.332
Total Gastos Operacionales	24.446.488	11.742.956	17.991.323	26.619.760	25.043.079
EBIT	2.557.294	8.280.094	9.750.689	10.661.743	14.724.653
DEPRECIACION	848.646	265.356	443.678	507.053	531.444
AMORTIZACIONES	2.008.420	891.452	1.479.679	1.771.410	1.472.131
PROVISIONES	0	0	0	28.428	50.447
EBITDA	5.414.360	9.436.902	11.674.046	12.968.634	16.778.675
CAPITAL DE TRABAJO					
CARTERA	18.712.755	44.813.138	96.786.398	81.372.975	105.613.087
INVENTARIOS	4.094.091	9.473.061	8.513.022	17.346.440	12.269.837
CUENTAS POR PAGAR	11.853.722	26.376.583	62.429.178	22.275.314	27.627.425
CAPITAL DE TRABAJO	10.953.124	27.909.616	42.870.242	76.444.101	90.255.499
-AUMENTO EN CAPITAL DE TRABAJO		16.956.492	14.960.626	33.573.859	13.811.398
FLUJO DE CAJA OPERATIVO		-7.519.590	-3.286.580	-20.605.225	2.967.277
-IMPUESTOS	153.555	1.620.735	1.232.528	1.478.222	1.884.702
FLUJO DE CAJA LIBRE	0	-9.140.325	-4.519.108	-22.083.447	1.082.575

En la tabla 23 se observa el comportamiento de los Flujos de Caja Libre Históricos de los años comprendidos de 2.001 a 2.005, se determina que la empresa para los años 2.002 a 2.004 obtuvo un Flujos de Caja negativos de \$-9.140.325 en el 2.002, \$-4.519.108 en el 2.003 y \$-22.083.447 en el 2.004; esto indica que la empresa no tuvo recursos suficientes para financiar los pagos a deudas con terceros y se endeudo con Entidades financieras y/o particulares para financiarse. El EBIT no fue suficiente para cubrir las necesidades de capital de trabajo.

Gráfica 38. Fluctuación de los Flujos de Caja Libre Históricos



En la gráfica No. 38 Puede apreciarse que el comportamiento del Flujo de Caja Libre en el periodo analizado, muestra cifras negativas ya que la empresa esta en pleno proceso de crecimiento: por esta razón las necesidades de capital de trabajo son más altas que la generación de fondos operacionales

5.1.2. Flujos de Caja Libre Proyectados

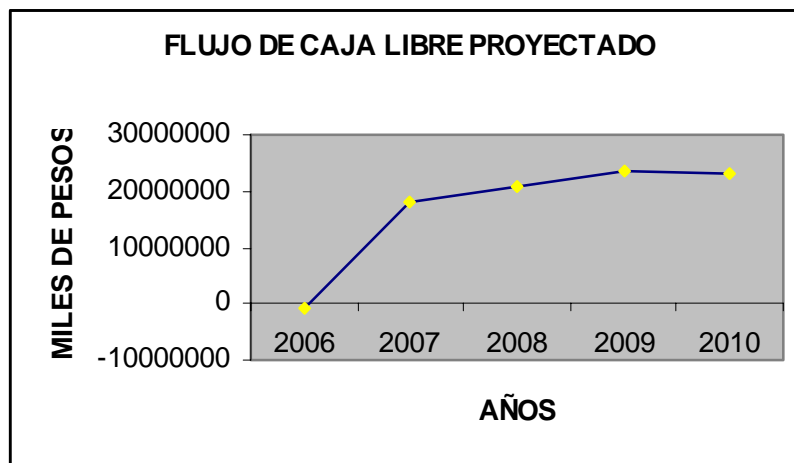
En los Flujos de Caja Libre Proyectados Escenario Moderado se presenta un comportamiento negativo para el primer año (2.006) \$ -811.624 ya que se estima que la generación de fondos operacionales no será suficiente para cubrir las necesidades de capital de trabajo; sin embargo para los años siguientes habrá un comportamiento positivo de \$17.839.737 en el 2.007, \$20.710.494 en el 2.008, \$23.352.996 en el 2.009 y \$23.114.425 en el 2.010; pues se espera que la empresa empiece a estabilizarse. Esto servirá como indicador para comprobar el cumplimiento de estrategias desarrolladas en la empresa durante el periodo contable y su efecto en el movimiento de efectivo, ya que pasado este periodo puede compararse el estado proyectado con el histórico, para determinar las fuentes de efectivo su uso y como invertir los excedentes temporales de efectivo.

La empresa históricamente ha presentado crecimiento en ventas del 30 y 33%, si se continúa penetrando el mercado, y no se requiere mayor crecimiento en infraestructura, se va generando un flujo operacional creciente y suficiente para financiar las necesidades de capital de trabajo. Adicionalmente, la empresa logro unos mejores indicadores de cartera e inventarios en el año 2005, lo que liberó capital de trabajo durante ese año, se estima que para los siguientes continuarán mejorando dichos indicadores. Cabe anotar que la empresa siempre ha generado un importante margen operacional.

Tabla 24. Flujos de Caja Proyectados en Términos Corrientes

CUENTAS	2,006	2,007	2,008	2,009	2,010
Ingresos Operacionales	186.795.713	205.475.284	221.988.716	236.300.773	248.210.332
<i>Ingresos por Servicios</i>	186.795.713	205.475.284	205.475.284	205.475.284	205.475.284
<i>Ingresos por Productos</i>		0	0	0	0
Ingresos Netos	186.795.713	205.475.284	205.475.284	205.475.284	205.475.284
Costos de Ventas	139.074.434	152.981.878	166.152.124	176.864.284	185.778.244
Ganancia Bruta	47.721.278	52.493.406	55.836.592	59.436.489	62.432.088
Gastos operacionales					
De administracion	20.832.337	22.099.553	23.318.103	24.503.966	25.117.733
De Ventas	8.534.153	9.189.836	9.568.762	9.828.165	10.285.642
Total Gastos Operacionales	29.366.491	31.289.389	32.886.865	34.332.131	35.403.375
EBIT	18.354.788	21.204.017	22.949.727	25.104.358	27.028.713
DEPRECIACION	531.444	560.673	590.950	619.847	646.873
AMORTIZACIONES	1.472.131	1.472.131	1.472.131	1.472.131	970.800
PROVISIONES	1.855.457	1.877.316	1.899.433	1.921.810	1.944.451
EBITDA	22.213.820	25.114.138	26.912.241	29.118.146	30.590.837
CAPITAL DE TRABAJO					
CARTERA	126.735.704	132.996.448	137.075.465	139.200.997	139.490.757
INVENTARIOS	14.723.804	16.196.185	17.590.518	18.724.614	19.668.335
CUENTAS POR PAGAR	29.530.292	31.351.366	33.114.018	34.714.015	36.204.667
CAPITAL DE TRABAJO	111.929.217	117.841.267	121.551.965	123.211.595	122.954.425
-INCREMENTO EN CAPITAL DE TRABAJO	21.673.718	5.912.050	3.710.698	1.659.630	-257.170
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	540.102	19.202.088	23.201.542	27.458.516	30.848.007
-IMPUESTOS	1.351.727	1.362.351	2.491.049	4.105.520	7.733.582
FLUJO DE CAJA LIBRE	-811.624	17.839.737	20.710.494	23.352.996	23.114.425

Grafica 39. Fluctuaciones de los Flujos de Caja Libre Proyectado



Se aprecia en la gráfica No. 39 que el comportamiento obtenido según las proyecciones muestra un mejoramiento en MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A. arrojando un buen nivel en el futuro para contar con un respaldo frente a los socios y con las entidades financieras, que le permitan tener un posicionamiento estable dentro de su sector.

5.1.2.1. Proyección de las Ventas

Se proyectó el crecimiento de ventas teniendo en cuenta que la empresa está introduciéndose en el mercado, por esta razón la empresa pronosticó para el 2006 una venta de \$186.795.713 lo que equivale a un crecimiento del 20%, en el 2007 ventas por \$205.475.284 es decir un 10%, el 2008 ventas por \$221.988.716 un 8.06%, el 2009 ventas por \$236.300.773 un 6.45% y el año 2010 ventas de \$248.210.332 equivalente al 5.04%, hasta llegar a crecer conforme a la economía del país. Esta meta se fijó teniendo en cuenta que en el año 2006 se planea captar clientes del sector privado.

Los años 2004 y 2005 se lograron crecimientos en ventas del 30 y 33%, se proyectó un menor dinamismo en ventas a partir del 2006 ya que el mercado se va

madurando hasta que se llega a crecimientos correspondientes únicamente al IPC.

Se pronostico una meta en ventas de \$248.210.332 para el año 2.010, la sensibilidad se hizo sobre un comportamiento de las ventas brutas reales, esta meta trazada se fijo con base a la visión de los socios, las condiciones actuales de la compañía reflejada en futuros periodos y la apreciación de las variables externas que pueden influir en las cifras proyectadas.

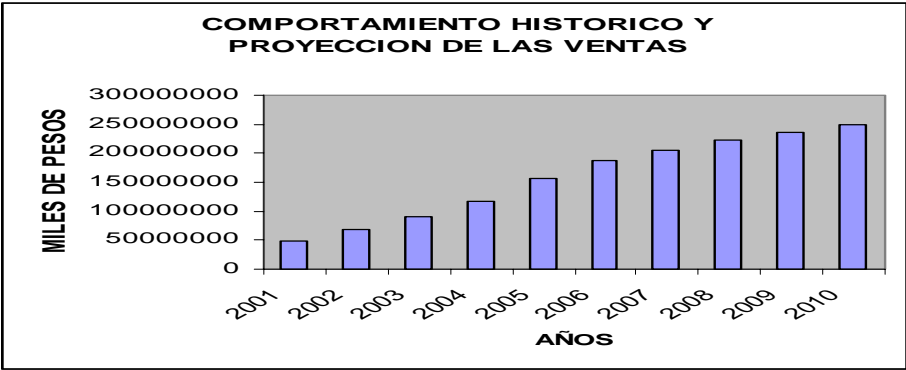
El crecimiento en ventas nos demuestra que el producto está satisfaciendo las necesidades del mercado. Adicionalmente, se proyectaron 3 escenarios (optimista, pesimista y moderado) que contemplan diferentes niveles de ventas alcanzados.

A continuación se presenta el comportamiento de las ventas proyectadas en pesos.

Tabla 25. Comportamiento de las ventas proyectadas

VENTAS	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010
	186.795.713	205.475.284	221.988.716	236.300.773	248.210.332

Grafica 40. Comportamiento Histórico y Proyección de las Venta



5.1.2.2. Proyección del Costo de Ventas

Se proyecto utilizando el promedio de la relación de costo de ventas y ventas históricas, teniendo como referencia el año objeto de estudio (2.005) arrojando un costo de 74.45%, sin embargo para el año 2.009 y 2.010 este porcentaje se incrementara al 74.85% por el crecimiento de la capacidad instalada; de lo anterior se puede concluir que por políticas de precios de la empresa se plantea un margen bruto de un 25.15%.

Formula:

$$\frac{\text{COSTO DE VENTAS HISTORICAS}}{\text{VENTAS HISTORICAS}}$$

Tabla 26. Relación de costo de venta de datos históricos

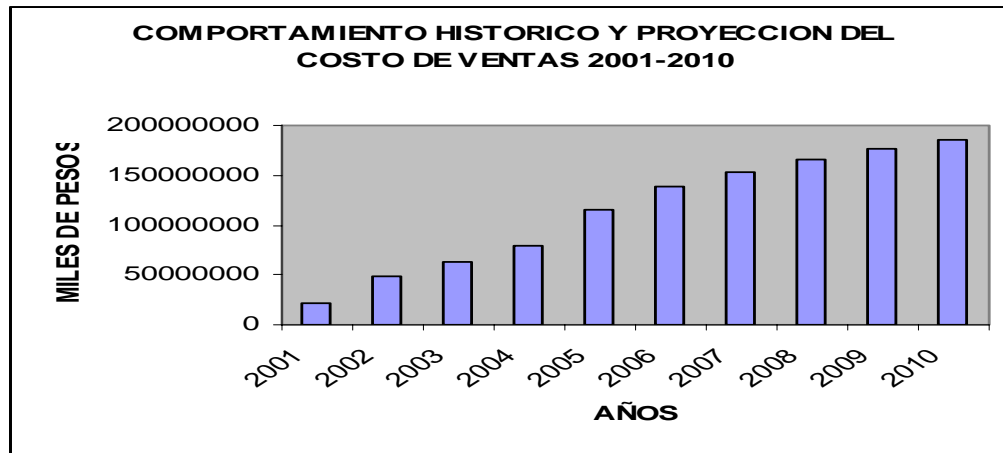
COSTO DE VENTAS	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
	21.029.443	49.186.905	62.637.267	80.120.973	115.895.362

A continuación se presenta el costo de ventas proyectado en pesos.

Tabla 27. Proyección del Costo de Ventas

COSTO DE VENTAS	2.006	2.007	2.008	2.009	2.009
	139.074.434	152.981.878	166.152.124	176.864.284	185.778.244

Gráfica 41. Comportamiento histórico y proyecciones del costo de ventas



5.1.2.3 Proyección de los Gastos

Para proyectar los gastos operacionales de administración se aplicó la variable económica de la inflación, ya que los gastos van ligados al crecimiento de los índices de precios al consumidor IPC. Las cuentas de gastos de personal se le adicionó un punto con respecto a la inflación, puesto que se estima que en los gastos de personal, los empleados puedan ser remunerados a una tasa mayor a la del IPC, con respecto al rubro de impuestos y provisiones se proyectó de acuerdo con su participación en las ventas en el año 2005, al igual que los gastos operacionales de ventas, con excepción del rubro de amortización.

