



Medellín, 16 de junio de 2021

Señor

Juan Camilo Quintero Cardona.

Ciudad

Referencia: Entrega de Informe de valoración del Grupo Réditos.

En atención a lo acordado en el contrato establecido entre las partes con el fin de realizar la actualización de la valoración del Grupo Réditos, adjunto encontrará el informe de valoración actualizado sobre el Grupo Empresarial, el cual incluye los siguientes temas:

- ✓ Presentación del trabajo realizado.
- ✓ Diagnóstico estratégico y del entorno.
- ✓ Análisis contable y financiero
- ✓ Selección de los métodos de valoración.
- ✓ Aplicación y resultados de la valoración

El informe que se entrega fue realizado por la empresa **Estructura y Proyección Financiera (Esprofin) S.A.S** identificada con **NIT 900.237.892 - 6**

Cordialmente,

Rosa Elena Correa García

Representante Legal



Grupo Réditos S.A.

Firma Valuadora

Esprofin S.A.S
NIT: 900237892 - 6
Medellín
Tel: 205 99 67
Cl 49 B N° 64B 112 Int. 202
Junio 16 de 2021

<i>Presentación.....</i>	<i>2</i>
<i>Disclaimer.....</i>	<i>3</i>
<i>1.Diagnóstico estratégico y del entorno</i>	<i>4</i>
<i>2.Análisis contable y financiero.....</i>	<i>6</i>
<i>3.Selección métodos de valoración.....</i>	<i>20</i>
<i>4.Aplicación y resultados de valoración.....</i>	<i>22</i>
<i>Referencias.....</i>	