Tabla 28. Inflación Proyectada

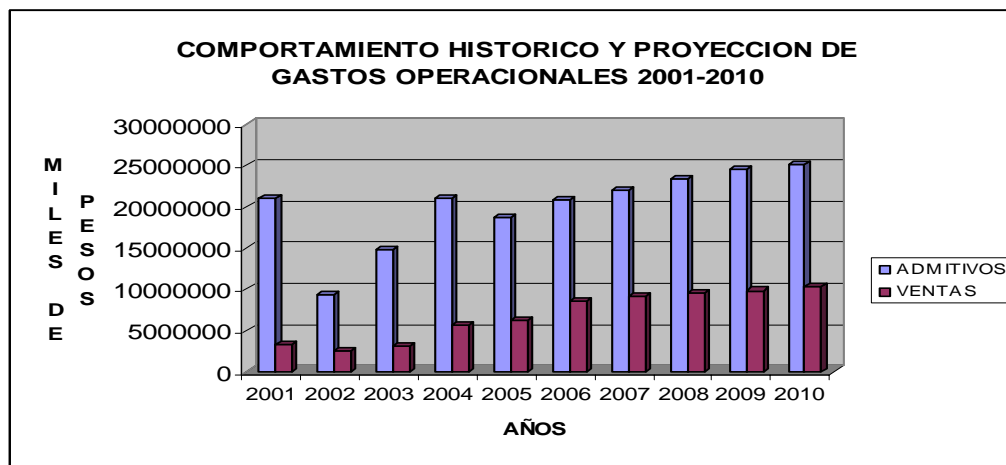
	2006	2007	2008	2009	2010
INFLACION	4,16%	3,80%	3,80%	3.80%	3.80%

Fuente: Corfinsura

Tabla 29. Proyección Gastos Operacionales

GASTOS OPERACIONALES	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010
DE ADMINISTRACION	20.832.337	22.099.553	23.318.103	24.503.966	25.117.733
DE VENTAS	8.534.153	9.189.836	9.568.762	9.828.165	10.285.642

Gráfica 42. Comportamiento histórico y proyección de gastos operacionales



5.1.2.4 EBITDA

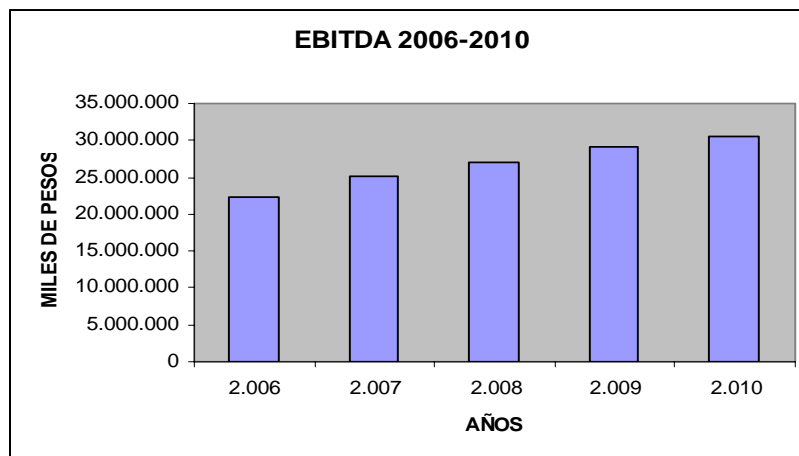
EBITDA (earnings before interest taxes depreciación and amortización) es la utilidad antes de depreciaciones, amortizaciones, provisiones intereses e impuestos. Es decir el beneficio que obtiene la empresa realmente ya esta afectado por partidas que implican desembolso de dinero.

Tabla 30. Proyección del EBITDA

EBITDA	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010
	22.213.820	25.114.138	26.912.241	29.118.146	30.590.837

Observando la gráfica siguiente el EBITDA proyectado crece porque se espera que las ventas crezcan y los gastos se mantengan.

Gráfica 43. Comportamiento histórico y proyección del Ebitad



5.1.2.5. Proyección de Depreciación

La depreciación se proyecta como un consolidado entre la depreciación de cada uno de los activos fijos de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA, dentro de los cuales se encuentran construcciones y edificaciones, equipo de oficina y el nuevo camión que adquirimos en el año 2.006.

Tabla 31. Proyección de activos fijos

INFLACION	5,16%	4,16%	3,80%	3,70%	3,70%	3,70%
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Activos fijos-maq y equipo	55.911.116	59.186.227	62.382.284	65.432.777	68.285.646	71.017.072
Camión nuevo		200.000				
Depreciación maq y equipo	-8.519.976	-2.639.357	-2.978.962	-3.304.012	-3.589.299	-3.862.441
Depreciación edificio		-1.370.308	-1.444.305	-1.514.932	-1.580.983	-1.644.222
Depreciación admón.	531.444	560.673	590.950	619.847	646.873	672.747
Depreciación costo ventas		3.478.221	3.478.221	3.478.221	3.478.221	3.478.221
Depreciación acumulada	-8.519.976	-12.529.641	-16.952.908	-21.771.852	-26.942.133	-32.448.796
Ajuste por inflación activo		3.075.111	3.196.056	3.050.494	2.852.869	2.731.426
Ajuste por inflación depreciación		-468.599	-676.601	-828.997	-949.253	-1.077.685

5.1.2.6. Fuentes y usos del capital de trabajo

Fuentes es todo aquello que genera recursos. Básicamente son: la disminución del activo corriente y el aumento de pasivo corriente. Históricamente las cuentas que han reflejado esta situación en el activo corriente son los deudores en el año 2004 y en cuanto al pasivo corriente la cuenta más significativa fue proveedores en los años 2002 y 2003, estas cuentas han permanecido constantes.

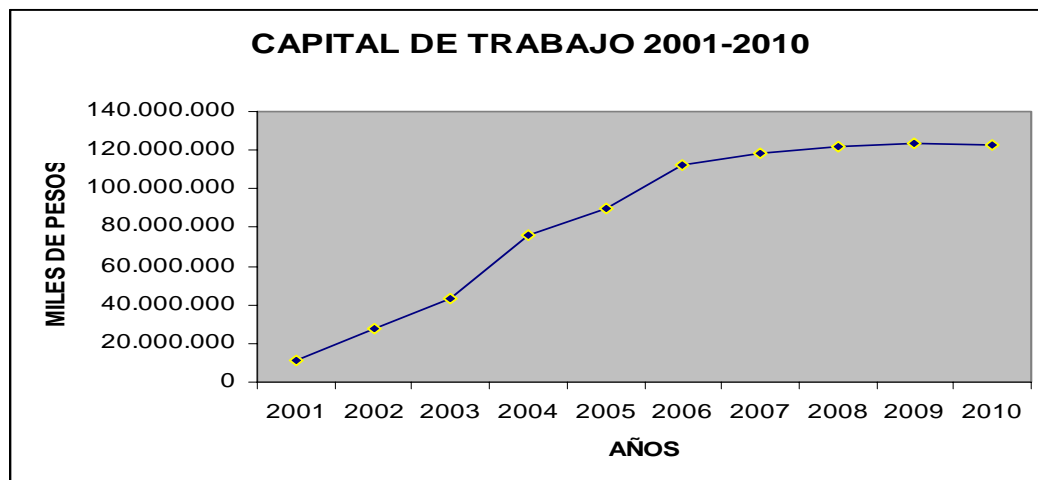
Uso es todo aquello en que se utilizan los recursos. Básicamente son: el aumento en el activo corriente y la disminución en el pasivo corriente. Las cuentas que han tenido mayor participación en el activo son los deudores la cual ha aumentado de acuerdo con las ventas en los años 2002-2003 y 2005 y en cuanto al pasivo corriente la cuenta de proveedores en el año 2004.

En conclusión entre menor sea la cantidad de activos corrientes, como cuentas por cobrar e inventarios principalmente, la empresa MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A.; tiene una mayor capacidad de generar efectivo porque sus rotaciones son rápidas.

Tabla 32. Variaciones del capital de trabajo

Cuentas	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010
INCREMENTOS EN CAPITAL DE TRABAJO										
Cartera	18.712.755	44.813.138	96.786.398	81.372.975	105.613.087	126.735.704	132.996.448	137.075.465	139.200.997	139.490.757
Inventarios	4.094.091	9.473.061	8.513.022	17.346.440	12.269.837	14.723.804	16.196.185	17.590.518	18.724.614	19.668.335
Cuentas por pagar	11.853.722	26.376.583	62.429.178	22.275.314	27.627.425	29.448.669	31.201.824	32.929.852	34.533.950	36.070.222
Capital de trabajo	10.953.124	27.909.616	42.870.242	76.444.101	90.255.499	112.010.840	117.990.809	121.736.132	123.391.661	123.088.870
-INCREMENTO EN CAPITAL DE TRABAJO		16.956.492	14.960.626	33.573.859	13.811.398	21.755.341	5.979.970	3.745.322	1.655.529	-302.791
Flujo de caja operativo		-7.519.590	-3.286.580	-20.605.225	2.967.277	458.480	19.134.168	23.166.918	27.462.617	30.893.627
-Impuestos	153.555	1.620.735	1.232.528	1.478.222	1.884.702	1.351.727	1.346.765	2.477.230	4.096.633	7.733.286
Flujo de caja libre	0	-9.140.325	-4.519.108	-22.083.447	1.082.575	-893.247	17.787.403	20.689.688	23.365.985	23.160.341

Grafica 44. Comportamiento histórico y proyecciones del capital de trabajo



A continuación se presenta las fluctuaciones del capital de trabajo y como se puede observar, el comportamiento ha sido positivo lo cual indica que la empresa MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A., estaría en condiciones normales para desarrollar su objeto social.

5.1.2.7 WAAC

Para calcular el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC), es indispensable tener el costo de patrimonio (K_e) y el costo de la deuda (K_d), midiendo el promedio ponderado de los costos de las cuentas de financiación, como una aproximación a la tasa de interés de oportunidad o la rentabilidad mínima requerida por un inversionista. Para determinar el valor de la empresa MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A., se calculo el Valor Presente Neto de los flujos de caja libre en un período de cinco años y adicionalmente se calculo el valor Terminal de la empresa.

Construcción del WACC

Patrimonio	58.516.299	28,34%	28,24%	8,00%
Endeudamiento	26.479.929	12,82%	16,64%	2,13%
Otros pasivos	25.641.687	12,42%	18,00%	2,24%
Vinculados	95.855.479	46,42%	12,00%	5,57%
TOTAL	206.493.394			17,94%

Tabla 33. Formulación del WACC

CREDITOS	V/R DEUDA	TASA
Banco de Bogotá	\$ 26.479.929	16,64%
Otros pasivos	\$ 25.641.687	18,00%
Préstamo vinculados económicos	\$ 95.855.479	12,00%
TOTAL	\$ 147.977.095	

5.1.2.8 Criterios de las proyecciones.

Se analizó cada uno de los rubros para determinar el método que más se apropiara en las proyecciones de acuerdo al comportamiento de cada cuenta y a las políticas de la empresa. Se utilizaron diversas bases de proyección como tasas de inflación, rotación de cuentas por cobrar, rotación de inventarios, rotación de cuentas por pagar, índices de devaluación, tablas de depreciación y tabla de amortización del banco de Bogotá. En la tabla No. 33 se muestra los criterios utilizados para proyectar.

Se puede observar y detallar el modelo de valoración en los siguientes anexos:

Tabla 34. Criterios de proyección

ACTIVO	CRITERIO
DISPONIBLE	Cuantos días de caja mantiene la empresa en proporción a los gastos operacionales
DEUDORES	Se tuvo en cuenta el indicador de rotación de cartera, mejorando en un 5% el índice de rotación
INVENTARIOS	Fueron calculados de acuerdo al costo de ventas y su correspondiente rotación manteniendo el indicador del año 2003
DIFERIDOS	Se elaboro tabla de amortización
TOTAL CORRIENTE	
INVERSIONES	Se proyecto por inflación
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	Se elaboro tablas de depreciación con su correspondiente ajuste por inflación de cada periodo y el calculo de la corrección monetaria del activo
DIFERIDOS	Se proyecto de acuerdo a la tabla de amortización

OTROS ACTIVOS	Porcentaje de participación dentro del activo corriente del ultimo año
VALORIZACIONES	Se mantiene el valor , no representa entrada ni salida de dinero
TOTAL NO CORRIENTE TOTAL ACTIVO	
PASIVO	
OBLIGACIONES FINANCIERAS	Se proyecto de acuerdo a tabla de amortización
PROVEEDORES	Se calcula teniendo en cuenta las rotaciones correspondientes y el costo de ventas, manteniendo la rotación promedio de los dos últimos años
CUENTAS POR PAGAR	Se proyecto por inflación, los servicios los mueve el IPC
VINCULADOS	Se traslado al pasivo a largo plazo
IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS	El valor calculado en el estado de perdidas y ganancias con una tasa impositiva del 38.5%

5.2 VALOR PRESENTE NETO.

Consiste en actualizar a valor presente los flujos de caja futuros que va a generar el proyecto, descontados a un cierto tipo de interés ("la tasa de descuento"), y compararlos con el importe inicial de la inversión. Como tasa de descuento se utiliza normalmente el Costo promedio ponderado del capital (cppc) de la empresa que hace la inversión, Además se dice que si este valor es tres veces el valor del patrimonio del último año histórico de la compañía se encuentra obteniendo valor económico o si es el caso de inversión o fusión se puede decir que es conveniente. Para este caso el resultado del WACC fue del 17.94% y fue calculado así:

$$VAN = FC2004 + [FC\ 2005 / (1+i)^1] + [FC2006 / (1+i)^2] + \dots + [FC2008 / (1+i)^4]$$

$$VPN = \$ 46.958.260$$

Calculo del Valor Terminal o Residual

$$VT = \frac{CFLE}{WACC - g}$$

↓
Tasa de
descuento

Flujo de Caja Libre
tasa de crecimiento = 1% Gradiente contempla el
Crecimiento permanente a perpetuidad

$$VT = \$ 136.436.299$$

$$\text{VALOR TOTAL DE LA EMPRESA} \rightarrow VPN + VT = \$ 183.394.559$$

Según el resultado obtenido el valor presente neto de Medicina Integral de Colombia S.A., es tres veces el patrimonio del año 2007 lo que significa que la compañía si esta generando valor económico, es decir obtendrá un crecimiento acorde a su volumen de operaciones, al crecimiento de la economía en general y al sector en que pertenece.

Teniendo en cuenta el análisis y diagnostico que se realizo a la información financiera e igualmente las proyecciones realizadas a cada uno de los estados financieros, se pretende mostrar adicionalmente los diferentes escenarios que podrían llegar a presentarse bajo diferentes supuestos económicos y metas establecidas por la compañía para el año 2008 que tendrían tanto una incidencia negativa como positiva.

5.3. ESCENARIOS

Tabla 35. Resumen de Valoraciones

ESCENARIOS	VPN	VALOR TERMINAL	VALOR TOTAL
OPTIMISTA	63.613.861	151.534.796	215.148.658
MODERADO	55.383.300	136.436.299	191.819.599
PESIMISTA	52.124.341	121.971.983	174.096.324
WACC	17,94%		

La valoración de la empresa se efectuó por el método de Flujo de Caja libre. (FCL) calculándolo bajo tres escenarios proyectados la variable que sensibilizó en cada escenario fueron las ventas proyectadas:

- Optimista
- Moderado
- Pesimista

Para efectos de la valoración de la empresa, se utilizó el sistema de flujo de caja libre, trabajando tres escenarios. De ello se concluye que la empresa generaría flujos de caja libre positivos que le daría un valor a precio a precios actuales, mínimo de \$171.096.324 en el escenario pesimista el cual no contempla ningún crecimiento en términos reales.

La generación de valor de la empresa está directamente relacionada con el crecimiento en ventas, a través del cual puede llegar a aumentar su valor hasta \$215.148.658, si logra alcanzar metas de crecimiento en ventas en un 37% al final de los cinco años

5.3.1. Escenario Optimista

Tabla 36. Escenario optimista

OPTIMISTA	2006	2007	2008	2009	2010
INGRESOS OPERACIONALES	197.692.129	227.345.949	288.729.355	366.686.281	465.691.577
PATRIMONIO	61.481.608	69.053.487	79.170.595	92.920.441	114.093.865
EBITDA	24.563.995	29.831.274	33.037.129	36.746.819	39.803.380
VALOR					215.148.658

En el escenario optimista se observa que también se debe tener en cuenta, que la empresa puede presentar situaciones económicas favorables, que aumenten su valor, por esto en este escenario se estableció como meta o tendencia incrementar las ventas en un 87% al final de los cinco periodos con respecto al año 2.005, de acuerdo a la visión de los socios de la empresa, que da como resultado un valor de la empresa de \$215.148.658

5.3.2. Escenario Moderado

Tabla 37. Escenario Moderado

MODERADO	2006	2007	2008	2009	2010
INGRESOS OPERACIONALES	186.795.713	205.475.284	205.475.284	205.475.284	205.475.284
PATRIMONIO	59.646.914	65.052.084	72.220.450	81.935.638	97.575.016
EBITDA	22.213.820	25.114.138	26.912.241	29.118.146	30.590.837
VALOR					191.819.599

El escenario Moderado se proyecto un incremento mas real porque va de la mano con el crecimiento de la economía que se encuentra de 2 a 3% por encima de la inflación, arrojando un valor de \$ 191.819.599. Los porcentajes de proyección para el año 2.006 es de 20%, 2.007 de 10%, año 2.008 de 8.04%, 2.009 de 6.45% y el año 2.010 de 5.04%, reflejando un incremento en las ventas al final de los cinco periodos de un 54% con respecto al año 2.005.

5.3.3. Escenario Pesimista

Tabla 38. Escenario pesimista

PESIMISTA	2006	2007	2008	2009	2010
INGRESOS OPERACIONALES	179.012.558	196.913.814	250.080.544	317.602.290	403.354.909
PATRIMONIO	58.267.343	62.822.399	68.543.257	76.466.484	89.963.228
EBITDA	20.535.124	23.267.572	24.026.315	25.585.746	26.880.404
VALOR					174.096.324

El escenario pesimista muestra al final de los cinco periodos un crecimiento en ventas del 48% con respecto al año 2.005, tendiendo en cuenta que para el año 2.007 las ventas pueden disminuir en un 50% y a partir del 2.008 aumenta conforme a la inflación mas un punto.

5.4. PROYECCIONES FINANCIERAS EN TERMINOS CONSTANTES

Las proyecciones financieras pueden realizarse en términos constantes o en términos corrientes.

La diferencia entre términos corrientes y términos constantes surge de la existencia de la inflación en la economía, lo cual hace que, a través del tiempo el dinero vaya perdiendo su valor en términos de poder adquisitivo aunque en términos nominales su valor se mantenga.

Una proyección en términos constantes, denominados también términos reales o duros, es aquella en la cual no se tiene en cuenta el efecto de la inflación. En este caso, los precios y los costos permanecen constantes en el tiempo y aquellas partidas que están dadas en términos corrientes se deflactan, es decir, se ajustan para convertirlas a términos constantes.

Tabla 39. Precios Corrientes

	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010
OPTIMISTA	-6,276,295	14,691,403	22,156,860	25,732,334	25,672,345
MODERADO	-811,624	17,839,737	20,710,494	23,352,996	23,114,425
PESIMISTA	3,091,712	17,304,125	22,113,317	22,915,312	20,663,946

Tabla 40. Inflación

IPC	2006	2007	2008	2009	2010
INFLACION PROYECTADA	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04
INDICE ANUAL	1.06	1.04	1.04	1.04	1.04
INDICE A PRECIOS DIC 2006	1.00	1.04	1.09	1.14	1.17

Tabla 41. Precios Constantes

	2.006	2.007	2.008	2.009	2010
OPTIMISTA	-6,276,295	14,099,235	20,253,071	22,659,681	21,874,868
MODERADO	-811,624	17,120,669	18,930,981	20,564,456	19,695,318
PESIMISTA	3,091,712	16,606,645	20,213,270	20,179,035	17,607,316

Tabla 42. Resumen de Valoraciones en precios constantes

ESCENARIOS	VPN	VALOR TERMINAL	VALOR TOTAL
OPTIMISTA	45.356.762	151.534.796	196.891.558
MODERADO	50.029.160	136.436.299	186.465.459
PESIMISTA	53.104.419	121.971.983	175.076.402
WACC	17,94%		

Al realizar la proyección en términos constantes en el escenario moderado (escenario elegido) el valor de la empresa disminuye de \$191.819.599 a \$186.465.459 mostrando así un valor más real, ya que tomamos los valores en términos corrientes y descontamos los porcentajes correspondientes a la Inflación.

6. CONCLUSIONES Y RECOMEDACIONES

6.1. CONCLUSIONES

- En la presente investigación se ha realizado un diagnóstico, proyección y valoración financiera de la compañía MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A., para los próximos cinco años el cual pudo determinar que la inversión tiene un riesgo alto, dado que la empresa presenta un alto nivel de endeudamiento.
- Se recopiló y analizó la información suministrada por parte de los funcionarios de MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A. para poder determinar la situación actual de la compañía, y por esta razón se pudo establecer que presenta algunas deficiencias en cuanto a políticas de recuperación de cartera en los años que se analizaron, esto debido a que la mayoría de los clientes son entidades estatales que son bastante retrasadas con los pagos, o son entidades que están en liquidación como Cajanal y Caprecom.
- La rotación de proveedores es bastante rápida, ya que se estaban haciendo pagos cada 19 días, lo que muestra que la empresa se estaba endeudando para cumplir sus obligaciones con sus proveedores.
- La empresa presenta un alto nivel de endeudamiento que le genera unos gastos financieros, que no alcanza a cubrirse con las ganancias operacionales.

- La empresa ha tenido una importante penetración en el mercado lo cual se refleja en el comportamiento de los ingresos operacionales los cuales crecen a tasas altas.
- Las ganancias operacionales han venido creciendo en forma importante y durante el último año se evidencia un importante control de los gastos lo que conlleva un crecimiento del 38% de este rubro.
- La mayor fuente de financiación son los vinculados económicos, es decir la casa matriz, lo que le da una mayor flexibilidad en el manejo de la deuda.

6.2. RECOMENDACIONES

- Teniendo en cuenta los resultados obtenidos en el diagnóstico, proyección y valoración realizada a MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A., se determinó que la empresa necesita una serie de recomendaciones necesarias para mejorar su liquidez, endeudamiento, se proponen las siguientes alternativas:
- Para generar unas menores necesidades de Capital de trabajo y ante el buen crecimiento del mercado, se recomienda en cuanto a Deudores o clientes implementar un sistema de recaudo de cartera mucho más rápido y eficiente, considerando que es una de las partes más críticas de la compañía e igualmente de la importancia que se le debe dar a la liquidez de la misma, con el fin de incidir significativamente en la reducción del periodo promedio de recuperación de cartera. Para esto se propone implementar a los clientes descuentos por pronto pago con el fin de estimular al cliente a efectuar sus pagos de contado o dentro de los plazos establecidos por la compañía, siempre y cuando la política que se implante no genere costos demasiado elevados, situación que debe planearse con sumo cuidado y exactitud con el fin de evitar inconvenientes puesto que es una compañía proyecta capturar nuevos clientes del sector privado de la salud, aspecto que se considera importante ya que los incrementos de este rubro deben ser consecuentes con los crecimientos en ventas.
- Con relación a la parte de gastos efectuar una revisión en cuanto a la parte interna de la compañía con el fin de llevar a cabo una posible disminución de algunos de estos gastos o de determinar el porque aumentaron significativamente algunos de los rubros.

- Reestructuración de los pasivos a mediano plazo para mejorar la liquidez de la empresa.
- Si el mercado permite seguir creciendo en forma importante, financiar el crecimiento con recursos de capital.
- Continuar con la dinámica de mejoramiento en los indicadores de cartera e inventarios.
- Definir políticas de crédito ya que la cartera alta refleja que existe una oportunidad de mejoramiento
- Disminuir la brecha en los períodos de cobro vrs. los de pago a proveedores ya que se está recaudando cada 244 días y se está pagando a los proveedores cada 19 días. Esto exige contar con altos niveles de capital de trabajo.

BIBLIOGRAFIA

SERRANO RODRIGUEZ, Javier. Fundamentos de Finanzas. Bogotá, D.C.: Mc Graw Hill, 1993.

BARANDIARAN, Rafael. Diccionario de Términos Financieros. México: Editorial Trillas, 1986.

BREALEY, Richard A. Principios de Finanzas Corporativas. Madrid: Mc Graw Hill, 1998.

LOPEZ LUBIAN, Francisco. Valoración de Empresas en la Práctica 1 Ed. MADRID: Mc Graw Hill, 2001. P. 1-8

ANAYA ORTIZ, Héctor. Análisis Financiero Aplicado. 10 Ed. Colombia: Universidad Externado de Colombia, 1998

ANAYA ORTIZ, Héctor. Flujo de Caja y Proyecciones Financieras. 4 Ed. Colombia: Universidad Externado de Colombia, 2003

FERNANDEZ, Pablo. Valoración de Empresas. Barcelona: Gestión 2000, 1999.

CRUZ Sergio, J. VILLAREAL, Julio. ROSILLO, Jorge. Finanzas Corporativas Valoración, política de financiamiento y riesgo. Ed. Thomson. Bogotá, 636 p.

MEIGS, Robert. Contabilidad la base para las decisiones comerciales. Volumen 1 y volumen 2. Ed. Mc Graw Hill., 1993. 464p.

INSTITUTO COLOMBIANO DE NORMAS TECNICAS. Normas colombianas para la presentación de trabajos de investigación. Quinta actualización. Bogotá D.C. ICONTEC, 2.002.

MANUAL DE FUNCIONES Y PROCEDIMIENTOS. Medicina Integral de Colombia S.A. Bogotá, D.C.2003

PAGINA WEB. www.confisura.com

PAGINA WEB. www.finanzas2000eu.com.co

PAGINA WEB. www.gestiopolis.com. Valoración de Empresas

PAGINA WEB. www.mofinet.com. Manual de Conceptos

PAGINA WEB. www.fmc.com.co

PAGINA WEB. www.baxter.com.co

ANEXOS

- ANEXO A. Análisis vertical del balance general a Diciembre 31 de 2003
- ANEXO B. Análisis vertical del balance general a Diciembre 31 de 2002
- ANEXO C. Análisis vertical del balance general a Diciembre 31 de 2001
- ANEXO D. Análisis vertical del balance general a Diciembre 31 de 2000
- ANEXO E. Análisis vertical del balance general a Diciembre 31 de 1999
- ANEXO F. Análisis vertical del estado de resultados 1999-2003
- ANEXO G. Análisis horizontal balance general comparativo 2002-2003
- ANEXO H. Análisis horizontal del estado de resultados 2002 - 2003
- ANEXO I. Análisis horizontal balance general comparativo 2001-2002
- ANEXO J. Análisis horizontal del estado de resultados 2001 - 2002
- ANEXO K. Análisis horizontal balance general comparativo 2000 - 2001
- ANEXO L. Análisis horizontal del estado de resultados 2000- 2001
- ANEXO M. Análisis horizontal balance general comparativo 1999 - 2000
- ANEXO N. Análisis horizontal del estado de resultados 1999 - 2000
- ANEXO O. Balance de prueba comparativo a Diciembre 1999 - 2003
- ANEXO P. Estado de resultados comparativo Diciembre 1999 - 2000
- ANEXO Q. Balance de prueba proyectado – Escenario optimista 2.004 –2.008
- ANEXO R. Estado de resultados proyectado – Escenario optimista 2.004 – 2.008
- ANEXO S. Balance de prueba proyectado – Escenario moderado 2.004 –2.008
- ANEXO T. Estado de resultados proyectado – Escenario moderado 2.004 – 2.008
- ANEXO U. Balance de prueba proyectado – Escenario pesimista 2.004 –2.008
- ANEXO V. Estado de resultados proyectado – Escenario pesimista 2.004 – 2.008

ANEXO A
MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A
BALANCE GENERAL
ANALISIS VERTICAL AÑO 2.005
(Expresado en miles de pesos)

ACTIVO	2.005	PARTICIPACION		PASIVOS	2.005	PARTICIPACION	
		PAR. TOTAL	PAR. RUBRO			PAR. TOTAL	PAR. RUBRO
ACTIVOS CORRIENTES				PASIVOS CORRIENTES			
Disponible	1,559,795	0.666	1.078	Obligaciones Financieras	17,069,593	7.291	12.145
Inversiones	0	0.000	0.000	Proveedores	4,797,804	2.049	3.414
Deudores	129,465,458	55.299	89.509	Cuentas por Pagar	10,938,563	4.672	7.783
Inventarios	12,269,837	5.241	8.483	Vinculados	95,855,479	40.943	68.199
Diferidos	1,344,804	0.574	0.930	Impuestos, Gravámenes y tasas	1,822,886	0.779	1.297
				Obligaciones Laborales	1,835,222	0.784	1.306
				Pasivos estimados y provisiones	8,232,950	3.517	5.858
Total Activos Corrientes	144,639,894	61.78	100	Total Pasivos Corrientes	140,552,497	60.03	100
ACTIVOS NO CORRIENTES				PASIVOS NO CORRIENTES			
Inversiones Permanentes	929,406	0.397	1.039	Obligaciones Financieras	9,410,336	4.019	26.847
Propiedades, planta y equipo	47,391,140	20.242	52.962	Vinculados	0	0.000	-
Intangibles	27,368,381	11.690	30.586	Otros	25,641,687	10.952	73.153
Diferidos	7,727,874	3.301	8.636				
Otros Activos	566,518	0.242	0.633	Total Pasivos no Corrientes	35,052,023	14.97	100
Valorizaciones	5,497,606	2.348	6.144	TOTAL PASIVO	175,604,520	75	
Total Activos No Corrientes	89,480,925	38.22	100	PATRIMONIO			
TOTAL ACTIVOS	234,120,819	100		Capital Social	26,486,686	11.313	45.264
				Prima en Colocacion de Acciones	37,708,224	16.106	64.441
				Reservas	458,148	0.196	0.783
				Revalorizacion del Patrimonio	17,484,115	7.468	29.879
				Superavit metodo de participacion	655,050	0.280	1.119
				(perdida) Utilidad neta del año	-6,680,733	-2.854	- 11.417
				Resultados de Ejercicios Anteriores	-22,807,447	-9.742	- 38.976
				Superavit por valorizaciones	5,212,256	2.226	8.907
				TOTAL PATRIMONIO	58,516,299	25	100
				TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	234,120,819	100	

ANEXO B
MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A
BALANCE GENERAL
ANALISIS VERTICAL AÑO 2.004
(Expresado en miles de pesos)

ACTIVO	2.004	PARTICIPACION		PASIVOS	2.004	PARTICIPACION	
		PAR. TOTAL	PAR. RUBRO			PAR. TOTAL	PAR. RUBRO
ACTIVOS CORRIENTES				PASIVOS CORRIENTES			
Disponible	7,854,390	3.643	6.166	Obligaciones Financieras	46,871,088	21.738	30.679
Inversiones	1,200,000	0.557	0.942	Proveedores	86,293,992	40.023	56.483
Deudores	96,661,921	44.831	75.887	Cuentas por Pagar	11,159,585	5.176	7.304
Inventarios	17,346,440	8.045	13.618	Impuestos, Gravámenes y tasas	2,309,204	1.071	1.511
Diferidos	4,313,079	2.000	3.386	Obligaciones Laborales	1,765,934	0.819	1.156
				Pasivos estimados y provisiones	4,378,440	2.031	2.866
Total Activos Corrientes	127,375,830	59.08	100	Total Pasivos Corrientes	152,778,243	70.86	100
ACTIVOS NO CORRIENTES				PASIVOS NO CORRIENTES			
Inversiones	967,134	0.449	1.096	Obligaciones Financieras	11,279,214	5.231	97.633
Propiedades, planta y equipo	46,828,807	21.719	53.071	Otros Pasivos	273,439	0.127	2.367
Intangibles	25,270,566	11.720	28.639				
Diferidos	11,741,737	5.446	13.307	Total Pasivos no Corrientes	11,552,653	5.36	100
Otros Activos	374,840	0.174	0.425				
Valorizaciones	3,054,353	1.417	3.462	TOTAL PASIVO	164,330,896	76	
Total Activos No Corrientes	88,237,437	40.92	100	PATRIMONIO			
				Capital Social	26,286,686	51.259	51.259
TOTAL ACTIVOS	215,613,267	100		Prima en Colocacion de Acciones	26,923,710	52.501	52.501
				Reservas	458,148	0.893	0.893
				Revalorizacion del Patrimonio	14,598,692	28.467	28.467
				Superavit metodo de participacion	711,566	1.388	1.388
				(perdida) Utilidad neta del año	-19,434,936	-37.898	-37.898
				Saldo a comienzo de año	-972,511	-1.896	-1.896
				Superavit por valorizaciones	2,711,016	5.286	5.286
				TOTAL PATRIMONIO	51,282,371	100	100
				TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	215,613,267		

ANEXO C
MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A
BALANCE GENERAL
ANALISIS VERTICAL AÑO 2.003
(Expresado en miles de pesos)

ACTIVO	2.003	PARTICIPACION		PASIVOS	2.003	PARTICIPACION	
		PAR. TOTAL	PAR. RUBRO			PAR. TOTAL	PAR. RUBRO
ACTIVOS CORRIENTES				PASIVOS CORRIENTES			
Disponible	2,351,170	1.271	1.963	Obligaciones Financieras	47,080,620	25.444	42.992
Inversiones	0	0.000	0.000	Proveedores	42,982,637	23.230	39.250
Deudores	107,484,241	58.089	89.741	Cuentas por Pagar	12,407,534	6.706	11.330
Inventarios	8,513,022	4.601	7.108	Vinculados	0	0.000	-
Diferidos	1,423,756	0.769	1.189	Impuestos, Gravámenes y tasas	913,918	0.494	0.835
				Obligaciones Laborales	1,258,216	0.680	1.149
				Pasivos estimados y provisiones	4,866,873	2.630	4.444
Total Activos Corrientes	119,772,189	64.73	100	Total Pasivos Corrientes	109,509,798	59.18	100
ACTIVOS NO CORRIENTES				PASIVOS NO CORRIENTES			
Inversiones Permanentes	1,009,538	0.546	1.547	Obligaciones Financieras	10,196,838	5.511	86.759
Propiedades, planta y equipo	35,569,508	19.223	54.503	Vinculados	1,556,285	0.841	13.241
Intangibles	18,924,471	10.228	28.998	Otros	0	0.000	-
Diferidos	8,920,983	4.821	13.670				
Otros Activos	326,152	0.176	0.500	Total Pasivos no Corrientes	11,753,123	6.35	100
Valorizaciones	510,707	0.276	0.783	TOTAL PASIVO	121,262,921	66	
Total Activos No Corrientes	65,261,359	35.27	100	PATRIMONIO			
TOTAL ACTIVOS	185,033,548	100		Capital Social	26,286,686	14.206	41.221
				Prima en Colocacion de Acciones	26,923,710	14.551	42.220
				Reservas	390,108	0.211	0.612
				Revalorizacion del Patrimonio	10,192,609	5.509	15.983
				Superavit metodo de participacion	729,430	0.394	1.144
				(perdida) Utilidad neta del año	680,407	0.368	1.067
				Resultados de Ejercicios Anteriores	-1,584,878	-0.857	- 2.485
				Superavit por valorizaciones	152,555	0.082	0.239
				TOTAL PATRIMONIO	63,770,627	34	100
				TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	185,033,548	100	

ANEXO D
MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A
BALANCE GENERAL
ANALISIS VERTICAL AÑO 2.002
(Expresado en miles de pesos)

ACTIVO	2.002	PARTICIPACION		PASIVOS	2.002	PARTICIPACION	
		PAR. TOTAL	PAR. RUBRO			PAR. TOTAL	PAR. RUBRO
ACTIVOS CORRIENTES				PASIVOS CORRIENTES			
Disponible	740,226	0.675	1.004	Obligaciones Financieras	19,438,601	17.734	39.219
Inversiones	7,792,720	7.109	10.567	Proveedores	17,026,828	15.534	34.353
Deudores	55,652,860	50.773	75.464	Cuentas por Pagar	6,644,477	6.062	13.406
Inventarios	9,473,061	8.642	12.845	Vinculados	0	0.000	-
Diferidos	88,329	0.081	0.120	Impuestos, Gravámenes y tasas	1,565,624	1.428	3.159
				Obligaciones Laborales	825,852	0.753	1.666
				Pasivos estimados y provisiones	4,062,542	3.706	8.197
Total Activos Corrientes	73,747,196	67.28	100	Total Pasivos Corrientes	49,563,924	45.22	100
ACTIVOS NO CORRIENTES				PASIVOS NO CORRIENTES			
Inversiones Permanentes	0	0.000	-	Obligaciones Financieras	1,847,831	1.686	85.384
Propiedades, planta y equipo	11,216,590	10.233	31.275	Vinculados	316,318	0.289	14.616
Intangibles	14,535,723	13.261	40.530	Otros	0	0.000	-
Diferidos	9,208,638	8.401	25.676				
Otros Activos	903,351	0.824	2.519	Total Pasivos no Corrientes	2,164,149	1.97	100
Valorizaciones	0	0.000	-				
Total Activos No Corrientes	35,864,302	32.719	100	TOTAL PASIVO	51,728,073	47	
TOTAL ACTIVOS	109,611,498	100		PATRIMONIO			
				Capital Social	26,283,508	23.979	45.408
				Prima en Colocacion de Acciones	22,478,800	20.508	38.835
				Reservas	0	0.000	-
				Revalorizacion del Patrimonio	5,986,636	5.462	10.343
				Superavit metodo de participacion	0	0.000	-
				(perdida) Utilidad neta del año	3,901,082	3.559	6.740
				Resultados de Ejercicios Anteriores	-5,095,852	-4.649	- 8.804
				Superavit por valorizaciones	4,329,246	3.950	7.479
				TOTAL PATRIMONIO	57,883,420	53	100
				TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	109,611,493	100	

[illegible]

ANEXO G
MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A
BALANCE GENERAL
ANALISIS HORIZONTAL
(Expresado en miles de pesos)

ACTIVO	AÑOS		VARIACION	
	2,005	2,004	ABSOLUTA	RELATIVA
ACTIVOS CORRIENTES				
Disponible	1,559,795	7,854,390	-6,294,595	- 0.801
Inversiones	0	1,200,000	-1,200,000	- 1.000
Deudores	129,465,458	96,661,921	32,803,537	0.339
Inventarios	12,269,837	17,346,440	-5,076,603	- 0.293
Diferidos	1,344,804	4,313,079	-2,968,275	- 0.688
Total Activos Corrientes	144,639,894	127,375,830	17,264,064	0.136
ACTIVOS NO CORRIENTES				
Inversiones Permanentes	929,406	967,134	-37,728	- 0.039
Propiedades, planta y equipo	47,391,140	46,828,807	562,333	0.012
Intangibles	27,368,381	25,270,566	2,097,815	0.083
Diferidos	7,727,874	11,741,737	-4,013,863	- 0.342
Otros Activos	566,518	374,840	191,678	0.511
Valorizaciones	5,497,606	3,054,353	2,443,253	0.800
Total Activos No Corrientes	89,480,925	88,237,437	1,243,488	0.014
TOTAL ACTIVOS	234,120,819	215,613,267	18,507,552	0.086
PASIVOS				
PASIVOS CORRIENTES				
Obligaciones Financieras	17,069,593	46,871,088	-29,801,495	- 0.636
Proveedores	4,797,804	6,174,295	-1,376,491	- 0.223
Cuentas por Pagar	10,938,563	7,647,441	3,291,122	0.430
Vinculados	95,855,479	83,631,841	12,223,638	0.000
Impuestos, Gravámenes y tasas	1,822,886	2,309,204	-486,318	- 0.211
Obligaciones Laborales	1,835,222	1,765,934	69,288	0.039
Pasivos estimados y provisiones	8,232,950	4,378,440	3,854,510	0.880
Total Pasivos Corrientes	140,552,497	152,778,243	-12,225,746	- 0.080
PASIVOS NO CORRIENTES				
Obligaciones Financieras	9,410,336	11,279,214	-1,868,878	- 0.166
Vinculados	0	0	0	0.000
Otros Pasivos	25,641,687	273,439	25,368,248	92.775
Total Pasivos no Corrientes	35,052,023	11,552,653	23,499,370	2.034
TOTAL PASIVO	175,604,520	164,330,896	11,273,624	0.069
PATRIMONIO				
Capital Social	26,486,686	26,286,686	200,000	0.008
Prima en Colocacion de Acciones	37,708,224	26,923,710	10,784,514	0.401
Reservas	458,148	711,566	-253,418	- 0.356
Revalorizacion del Patrimonio	17,484,115	458,148	17,025,967	37.163
Superavit metodo de participacion	655,050	14,598,692	-13,943,642	- 0.955
(perdida) Utilidad neta del año	-6,680,733	-19,434,936	12,754,203	- 0.656
Resultados de Ejercicios Anteriores	-22,807,447	-972,511	-21,834,936	22.452
Superavit por valorizaciones	5,212,256	2,711,016	2,501,240	0.923
TOTAL PATRIMONIO	58,516,299	51,282,371	7,233,928	0.141
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	234,120,819	215,613,267	18,507,552	0.086

ANEXO H
MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A
ANALISIS HORIZONTAL
ESTADO DE RESULTADOS
(En Miles de Pesos Colombianos)
AÑO 2.005 - 2.004

	AÑOS		VARIACION	
	2.005	2.004	ABSOLUTA	RELATIVA
Ingresos Operacionales	155,663,094	117,402,476	38,260,618	32.6%
<i>Ingresos por Servicios</i>	97,187,650	81,416,155	15,771,495	19.4%
<i>Ingresos por Productos</i>	47,162,356	35,986,321	11,176,035	31.1%
Costos de Ventas	115,895,362	80,120,973	35,774,389	44.7%
GANANCIA BRUTA	39,767,732	37,281,503	2,486,229	6.7%
Gastos operacionales				
De administracion	18,786,747	20,983,847	-2,197,100	-10.5%
<i>Gastos de Personal</i>	6,012,352	5,898,439	113,913	1.9%
<i>Servicios</i>	3,256,230	2,602,345	653,885	25.1%
<i>Impuestos</i>	2,181,805	3,064,346	-882,541	-28.8%
<i>Honorarios</i>	1,019,873	880,904	138,969	15.8%
<i>Amortizaciones</i>	1,472,131	1,771,410	-299,279	-16.9%
<i>Arrendamientos</i>	994,026	1,315,706	-321,680	-24.4%
<i>Diversos</i>	899,395	1,313,600	-414,205	-31.5%
<i>Gastos Legales</i>	619,447	402,345	217,102	54.0%
<i>Seguros</i>	618,378	489,443	128,935	26.3%
<i>Depreciaciones</i>	531,444	507,053	24,391	4.8%
<i>Gastos de Viaje</i>	476,031	1,760,673	-1,284,642	-73.0%
<i>Mantenimiento y Reparaciones</i>	368,644	479,167	-110,523	-23.1%
<i>Contribuciones y afiliaciones</i>	246,754	427,359	-180,605	-42.3%
<i>Provisiones</i>	50,447	28,428	22,019	77.5%
<i>Materiales, Repuestos y Accesorios</i>	39,790	42,629	-2,839	-6.7%
De Ventas	6,256,332	5,636,323	620,009	11.0%
Total Gastos Operacionales	25,043,079	26,620,170	-1,577,091	-5.9%
GANANCIA OPERACIONAL	14,724,653	10,661,333	4,063,320	38.1%
Otros Ingresos y egresos (neto)	-22,233,865	-28,988,239	6,754,374	-23.3%
<i>Financieros</i>	4,405,187	-27,482,505	31,887,692	-116.0%
<i>Metodo de participacion</i>	0	-100,702	100,702	-100.0%
<i>Arrendamientos</i>	0	0	0	0.0%
<i>Aprovechamientos</i>	0	13,924	-13,924	-100.0%
<i>Reintegro de Costos y Gastos</i>	-5,431,332	1,314,248	-6,745,580	-513.3%
<i>Ingresos de Ejercicios Anteriores</i>	-1,028,565	40,923	-1,069,488	-2613.4%
<i>Utilidad Venta Propiedad, Planta y E.</i>	-1,197,680	363	-1,198,043	-330039.4%
<i>Descuentos Comerciales Condicionados</i>	-4,884,702	-829,505	-4,055,197	488.9%
<i>Deudas incobrables</i>	0	238	-238	-100.0%
<i>Gastos Extraordinarios</i>	0	-2,652,789	2,652,789	-100.0%
<i>Diferencia en Cambio</i>	-10,143,008	0	-10,143,008	0.0%
<i>provisiones</i>	-3,603,968	0	-3,603,968	0.0%
<i>Otros</i>	-349,797	707,566	-1,057,363	-149.4%
Perd. antes ajuste por inflacion e imp. Renta	-7,509,212	-18,326,906	10,817,694	-59.0%
<i>Corrección monetaria</i>	2,713,181	369,782	2,343,399	633.7%
(Perd.) util. antes prov. Imp. Sobre Renta	-4,796,031	-17,957,124	13,161,093	-73.3%
<i>Provision para impuesto sobre la renta</i>	1,884,702	1,478,222	406,480	27.5%
(PERDIDA) UTILIDAD NETA DEL AÑO	-6,680,733	-19,435,346	12,754,613	-65.6%

ANEXO I
MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A
BALANCE GENERAL
ANALISIS HORIZONTAL

(Expresado en miles de pesos)

	AÑOS		VARIACION	
	2.004	2.003	ABSOLUTA	RELATIVA
ACTIVO				
ACTIVOS CORRIENTES				
Disponible	7,854,390	2,351,170	5,503,220	2.341
Inversiones	1,200,000	0	1,200,000	0.000
Deudores	96,661,921	107,484,241	-10,822,320	-0.101
Inventarios	17,346,440	8,513,022	8,833,418	1.038
Diferidos	4,313,079	1,423,756	2,889,323	2.029
Total Activos Corrientes	127,375,830	119,772,189	7,603,641	0.063
ACTIVOS NO CORRIENTES				
Inversiones	967,134	1,009,538	-42,404	-0.042
Propiedades, planta y equipo	46,828,807	35,569,508	11,259,299	0.317
Intangibles	25,270,566	18,924,471	6,346,095	0.335
Diferidos	11,741,737	8,920,983	2,820,754	0.316
Otros Activos	374,840	326,152	48,688	0.149
Valorizaciones	3,054,353	510,707	2,543,646	4.981
Total Activos No Corrientes	88,237,437	65,261,359	22,976,078	0.352
TOTAL ACTIVOS	215,613,267	185,033,548	30,579,719	0.165
PASIVOS				
PASIVOS CORRIENTES				
Obligaciones Financieras	46,871,088	47,080,620	-209,532	-0.004
Proveedores	6,174,295	42,982,637	-36,808,342	-0.856
Cuentas por Pagar	7,647,441	12,407,534	-4,760,093	-0.384
Vinculados	83,631,841	0	0	0.000
Impuestos, Gravámenes y tasas	2,309,204	913,918	1,395,286	1.527
Obligaciones Laborales	1,765,934	1,258,216	507,718	0.404
Pasivos estimados y provisiones	4,378,440	4,866,873	-488,433	-0.100
Total Pasivos Corrientes	152,778,243	109,509,798	43,268,445	0.395
TOTAL PASIVO				
PASIVOS NO CORRIENTES				
Obligaciones Financieras	11,279,214	10,196,838	1,082,376	0.106
Vinculados	0	1,556,285	-1,556,285	0.000
Otros Pasivos	273,439	0	273,439	0.000
Total Pasivos no Corrientes	11,552,653	11,753,123	-200,470	-0.017
TOTAL PASIVO	164,330,896	121,262,921	43,067,975	0.355
PATRIMONIO				
Capital Social	26,286,686	26,286,686	0	0.000
Prima en Colocacion de Acciones	26,923,710	26,923,710	0	0.000
Reservas	458,148	390,108	68,040	0.174
Revalorizacion del Patrimonio	14,598,692	10,192,609	4,406,083	0.432
Superavit metodo de participacion	711,566	729,430	-17,864	-0.024
(perdida) Utilidad neta del año	-19,434,936	680,407	-20,115,343	-29.564
Saldo a comienzo de año	-904,471	-1,194,770	290,299	-0.243
Apropiación de Utilidades	-68,040	-390,108	322,068	-0.826
Superavit por valorizaciones	2,711,016	152,555	2,558,461	16.771
TOTAL PATRIMONIO	51,282,371	63,770,627	-12,488,256	-0.196
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	215,613,267	185,033,548	30,579,719	0.165

ANEXO J
MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A
ANALISIS HORIZONTAL
ESTADO DE RESULTADOS
(En Miles de Pesos Colombianos)
AÑO 2.004 - 2.003

	ANOS		VARIACION	
	2.004	2.003	ABSOLUTA	RELATIVA
Ingresos Operacionales	117,402,476	90,379,279	27,023,197	29.9%
<i>Ingresos por Servicios</i>	81,416,155	64,966,683	16,449,472	25.3%
<i>Ingresos por Productos</i>	35,986,321	25,412,596	10,573,725	41.6%
Costos de Ventas	80,120,973	62,637,267	17,483,706	27.9%
GANANCIA BRUTA	37,281,503		9,539,491	34.4%
Gastos operacionales		27,742,012		
De administracion	20,983,847	14,843,651	6,140,196	41.4%
<i>Gastos de Personal</i>	5,898,439	5,283,213	615,226	11.6%
<i>Servicios</i>	2,602,345	1,727,846	874,499	50.6%
<i>Impuestos</i>	3,064,346	1,216,650	1,847,696	151.9%
<i>Honorarios</i>	880,904	619,667	261,237	42.2%
<i>Amortizaciones</i>	1,771,410	1,479,679	291,731	19.7%
<i>Arrendamientos</i>	1,315,706	508,738	806,968	158.6%
<i>Diversos</i>	1,313,600	850,728	462,872	54.4%
<i>Gastos Legales</i>	402,345	489,515	-87,170	-17.8%
<i>Seguros</i>	489,443	280,750	208,693	74.3%
<i>Depreciaciones</i>	507,053	443,678	63,375	14.3%
<i>Gastos de Viaje</i>	1,760,673	665,999	1,094,674	164.4%
<i>Mantenimiento y Reparaciones</i>	479,167	254,523	224,644	88.3%
<i>Contribuciones y afiliaciones</i>	427,359	31,988	395,371	1236.0%
<i>Provisiones</i>	28,428	0	28,428	0.0%
<i>Materiales, Repuestos y Accesorios</i>	42,629	990,677	-948,048	-95.7%
De Ventas	5,636,323	3,147,672	2,488,651	79.1%
Total Gastos Operacionales	26,620,170	17,991,323	8,628,847	48.0%
GANANCIA OPERACIONAL	10,661,333	9,750,689	910,644	9.3%
Otros Ingresos y egresos (neto)	-28,988,239	-6,735,523	-22,252,716	330.4%
<i>Financieros</i>	-27,482,505	-6,327,638	-21,154,867	334.3%
<i>Metodo de participacion</i>	-100,702	-97,103	-3,599	3.7%
<i>Arrendamientos</i>	0	4,162	-4,162	-100.0%
<i>Aprovechamientos</i>	13,924	1,383,139	-1,369,215	-99.0%
<i>Reintegro de Costos y Gastos</i>	1,314,248	1,203,787	110,461	9.2%
<i>Ingresos de Ejercicios Anteriores</i>	40,923	53,296	-12,373	-23.2%
<i>Utilidad Venta Propiedad, Planta y E.</i>	363	192,970	-192,607	-99.8%
<i>Descuentos Comerciales Condicionados</i>	-829,505	2,618	-832,123	-31784.7%
<i>Deudas incobrables</i>	238	1,270	-1,032	-81.3%
<i>Gastos Extraordinarios</i>	-2,652,789	-2,610,783	-42,006	1.6%
<i>Diferencia en Cambio</i>		0	0	0.0%
<i>provisiones</i>		0	0	0.0%
<i>Otros</i>	707,566	-541,241	1,248,807	-230.7%
Perd. antes ajuste por inflacion e imp. Renta	-18,326,906	3,015,166	-21,342,072	-707.8%
<i>Corrección monetaria</i>	369,782	-1,102,230	1,472,012	-133.5%
(Perd.) util. antes prov. Imp. Sobre Renta	-17,957,124	1,912,936	-19,870,060	-1038.7%
<i>Provision para impuesto sobre la renta</i>	1,478,222	-1,232,528	2,710,750	-219.9%
(PERDIDA) UTILIDAD NETA DEL AÑO	-19,435,346	680,408	-20,115,754	-2956.4%

ANEXO K
MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A
BALANCE GENERAL
ANALISIS HORIZONTAL
(Expresado en miles de pesos)

	AÑOS		VARIACION	
	2,003	2,002	ABSOLUTA	RELATIVA
ACTIVO				
ACTIVOS CORRIENTES				
Disponible	2,351,170	740,226	1,610,944	2.176
Inversiones	0	7,792,720	-7,792,720	-1.000
Deudores	107,484,241	55,652,860	51,831,381	0.931
Inventarios	8,513,022	9,473,061	-960,039	-0.101
Débitos	1,423,756	88,329	1,335,427	15.119
Total Activos Corrientes	119,772,189	73,747,196	46,024,993	0.624
ACTIVOS NO CORRIENTES				
Inversiones	1,009,538	0	1,009,538	0.000
Propiedades, planta y equipo	35,969,508	11,216,590	24,752,918	2.171
Intangibles	18,924,471	14,535,723	4,388,748	0.302
Débitos	8,920,963	9,208,638	-287,655	-0.031
Otros Activos	326,152	903,351	-577,199	-0.639
Valorizaciones	510,707	0	510,707	0.000
Total Activos No Corrientes	65,281,359	35,884,302	29,397,057	0.820
TOTAL ACTIVOS	185,033,548	109,611,498	75,422,050	0.688
PASIVOS				
PASIVOS CORRIENTES				
Obligaciones Financieras	47,080,620	19,438,601	27,642,019	1.422
Proveedores	42,982,637	17,026,828	25,955,809	1.524
Cuentas por Pagar	12,407,534	6,644,477	5,763,057	0.867
Vencidos	0	0	0	0.000
Impuestos, Gravámenes y tasas	913,918	1,565,624	-651,706	-0.416
Obligaciones Laborales	1,258,216	825,852	432,364	0.524
Pasivos estimados y provisiones	4,866,873	4,062,542	804,331	0.198
Total Pasivos Corrientes	109,509,798	49,583,924	59,945,874	1.209
PASIVOS NO CORRIENTES				
Obligaciones financieras	10,196,838	1,847,831	8,349,007	
Vencidos	1,556,285	316,318	1,239,967	3.920
Otros Pasivos	0	0	0	0.000
Total Pasivos no Corrientes	11,753,123	2,164,149	9,588,974	4.431
TOTAL PASIVO	121,262,921	51,728,073	69,534,848	1.344
PATRIMONIO				
Capital Social	26,286,686	26,283,508	3,178	0.000
Prima en Colocación de Acciones	26,923,710	22,478,800	4,444,910	0.198
Reservas	390,108	0	390,108	0.000
Revalorización del Patrimonio	10,192,609	5,986,636	4,205,973	0.703
Superavit neto de participaciones	729,430	0	729,430	0.000
Utilidad neta del año	680,407	3,901,082	-3,220,675	-0.826
Saldo a comienzos de año	-1,194,770	-5,095,852	3,901,082	-0.766
Apropiación de Utilidades	-390,108	0	-390,108	0.000
Superavit por valorizaciones	152,555	4,329,246	-4,176,691	-0.965
TOTAL PATRIMONIO	63,770,627	57,883,420	5,887,207	0.102
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	185,033,548	109,611,493	75,422,055	0.688

ANEXO L
MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A
ANALISIS HORIZONTAL
ESTADO DE RESULTADOS
(En Miles de Pesos Colombianos)
AÑO 2.003 - 2.002

	ANOS		VARIACION	
	2.003	2.002	ABSOLUTA	RELATIVA
Ingresos Operacionales	90,379,279	69,209,955	21,169,324	30.6%
<i>Ingresos por Servicios</i>	64,966,683	50,611,503	14,355,180	28.4%
<i>Ingresos por Productos</i>	25,412,596	18,598,452	6,814,144	36.6%
Costos de Ventas	62,637,267	49,186,905	13,450,362	27.3%
GANANCIA BRUTA	27,742,012	20,023,050	7,718,962	38.6%
Gastos operacionales				
De administracion	14,843,651	9,312,920	5,530,731	59.4%
<i>Gastos de Personal</i>	5,283,213	3,273,853	2,009,360	61.4%
<i>Servicios</i>	1,727,846	1,034,420	693,426	67.0%
<i>Impuestos</i>	1,216,650	1,204,531	12,119	1.0%
<i>Honorarios</i>	619,667	652,680	-33,013	-5.1%
<i>Amortizaciones</i>	1,479,679	891,452	588,227	66.0%
<i>Arrendamientos</i>	508,738	403,860	104,878	26.0%
<i>Diversos</i>	850,728	164,953	685,775	415.7%
<i>Gastos Legales</i>	489,515	132,346	357,169	269.9%
<i>Seguros</i>	280,750	116,145	164,605	141.7%
<i>Depreciaciones</i>	443,678	265,356	178,322	67.2%
<i>Gastos de Viaje</i>	665,999	307,228	358,771	116.8%
<i>Mantenimiento y Reparaciones</i>	254,523	201,323	53,200	26.4%
<i>Contribuciones y afiliaciones</i>	31,988	92,764	-60,776	-65.5%
<i>Materiales, Repuestos y Accesorios</i>	990,677	572,009	418,668	73.2%
De Ventas	3,147,672	2,430,306	717,366	29.5%
Total Gastos Operacionales	17,991,323	11,743,226	6,248,097	53.2%
GANANCIA OPERACIONAL	9,750,689	8,279,824	1,470,865	17.8%
Otros Ingresos y egresos (neto)	-6,735,523	2,836,613	-9,572,136	-337.4%
<i>Financieros</i>	-6,327,638	-218,487	-6,109,151	2796.1%
<i>Metodo de participacion</i>	-97,103	12,590	-109,693	-871.3%
<i>Arrendamientos</i>	4,162	5,055	-893	-17.7%
<i>Aprovechamientos</i>	1,383,139	156,513	1,226,626	783.7%
<i>Reintegro de Costos y Gastos</i>	1,203,787	2,628,585	-1,424,798	-54.2%
<i>Ingresos de Ejercicios Anteriores</i>	53,296	88,938	-35,642	-40.1%
<i>Utilidad Venta Propiedad, Planta y E.</i>	192,970	164	192,806	117564.6%
<i>Descuentos Comerciales Condicionados</i>	2,618	50,775	-48,157	-94.8%
<i>Deudas incobrables</i>	1,270	10,506	-9,236	-87.9%
<i>Gastos Extraordinarios</i>	-2,610,783	46,264	-2,657,047	-5743.2%
<i>Diferencia en Cambio</i>	0	0	0	0.0%
<i>provisiones</i>	0	0	0	0.0%
<i>Otros</i>	-541,241	55,710	-596,951	-1071.5%
Perd. antes ajuste por inflacion e imp. Renta	3,015,166	5,443,211	-8,101,271	-319.7%
<i>Corrección monetaria</i>	-1,102,230	78,336	-1,180,566	-1507.1%
(Perd.) util. antes prov. Imp. Sobre Renta	1,912,936	5,521,547	-3,608,611	-65.4%
Provision para impuesto sobre la renta	-1,232,528	-1,620,735	388,207	-24.0%
(PERDIDA) UTILIDAD NETA DEL AÑO	680,408	3,900,812	-3,220,404	-82.6%

ANEXO M
MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A
BALANCE GENERAL
ANALISIS HORIZONTAL
(Expresado en miles de pesos)

	AÑOS		VARIACION	
	2.002	2.001	ABSOLUTA	RELATIVA
ACTIVO				
ACTIVOS CORRIENTES				
Disponible	740,226	1,593,482	-853,256	-0.535
Inversiones	7,792,720	869,945	6,922,775	7.958
Deudores	55,652,860	24,781,109	30,871,751	1.246
Inventarios	9,473,061	4,094,091	5,378,970	1.314
Diferidos	88,329	160,915	-72,586	-0.451
Total Activos Corrientes	73,747,196	31,499,542	42,247,654	1.341
ACTIVOS NO CORRIENTES				
Inversiones	0		0	0.000
Propiedades, planta y equipo	11,216,590	6,639,495	4,577,095	0.689
Intangibles	14,535,723	12,782,029	1,753,694	0.137
Diferidos	9,208,638	4,636,481	4,572,157	0.986
Otros Activos	903,351	1,096,481	-193,130	-0.176
Total Activos No Corrientes	35,864,302	25,154,486	10,709,816	0.426
TOTAL ACTIVOS	109,611,498	56,654,028	52,957,470	0.935
PASIVOS				
PASIVOS CORRIENTES				
Obligaciones Financieras	19,438,601	5,846,789	13,591,812	2.325
Proveedores	17,026,828	7,863,620	9,163,208	1.165
Cuentas por Pagar	6,644,477	6,533,988	110,489	0.017
Impuestos, Gravámenes y tasas	1,565,624	0	1,565,624	0.000
Obligaciones Laborales	825,852	574,596	251,256	0.437
Pasivos estimados y provisiones	4,062,542	784,139	3,278,403	0.000
Total Pasivos Corrientes	49,563,924	21,603,132	27,960,792	1.294
PASIVOS NO CORRIENTES				
Obligaciones Financieras	1,847,831	8,701,940	-6,854,109	0.000
Vinculados	316,318	517,177	-200,859	-0.388
Otros Pasivos	0	0	0	0.000
Total Pasivos no Corrientes	2,164,149	9,219,117	-7,054,968	-0.765
TOTAL PASIVO	51,728,073	30,822,249	20,905,824	0.678
PATRIMONIO				
Capital Social	26,283,508	26,263,507	20,001	0.001
Prima en Colocacion de Acciones	22,478,800	0	22,478,800	0.000
Reservas	0	0	0	0.000
Revalorizacion del Patrimonio	5,986,636	3,690,098	2,296,538	0.622
Superavit metodo de participacion	0	0	0	0.000
(perdida) Utilidad neta del año	3,901,082	0	3,901,082	0.000
Saldo a comienzo de año	-5,095,852	-3,973,881	-1,121,971	0.282
Apropiación de Utilidades	0	-1,121,971	1,121,971	-1.000
Superavit por valorizaciones	4,329,246	974,026	3,355,220	3.445
TOTAL PATRIMONIO	57,883,420	25,831,779	32,051,641	1.241
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	109,611,493	56,654,028	56,654,028	

ANEXO N
MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A
ANALISIS HORIZONTAL
ESTADO DE RESULTADOS
(En Miles de Pesos Colombianos)
AÑO 2.002 – 2.001

	AÑOS		VARIACION	
	2.002	2.001	ABSOLUTA	RELATIVA
Ingresos Operacionales	69,209,955	48,033,225	21,176,730	44.1%
<i>Ingresos por Servicios</i>	50,611,503	35,678,364	14,933,139	41.9%
<i>Ingresos por Productos</i>	18,598,452	12,354,861	6,243,591	50.5%
Costos de Ventas	49,186,905	21,029,443	28,157,462	133.9%
GANANCIA BRUTA	20,023,050	27,003,782	-6,980,732	-25.9%
Gastos operacionales				
De administracion	9,312,920	21,105,930	-11,793,010	-55.9%
<i>Gastos de Personal</i>	3,273,853	5,852,002	-2,578,149	-44.1%
<i>Servicios</i>	1,034,420	1,442,740	-408,320	-28.3%
<i>Impuestos</i>	1,204,531	1,118,730	85,801	7.7%
<i>Honorarios</i>	652,680	3,226,471	-2,573,791	-79.8%
<i>Amortizaciones</i>	891,452	2,008,420	-1,116,968	-55.6%
<i>Arrendamientos</i>	403,860	4,961,484	-4,557,624	-91.9%
<i>Diversos</i>	164,953	330,770	-165,817	-50.1%
<i>Gastos Legales</i>	132,346	240,239	-107,893	-44.9%
<i>Seguros</i>	116,145	165,422	-49,277	-29.8%
<i>Depreciaciones</i>	265,356	848,646	-583,290	-68.7%
<i>Gastos de Viaje</i>	307,228	233,435	73,793	31.6%
<i>Mantenimiento y Reparaciones</i>	201,323	194,176	7,147	3.7%
<i>Contribuciones y afiliaciones</i>	92,764	0	92,764	0.0%
<i>Materiales, Repuestos y Accesorios</i>	572,009	483,395	88,614	18.3%
De Ventas	2,430,306	3,340,558	-910,252	-27.2%
Total Gastos Operacionales	11,743,226	24,446,488	-12,703,262	-52.0%
GANANCIA OPERACIONAL	8,279,824	2,557,294	5,722,530	223.8%
Otros Ingresos y egresos (neto)	2,836,613	-3,684,268	6,520,881	-177.0%
<i>Financieros</i>	-218,487	-2,473,170	-2,254,683	1032.0%
<i>Metodo de participacion</i>	12,590	21,192	8,602	68.3%
<i>Arrendamientos</i>	5,055	5,142	87	1.7%
<i>Aprovechamientos</i>	156,513	691	-155,822	-99.6%
<i>Reintegro de Costos y Gastos</i>	2,628,585	317,848	-2,310,737	-87.9%
<i>Ingresos de Ejercicios Anteriores</i>	88,938	0	-88,938	-100.0%
<i>Utilidad Venta Propiedad, Planta y E.</i>	164	90,947	90,783	55355.5%
<i>Descuentos Comerciales Condicionados</i>	50,775	0	-50,775	-100.0%
<i>Deudas incobrables</i>	10,506	5,869	-4,637	-44.1%
<i>Gastos Extraordinarios</i>	46,264	-1,652,787	-1,699,051	-3672.5%
<i>Diferencia en Cambio</i>	0	0	0	0.0%
<i>provisiones</i>	0	0	0	0.0%
<i>Otros</i>	55,710	0	-55,710	-100.0%
Perd. antes ajuste por inflacion e imp. Renta	5,443,211	-1,126,974	6,570,185	-583.0%
<i>Corrección monetaria</i>	78,336	-148,552	226,888	-152.7%
(Perd.) util. antes prov. Imp. Sobre Renta	5,521,547	-1,275,526	6,797,073	-532.9%
<i>Provision para impuesto sobre la renta</i>	1,620,735	153,555	1,467,180	955.5%
(PERDIDA) UTILIDAD NETA DEL AÑO	3,900,812	-1,121,971	5,022,783	-447.7%

ANEXO O
MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A
BALANCE DE PRUEBA COMPARATIVO
Con cifras comparativas al 31 de Diciembre
(Expresado en miles de pesos)

CUENTAS	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
ACTIVO					
ACTIVOS CORRIENTES					
Disponible	1,593,482	740,226	2,351,170	7,854,390	1,559,795
Caja	35,894	50,589	16,309	47,821	75,290
Bancos	1,273,378	554,532	2,265,695	7,795,448	854,239
Cuentas de ahorro	158,789	82,649	63,304	7,922	627,826
Fondos	125,421	52,456	5,862	3,199	2,440
Inversiones		7,792,720	0	1,200,000	0
Deudores	24,781,109	55,652,860	107,484,241	96,661,921	129,465,458
Clientes	18,712,755	44,813,138	96,786,398	81,372,975	105,613,087
Anticipos de impuestos y contribuciones	2,808,443	7,697,079	6,992,133	14,082,391	13,471,279
Reclamos a terceros	21,320	433,241	0	0	9,576,247
compañías Vinculadas	101,251	2,365,893	0	716,214	3,832,464
Anticipos y Avances	1,247,951	1,317,119	6,049,283	3,024,190	1,774,151
Cuentas por cobrar a trabajadores	955,123	1,259,863	2,241	68,569	1,329,553
Cuentas Corrientes Comerciales	123,530	138,843	76,358	620,175	660,660
Deudas de difícil cobro	321,156	356,893	529,734	529,734	529,734
Deudores Varios	21,302	32,586	48,094	217,721	50,831
Cuentas por cobrar a socios	1,380,368	21,532	0	27,452	27,452
Provision	-912,090	-2,783,327	-3,000,000	-3,997,500	-7,400,000
Inventarios	4,094,091	9,473,061	8,513,022	17,346,440	12,269,837
Materias Primas	325,423	958,623	399,446	1,377,538	1,531,950
Materiales medico quirurgicos	1,985,430	3,720,093	4,318,748	9,852,937	6,658,202
Materiales reactivos y laboratorios	245,253	258,456	0	231,778	127,054
Productos Terminados y Otros	589,532	985,786	0	1,943,250	1,794,002
Materiales Repuestos y Accesorios	0	423,056	417,379	548,872	417,521
Inventarios en tránsito	1,160,144	3,148,560	3,412,540	3,381,287	2,020,966
Productos en Proceso	7,885	13,578	0	10,778	221,253
Provision	-219,556	-35,091	-35,091	0	-501,411
Diferidos	160,915	88,329	1,423,756	4,313,079	1,344,804
Total Activos Corrientes	30,629,597	73,747,196	119,772,189	127,375,830	144,639,894
ACTIVOS NO CORRIENTES					
Inversiones Permanentes	869,945	0	1,009,538	967,135	929,406
Propiedades, planta y equipo	6,639,495	11,216,590	35,569,508	46,828,807	47,391,140
Terrenos	236,356	257,443	15,601,352	16,696,922	17,719,268
Construcciones en curso	129,078	140,593	5,753,722	951,737	0
Maquinaria y Equipo de Montaje	1,285,557	1,191,865	2,083,863	8,572,078	566,180
Edificios	233,068	423,553	4,515,575	11,769,177	15,073,392
Muebles y enseres	2,589,453	5,985,844	759,262	1,177,761	255,112
Equipo de Computo	956,823	752,678	247,248	302,716	351,040
Maquinaria y Equipo	1,021,561	2,062,864	7,103,832	9,667,056	17,361,574
Vehiculos	790,084	1,917,891	428,468	264,672	1,266,757
Acueductos Plantas y redes	987,456	1,235,924	2,703,879	3,028,373	3,317,793
Depreciacion	-1,589,941	-2,752,065	-3,627,693	-5,601,685	-8,519,976
Intangibles	12,782,029	14,535,723	18,924,471	25,270,566	27,368,381
Credito Mercantil Diferido	6,503,813	7,861,241	8,400,527	6,400,527	6,400,527
Bienes Recibidos en Arrendamiento Financiero	4,934,743	6,500,182	6,461,890	16,380,593	21,467,875
Conseciones	549,812	40,000	7,877,408	4,634,743	4,634,743
know how adquirido	1,845,723	2,324,632	2,578,453	1,947,397	1,947,397
Ajustes por inflación	1,025,891	2,067,224	125,413	6,597,130	8,919,791
Amortización	-2,077,953	-4,257,556	-6,519,220	-10,689,824	-16,001,952
Diferidos	4,636,482	9,208,638	8,920,983	11,741,736	7,727,874
Mejoras en propiedad ajena	3,822,733	7,109,284	8,070,954	9,817,783	8,452,139
Organización ypreoperativos	88,532	119,470	1,811,853	2,035,463	0
Programas para computador SAP	151,430	1,432,359	1,248,103	1,247,824	0
Publicidad y propaganda	513,490	365,502	1,702,031	275,875	0
Impuesto a la Seguridad Democratica	0	0	0	467,863	0
Estandarización planta de producción	387,456	1,029,056	1,307,009	927,278	2,587,259
Otros Diferidos	330,141	884,575	641,000	2,829,417	868,550
Amortización	-657,300	-1,731,608	-5,859,767	-5,859,767	-4,180,074
Otros Activos	374,410	903,351	326,152	374,840	566,518
Valorizaciones	722,070	0	510,707	3,054,354	5,497,606
Total Activos No Corrientes	26,024,431	35,864,302	65,261,359	88,237,438	89,480,925
TOTAL ACTIVOS	56,654,028	109,611,498	185,033,548	215,613,268	234,120,819
PASIVOS					
PASIVOS CORRIENTES					
Obligaciones Financieras	5,846,789	19,438,601	47,080,620	46,871,088	17,069,593
Proveedores	7,863,620	17,026,829	42,982,637	4,797,804	6,174,295
nacionales	3,187,052	2,060,357	6,294,071	5,326,758	4,616,321
Exterior	4,676,568	14,966,472	36,688,566	947,537	181,483
Cuentas por Pagar	3,238,921	2,805,266	12,407,534	7,647,441	10,938,563
Costos y gasto por pagar	663,866	1,258,731	11,762,281	6,793,750	10,044,950
Retenciones en la fuente	1,589,632	985,476	215,932	466,347	464,083
Retenciones y aportes de Nomina	985,423	561,059	429,321	387,344	429,530
Vinculados	3,902,622	3,748,743	0	83,631,841	95,855,479
Impuestos, Gravámenes y tasas	176,585	1,656,096	913,918	2,309,204	1,822,886
Obligaciones Laborales	574,596	825,852	1,258,216	1,765,934	1,835,222
Sueldos por pagar	30,230	89,421	2,777	0	529
Cesantías Cosolidadas	368,456	578,561	571,114	844,692	876,509
Intereses Sobrecesantías	58,956	12,151	63,105	95,880	102,853
Vacaciones Consolidadas	102,132	135,890	374,169	494,724	505,853
Prestaciones extralegales	14,822	9,829	247,051	330,638	349,478
Pasivos estimados y provisiones	0	4,062,540	4,866,873	4,378,440	8,232,950
Total Pasivos Corrientes	21,603,133	49,563,927	109,509,798	152,778,243	140,552,497
Obligaciones Financieras	8,701,940	1,847,831	10,196,838	11,279,214	9,410,336
Vinculados	517,177	316,319	1,556,285	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	273,439	25,641,687
Total Pasivos no Corrientes	9,219,117	2,164,150	11,753,123	11,552,653	35,052,023
TOTAL PASIVO	30,822,250	51,728,077	121,262,921	164,330,896	175,604,520
PATRIMONIO					
Capital Social	26,263,507	26,283,509	26,286,686	26,286,686	26,486,686
Prima en Colocacion de Acciones	0	22,478,800	26,923,710	26,923,710	37,708,224
Reservas	0	0	390,108	458,148	458,148
Revalorizacion del Patrimonio	3,690,098	5,986,636	10,192,609	14,598,692	17,484,115
Superavit metodo de participacion	0	0	729,430	711,566	655,050
(perdida) Utilidad neta del año	-1,121,971	3,901,082	680,407	-19,434,936	-6,680,733
Resultados de Ejercicios Anteriores	-3,973,881	-5,095,852	-1,584,878	-972,511	-22,807,447
Superavit por valorizaciones	974,026	4,329,246	4,152,555	2,711,016	5,212,256
TOTAL PATRIMONIO	25,831,779	57,883,421	63,770,627	51,282,371	58,516,299
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	56,654,029	109,611,498	185,033,548	215,613,267	234,120,819

ANEXO P

MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A
ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO
ESTADO DE RESULTADOS
(En Miles de Pesos Colombianos)
AÑO 2.001 - 2.005

	2.001	2.002	2.003	2.004	2.005
Ingresos Operacionales	48,033,225	69,209,955	90,379,279	117,402,476	155,663,094
Costos de Ventas	21,029,443	49,186,905	62,637,267	80,120,973	115,895,362
Ganancia Bruta	27,003,782	20,023,050	27,742,012	37,281,503	39,767,732
Gastos operacionales					
De Administración	21,105,930	9,312,920	14,843,651	20,983,847	18,786,747
Gastos de Personal	5,852,002	3,273,853	5,283,213	5,898,439	6,012,352
Servicios	1,442,740	1,034,420	1,727,846	2,602,345	3,256,230
Impuestos	1,118,730	1,204,531	1,216,650	3,064,346	2,181,805
Honorarios	3,226,471	652,680	619,667	880,904	1,019,873
Amortizaciones	2,008,420	891,452	1,479,679	1,771,410	1,472,131
Arrendamientos	4,961,484	403,860	508,738	1,315,706	994,026
Diversos	330,770	164,953	850,728	1,313,600	899,395
Gastos Legales	240,239	132,346	489,515	402,345	619,447
Seguros	165,422	116,145	280,750	489,443	618,378
Depreciaciones	848,646	265,356	443,678	507,053	531,444
Gastos de Viaje	233,435	307,228	665,999	1,760,673	476,031
Mantenimiento y Reparaciones	194,176	201,323	254,523	479,167	368,644
Contribuciones y afiliaciones	0	92,764	31,988	427,359	246,754
Provisiones	0	0	0	28,428	50,447
Materiales, Repuestos y Accesorios	483,395	572,009	990,677	42,629	39,790
De Ventas	3,340,558	2,430,306	3,147,672	5,636,323	6,256,332
Total Gastos Operacionales	24,446,488	11,743,226	17,991,323	26,620,170	25,043,079
Ganancia Operacional	2,557,294	8,279,824	9,750,689	10,661,333	14,724,653
Otros Ingresos y egresos (neto)					
Financieros	-2,473,170	-218,487	-6,327,638	-27,482,505	4,405,187
Método de participación	21,192	12,590	-97,103	-100,702	0
Arrendamientos	5,142	5,055	4,162	0	0
Aprovechamientos	691	156,513	1,383,139	13,924	0
Reintegro de Costos y Gastos	317,848	2,628,585	1,203,787	1,314,248	-5,431,332
Ingresos de Ejercicios Anteriores	0	88,938	53,296	40,923	-1,028,565
Util Venta Propiedad, Planta y Equ.	90,947	164	192,970	363	-1,197,680
Desc. Comerciales Condicionados	0	50,775	2,618	-829,505	-4,884,702
Deudas incobrables	5,869	10,506	1,270	238	0
Gastos Extraordinarios	-1,652,787	46,264	-2,610,783	-2,652,789	0
Diferencia en Cambio	0	0	0		-10,143,008
provisiones	0	0	0		-3,603,968
Otros	0	55,710	-541,241	707,566	-349,797
Total Ingresos y Egresos	-3,684,268	2,836,613	-6,735,523	-28,988,239	-22,233,865
Perdida antes ajuste inflación e impuesto de Renta	-1,126,974	5,443,211	3,015,166	-18,326,906	-7,509,212
Corrección monetaria	-148,552	78,336	-1,102,230	369,782	2,713,181
(Perdida) utilidad antes provisión de Impuesto Sobre Renta	-1,275,526	5,521,547	1,912,936	-17,957,124	-4,796,031
Provisión impuesto sobre la renta	153,555	1,620,735	1,232,528	1,478,222	1,884,702
(PERDIDA) UTILIDAD NETA DEL AÑO	-1,121,971	3,900,812	680,408	-19,435,346	-6,680,733

ANEXO Q
MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A
BALANCE DE PRUEBA PROYECTADO - ESCENARIO OPTIMISTA
2.006 - 2.010
(Expresado en miles de pesos)

	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010
ACTIVOS CORRIENTES					
Disponible	1.987.704	2.073.271	2.176.632	2.311.493	2.406.578
Inversiones		0	0	0	0
Deudores	134.128.620	146.535.518	153.316.852	158.081.449	161.547.353
Inventarios	15.582.693	17.920.097	19.828.904	21.521.182	23.053.490
Diferidos	1.418.768	1.495.382	1.568.506	1.636.893	1.702.368
Total Activos Corrientes	153.117.785,70	168.024.267,53	176.890.893,59	183.551.016,55	188.709.789,56
ACTIVOS NO CORRIENTES					
Inversiones Permanentes	980.523	1.033.472	1.084.008	1.131.271	1.176.522
Propiedades, planta y equipo	59.186.227	62.382.284	65.432.777	68.285.646	71.017.072
Depreciacion	-12.998.240	-17.629.509	-22.600.849	-27.891.386	-33.526.481
Intangibles	24.149.454	20.713.335	16.875.836	12.615.421	8.002.484
Diferidos	5.924.103	4.120.332	2.442.931	970.800	0
Otros Activos	567.636	568.756	569.879	571.004	572.131
Valorizaciones	5.497.606	5.497.606	5.497.606	5.497.606	5.497.606
Total Activos No Corrientes	83.307.310	76.686.276	69.302.188	61.180.362	52.739.334
TOTAL ACTIVOS	236.425.096	244.710.543	246.193.082	244.731.379	241.449.123
PASIVOS					
PASIVOS CORRIENTES					
Obligaciones Financieras	16.569.593	16.569.593	14.569.593	11.519.593	0
Proveedores	7.927.680	9.116.832	10.087.935	10.948.880	11.728.440
Cuentas por Pagar	11.540.184	12.163.354	12.758.142	13.314.397	13.846.973
Vinculados	0	2.500.000	4.500.000	9.850.000	4.500.000
Impuestos, Gravámenes y tasas	1.351.727	2.656.725	4.214.518	6.441.581	10.922.918
Obligaciones Laborales	1.954.511	2.079.600	2.202.089	2.320.121	2.436.127
Pasivos estimados y provisiones	8.544.876	8.868.619	9.204.629	9.553.369	9.915.322
Total Pasivos Corrientes	47.888.570	53.954.723	57.536.906	63.947.941	53.349.780
PASIVOS NO CORRIENTES					
Obligaciones Financieras	7.057.752	4.705.168	2.352.584		
Vinculados	95.355.479	92.855.479	88.355.479	78.505.479	74.005.479
Otros Pasivos	24.641.687	24.141.687	18.777.518	9.357.518	0
Total Pasivos no Corrientes	127.054.918	121.702.334	109.485.581	87.862.997	74.005.479
TOTAL PASIVO	174.943.488	175.657.057	167.022.487	151.810.938	127.355.259
PATRIMONIO					
Capital Social	26.486.686	26.486.686	26.486.686	26.486.686	26.486.686
Prima en Colocacion de Acciones	37.708.224	37.708.224	37.708.224	37.708.224	37.708.224
Reservas	458.148	458.148	882.534	1.555.762	2.584.742
Revalorizacion del Patrimonio	20.702.511	24.022.518	27.399.234	30.851.072	34.567.889
Superavit metodo de participacion	662.968	670.982	679.093	687.302	695.610
(perdida) Utilidad neta del año	-261.006	4.243.859	6.732.282	10.289.799	17.448.298
Resultados de Ejercicios Ant.	-29.488.180	-29.749.186	-25.929.713	-19.870.660	-10.609.841
Superavit por valorizaciones	5.212.256	5.212.256	5.212.256	5.212.256	5.212.256
TOTAL PATRIMONIO	61.481.608	69.053.487	79.170.595	92.920.441	114.093.865
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	236.425.096	244.710.544	246.193.082	244.731.379	241.449.124

ANEXO R					
MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A					
ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO - ESCENARIO OPTIMISTA					
2.006 - 2.010					
(Expresado en miles de pesos)					
	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010
INGRESOS					
OPERACIONALES					
COMERCIO AL POR MAYOR Y MENOR	197,692,129	227,345,949	250,386,324	271,755,294	291,104,271
COSTO DE VENTAS	147,187,110	169,265,176	187,294,907	203,279,404	217,752,897
UTILIDAD BRUTA	50,505,020	58,080,773	63,091,417	68,475,891	73,351,374
GASTOS OPERACIONALES					
De Administracion	21,031,687	22,499,675	23,837,636	25,152,605	25,902,475
Gastos de Personal	6,403,155	6,812,957	7,237,004	7,691,872	8,146,179
Servicios	3,435,323	3,620,830	3,797,889	3,963,477	4,122,016
Impuestos	3,530,716	4,060,323	4,471,817	4,853,460	5,199,026
Honorarios	1,075,966	1,134,068	1,189,524	1,241,387	1,291,043
Amortizaciones	1,472,131	1,472,131	1,472,131	1,472,131	970,800
Arrendamientos	1,048,697	1,105,327	1,159,378	1,216,071	1,264,714
Diversos	948,862	1,000,100	1,049,005	1,094,742	1,138,531
Gastos Legales	653,517	688,806	722,489	753,990	784,149
Seguros	652,389	687,618	721,242	752,688	782,796
Depreciaciones	531,444	560,673	590,950	619,847	646,873
Gastos de Viaje	502,213	529,332	555,217	579,424	602,601
Mantenimiento y Reparaciones	388,919	409,921	427,794	446,445	464,303
Contribuciones y afiliaciones	260,325	274,383	287,800	300,348	312,362
Provisiones	86,052	98,959	108,988	118,290	126,712
Materiales, Repuestos y Accesorio	41,978	44,245	46,409	48,432	50,370
De Ventas	8,768,371	9,659,944	10,179,165	10,590,255	11,207,642
Gastos de Personal	1,568,082	1,673,552	1,802,567	1,957,569	2,116,752
Servicios	3,262,097	3,751,411	4,131,598	4,484,205	4,803,481
Diversos	575,859	662,237	729,352	791,598	847,959
Amortizaciones	331,640	331,640	205,270	0	0
Arrendamientos	686,032	723,077	758,436	791,504	823,164
Seguros	112,753	129,666	142,807	154,995	166,031
Honorarios	61,923	71,212	78,429	85,122	91,183
Gastos Legales	77,790	167,584	131,435	78,025	66,024
Mantenimiento y Reparaciones	75,964	87,358	96,211	104,422	111,857
Gastos de Viaje	66,770	76,785	84,567	91,784	98,319
Materiales, Repuestos y Accesorio	91,585	105,323	115,997	125,896	134,860
Contribuciones y afiliaciones	2,418,386	2,781,144	3,062,999	3,324,407	3,561,105
Provisiones	1,855,457	1,877,316	1,899,433	1,921,810	1,944,451
Total Gastos Operacionales	29,800,057	32,159,619	34,016,801	35,742,860	37,110,117
Ganancia Operacional	20,704,962	25,921,153	29,074,616	32,733,030	36,241,257
INGRESOS NO OPERACIONALES	0	0	0	0	0
Aprovechamientos	0	0	0	0	0
Reintegro de Costos y Gastos	0	0	0	0	0
Ingresos de Ejercicios Anteriores	0	0	0	0	0
Utilidad Vta Propiedad, Planta y E.	0	0	0	0	0
Desc. Comerciales Condicionados	0	0	0	0	0
Deudas incobrables	0	0	0	0	0
Diferencia en Cambio	0	0	0	0	0
provisiones	0	0	0	0	0
Otros					
EGRESOS NO OPERACIONALES					
Financieros	20,167,788	19,569,645	18,333,906	15,771,564	7,102,097
Metodo de participacion	0	0	0	0	0
DesC. Comerciales Condicionados	0	0	0	0	0
Gastos Extraordinarios	0	0	0	0	0
Total Ingresos y Egresos					
Perdida Antes de ajuste por inflacion e impuesto de renta y complementarios	537,175	6,351,508	10,740,710	16,961,466	29,139,160
Corrección monetaria	553,546	549,075	206,090	-230,086	-767,944
(Perdida) utilidad antes de la provision para impuesto sobre la renta	1,090,720	6,900,583	10,946,800	16,731,380	28,371,216
Provision para impuesto sobre la renta	1,351,727	2,656,725	4,214,518	6,441,581	10,922,918
(PERDIDA) UTILIDAD NETA DEL AÑO	-261,006	4,243,859	6,732,282	10,289,799	17,448,298

ANEXO S
MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A
BALANCE DE PRUEBA PROYECTADO - ESCENARIO MODERADO
2.006 - 2.010
(Expresado en miles de pesos)

	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010
ACTIVOS CORRIENTES					
Disponible	2.017.856	2.073.438	2.104.014	2.194.898	2.267.950
Inversiones		0	0	0	0
Deudores	126.735.704	132.996.448	137.075.465	139.200.997	139.490.757
Inventarios	14.723.804	16.196.185	17.590.518	18.724.614	19.668.335
Diferidos	1.418.768	1.495.382	1.568.506	1.636.893	1.702.368
Total Activos Corrientes	144.896.133,02	152.761.452,74	158.338.503,06	161.757.401,45	163.129.410,50
ACTIVOS NO CORRIENTES					
Inversiones Permanentes	980.523	1.033.472	1.084.008	1.131.271	1.176.522
Propiedades, planta y equipo	59.186.227	62.382.284	65.432.777	68.285.646	71.017.072
Depreciacion	-12.998.240	-17.629.509	-22.600.849	-27.891.386	-33.526.481
Intangibles	24.149.454	20.713.335	16.875.836	12.615.421	8.002.484
Diferidos	5.924.103	4.120.332	2.442.931	970.800	0
Otros Activos	567.636	568.756	569.879	571.004	572.131
Valorizaciones	5.497.606	5.497.606	5.497.606	5.497.606	5.497.606
Total Activos No Corrientes	83.307.310	76.686.276	69.302.188	61.180.362	52.739.334
TOTAL ACTIVOS	228.203.443	229.447.728	227.640.691	222.937.764	215.868.744
PASIVOS					
PASIVOS CORRIENTES					
Obligaciones Financieras	13.619.593	11.979.593	9.179.593	7.249.593	0
Proveedores	7.490.721	8.239.793	8.949.159	9.526.129	10.006.246
Cuentas por Pagar	11.540.184	12.163.354	12.758.142	13.314.397	13.846.973
Vinculados	0	2.500.000	4.500.000	14.050.000	4.500.000
Impuestos, Gravámenes y tasas	1.351.727	1.362.351	2.491.049	4.105.520	7.733.582
Obligaciones Laborales	1.954.511	2.079.600	2.202.089	2.320.121	2.436.127
Pasivos estimados y provisiones	8.544.876	8.868.619	9.204.629	9.553.369	9.915.322
Total Pasivos Corrientes	44.501.611	47.193.310	49.284.660	60.119.128	48.438.249
PASIVOS NO CORRIENTES					
Obligaciones Financieras	7.057.752	4.705.168	2.352.584		
Vinculados	95.355.479	92.855.479	88.355.479	74.305.479	69.805.479
Otros Pasivos	21.641.687	19.641.687	15.427.518	6.577.518	50.000
Total Pasivos no Corrientes	124.054.918	117.202.334	106.135.581	80.882.997	69.855.479
TOTAL PASIVO	168.556.529	164.395.644	155.420.241	141.002.125	118.293.728
PATRIMONIO					
Capital Social	26.486.686	26.486.686	26.486.686	26.486.686	26.486.686
Prima en Colocacion de Acciones	37.708.224	37.708.224	37.708.224	37.708.224	37.708.224
Reservas	458.148	458.148	675.770	1.073.691	1.729.508
Revalorizacion del Patrimonio	20.702.511	23.923.445	27.104.492	30.253.303	33.530.729
Superavit metodo de participacion	662.968	670.982	679.093	687.302	695.610
(perdida) Utilidad neta del año	-2.095.700	2.176.223	3.979.208	6.558.168	12.353.644
Resultados de Ejercicios Ant.	-29.488.180	-31.583.880	-29.625.279	-26.043.992	-20.141.641
Superavit por valorizaciones	5.212.256	5.212.256	5.212.256	5.212.256	5.212.256
TOTAL PATRIMONIO	59.646.914	65.052.084	72.220.450	81.935.638	97.575.016
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	228.203.444	229.447.729	227.640.691	222.937.763	215.868.744

ANEXO T					
MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A					
ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO - ESCENARIO MODERADO					
2.006 - 2.010					
(Expresado en miles de pesos)					
	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010
INGRESOS					
OPERACIONALES					
COMERCIO AL POR MAYOR Y MENOR	186,795,713	205,475,284	221,988,716	236,300,773	248,210,332
COSTO DE VENTAS	139,074,434	152,981,878	166,152,124	176,864,284	185,778,244
UTILIDAD BRUTA	47,721,278	52,493,406	55,836,592	59,436,489	62,432,088
GASTOS OPERACIONALES					
De Administracion	20,832,337	22,099,553	23,318,103	24,503,966	25,117,733
Gastos de Personal	6,403,155	6,812,957	7,237,004	7,691,872	8,146,179
Servicios	3,435,323	3,620,830	3,797,889	3,963,477	4,122,016
Impuestos	3,336,110	3,669,721	3,964,645	4,220,254	4,432,954
Honorarios	1,075,966	1,134,068	1,189,524	1,241,387	1,291,043
Amortizaciones	1,472,131	1,472,131	1,472,131	1,472,131	970,800
Arrendamientos	1,048,697	1,105,327	1,159,378	1,216,071	1,264,714
Diversos	948,862	1,000,100	1,049,005	1,094,742	1,138,531
Gastos Legales	653,517	688,806	722,489	753,990	784,149
Seguros	652,389	687,618	721,242	752,688	782,796
Depreciaciones	531,444	560,673	590,950	619,847	646,873
Gastos de Viaje	502,213	529,332	555,217	579,424	602,601
Mantenimiento y Reparaciones	388,919	409,921	427,794	446,445	464,303
Contribuciones y afiliaciones	260,325	274,383	287,800	300,348	312,362
Provisiones	81,309	89,439	96,627	102,857	108,041
Materiales, Repuestos y Accesorios	41,978	44,245	46,409	48,432	50,370
De Ventas	8,534,153	9,189,836	9,568,762	9,828,165	10,285,642
Gastos de Personal	1,568,082	1,673,552	1,802,567	1,957,569	2,116,752
Servicios	3,082,296	3,390,526	3,663,012	3,899,174	4,095,692
Diversos	544,118	598,530	646,632	688,322	723,013
Amortizaciones	331,640	331,640	205,270	0	0
Arrendamientos	686,032	723,077	758,436	791,504	823,164
Seguros	106,539	117,193	126,611	134,774	141,566
Honorarios	58,510	64,361	69,534	74,017	77,747
Gastos Legales	77,790	167,584	131,435	78,025	66,024
Mantenimiento y Reparaciones	71,777	78,954	85,300	90,799	95,375
Gastos de Viaje	63,090	69,398	74,976	79,810	83,832
Materiales, Repuestos y Accesorio	86,537	95,191	102,841	109,471	114,989
Contribuciones y afiliaciones	2,285,089	2,513,598	2,715,608	2,890,689	3,036,379
Provisiones	1,855,457	1,877,316	1,899,433	1,921,810	1,944,451
Total Gastos Operacionales	29,366,491	31,289,389	32,886,865	34,332,131	35,403,375
Ganancia Operacional	18,354,788	21,204,017	22,949,727	25,104,358	27,028,713
INGRESOS NO OPERACIONALES	0	0	0	0	0
Aprovechamientos	0	0	0	0	0
Reintegro de Costos y Gastos	0	0	0	0	0
Ingresos de Ejercicios Anteriores	0	0	0	0	0
Utilidad Vta Propiedad, Planta y E.	0	0	0	0	0
Desc. Comerciales Condicionados	0	0	0	0	0
Deudas incobrables	0	0	0	0	0
Diferencia en Cambio	0	0	0	0	0
provisiones	0	0	0	0	0
Otros					
EGRESOS NO OPERACIONALES					
Financieros	19,652,307	18,267,211	16,796,930	14,416,017	6,501,073
Metodo de participacion	0	0	0	0	0
Desc. Comerciales Condicionados	0	0	0	0	0
Gastos Extraordinarios	0	0	0	0	0
Total Ingresos y Egresos					
Perdida Antes de ajuste por inflacion e impuesto de renta y complementarios	-1,297,519	2,936,806	6,152,797	10,688,341	20,527,640
Corrección monetaria	553,546	601,768	317,460	-24,654	-440,414
(Perdida) utilidad antes de la provision para impuesto sobre la renta	-743,973	3,538,574	6,470,256	10,663,687	20,087,226
Provision para impuesto sobre la renta	1,351,727	1,362,351	2,491,049	4,105,520	7,733,582
(PERDIDA) UTILIDAD NETA DEL AÑO	-2,095,700	2,176,223	3,979,208	6,558,168	12,353,644

ANEXO U
MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A
BALANCE DE PRUEBA PROYECTADO - ESCENARIO PESIMISTA
2.006 - 2.010
(Expresado en miles de pesos)

	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010
ACTIVOS CORRIENTES					
Disponible	1.870.318	1.985.642	2.067.192	2.163.877	2.236.935
Inversiones		0	0	0	0
Deudores	121.455.050	126.920.527	127.735.300	127.905.724	128.171.973
Inventarios	14.110.313	15.521.344	16.535.836	17.429.366	18.307.806
Diferidos	1.418.768	1.495.382	1.568.506	1.636.893	1.702.368
Total Activos Corrientes	138.854.448,82	145.922.894,81	147.906.833,35	149.135.860,05	150.419.082,35
ACTIVOS NO CORRIENTES					
Inversiones Permanentes	980.523	1.033.472	1.084.008	1.131.271	1.176.522
Propiedades, planta y equipo	59.186.227	62.382.284	65.432.777	68.285.646	71.017.072
Depreciacion	-12.998.240	-17.629.509	-22.600.849	-27.891.386	-33.526.481
Intangibles	24.149.454	20.713.335	16.875.836	12.615.421	8.002.484
Diferidos	5.924.103	4.120.332	2.442.931	970.800	0
Otros Activos	567.636	568.756	569.879	571.004	572.131
Valorizaciones	5.497.606	5.497.606	5.497.606	5.497.606	5.497.606
Total Activos No Corrientes	83.307.310	76.686.276	69.302.188	61.180.362	52.739.334
TOTAL ACTIVOS	222.161.759	222.609.171	217.209.022	210.316.222	203.158.416
PASIVOS					
PASIVOS CORRIENTES					
Obligaciones Financieras	13.269.593	11.199.593	7.249.593	2.299.593	-270.000
Proveedores	7.178.608	7.896.468	8.412.590	8.867.173	9.314.078
Cuentas por Pagar	11.540.184	12.163.354	12.758.142	13.314.397	13.846.973
Vinculados	0	2.250.000	4.500.000	14.050.000	4.500.000
Impuestos, Gravámenes y tasas	1.351.727	876.802	1.653.141	3.084.089	6.529.210
Obligaciones Laborales	1.954.511	2.079.600	2.202.089	2.320.121	2.436.127
Pasivos estimados y provisiones	8.544.876	8.868.619	9.204.629	9.553.369	9.915.322
Total Pasivos Corrientes	43.839.498	45.334.437	45.980.183	53.488.741	46.271.709
PASIVOS NO CORRIENTES					
Obligaciones Financieras	7.057.752	4.705.168	2.352.584		
Vinculados	92.355.479	90.105.479	85.605.479	71.555.479	67.055.479
Otros Pasivos	20.641.687	19.641.687	14.727.518	8.805.518	-132.000
Total Pasivos no Corrientes	120.054.918	114.452.334	102.685.581	80.360.997	66.923.479
TOTAL PASIVO	163.894.416	159.786.771	148.665.765	133.849.738	113.195.188
PATRIMONIO					
Capital Social	26.486.686	26.486.686	26.486.686	26.486.686	26.486.686
Prima en Colocacion de Acciones	37.708.224	37.708.224	37.708.224	37.708.224	37.708.224
Reservas	458.148	458.148	598.209	862.282	1.354.935
Revalorizacion del Patrimonio	20.702.511	23.848.948	26.920.963	29.909.449	32.968.109
Superavit metodo de participacion	662.968	670.982	679.093	687.302	695.610
(perdida) Utilidad neta del año	-3.475.271	1.400.606	2.640.732	4.926.532	10.429.777
Resultados de Ejercicios Ant.	-29.488.180	-32.963.451	-31.702.905	-29.326.247	-24.892.368
Superavit por valorizaciones	5.212.256	5.212.256	5.212.256	5.212.256	5.212.256
TOTAL PATRIMONIO	58.267.343	62.822.399	68.543.257	76.466.484	89.963.228
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	222.161.759	222.609.170	217.209.022	210.316.222	203.158.416

ANEXO V					
MEDICINA INTEGRAL DE COLOMBIA S.A					
ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO - ESCENARIO PESIMISTA					
2.006 - 2.010					
	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010
INGRESOS					
OPERACIONALES					
COMERCIO AL POR MAYOR Y MENOR	179,012,558	196,913,814	208,608,328	219,880,688	230,962,675
COSTO DE VENTAS	133,279,666	146,607,633	156,190,065	164,629,952	172,927,301
UTILIDAD BRUTA	45,732,892	50,306,181	52,418,263	55,250,736	58,035,374
GASTOS OPERACIONALES					
De Administracion	20,689,945	21,942,921	23,073,310	24,203,562	24,802,188
Gastos de Personal	6,403,155	6,812,957	7,237,004	7,691,872	8,146,179
Servicios	3,435,323	3,620,830	3,797,889	3,963,477	4,122,016
Impuestos	3,197,105	3,516,816	3,725,676	3,926,996	4,124,917
Honorarios	1,075,966	1,134,068	1,189,524	1,241,387	1,291,043
Amortizaciones	1,472,131	1,472,131	1,472,131	1,472,131	970,800
Arrendamientos	1,048,697	1,105,327	1,159,378	1,216,071	1,264,714
Diversos	948,862	1,000,100	1,049,005	1,094,742	1,138,531
Gastos Legales	653,517	688,806	722,489	753,990	784,149
Seguros	652,389	687,618	721,242	752,688	782,796
Depreciaciones	531,444	560,673	590,950	619,847	646,873
Gastos de Viaje	502,213	529,332	555,217	579,424	602,601
Mantenimiento y Reparaciones	388,919	409,921	427,794	446,445	464,303
Contribuciones y afiliaciones	260,325	274,383	287,800	300,348	312,362
Provisiones	77,921	85,713	90,803	95,710	100,534
Materiales, Repuestos y Accesorio	41,978	44,245	46,409	48,432	50,370
De Ventas	8,366,855	9,005,809	9,281,152	9,475,217	9,914,906
Gastos de Personal	1,568,082	1,673,552	1,802,567	1,957,569	2,116,752
Servicios	2,953,867	3,249,254	3,442,224	3,628,228	3,811,090
Diversos	521,447	573,591	607,656	640,492	672,773
Amortizaciones	331,640	331,640	205,270	0	0
Arrendamientos	686,032	723,077	758,436	791,504	823,164
Seguros	102,100	112,309	118,979	125,409	131,729
Honorarios	56,072	61,680	65,343	68,873	72,345
Gastos Legales	77,790	167,584	131,435	78,025	66,024
Mantenimiento y Reparaciones	68,786	75,664	80,158	84,490	88,748
Gastos de Viaje	60,461	66,507	70,457	74,264	78,007
Materiales, Repuestos y Accesorio	82,931	91,224	96,642	101,864	106,998
Contribuciones y afiliaciones	2,189,877	2,408,865	2,551,925	2,689,820	2,825,387
Provisiones	1,855,457	1,877,316	1,899,433	1,921,810	1,944,451
Total Gastos Operacionales	29,056,800	30,948,730	32,354,462	33,678,779	34,717,093
Ganancia Operacional	16,676,092	19,357,451	20,063,801	21,571,958	23,318,280
INGRESOS NO OPERACIONALES	0	0	0	0	0
Aprovechamientos	0	0	0	0	0
Reintegro de Costos y Gastos	0	0	0	0	0
Ingresos de Ejercicios Anteriores	0	0	0	0	0
Utilidad Vta Propiedad, Planta y E.	0	0	0	0	0
Desc. Comerciales Condicionados	0	0	0	0	0
Deudas incobrables	0	0	0	0	0
Diferencia en Cambio	0	0	0	0	0
provisiones	0	0	0	0	0
Otros					
EGRESOS NO OPERACIONALES					
Financieros	19,353,182	17,723,180	16,163,420	13,651,025	6,085,836
Metodo de participacion	0	0	0	0	0
Descuentos Comerciales Condicionados	0	0	0	0	0
Gastos Extraordinarios	0	0	0	0	0
Total Ingresos y Egresos					
Perdida Antes de ajuste por inflacion e impuesto de renta y complementarios	-2,677,090	1,634,272	3,900,381	7,920,933	17,232,444
Corrección monetaria	553,546	643,137	393,491	89,688	-273,458
(Perdida) utilidad antes de la provision para impuesto sobre la renta	-2,123,544	2,277,408	4,293,873	8,010,621	16,958,986
Provision para impuesto sobre la renta	1,351,727	876,802	1,653,141	3,084,089	6,529,210
(PERDIDA) UTILIDAD NETA DEL AÑO	-3,475,271	1,400,606	2,640,732	4,926,532	10,429,777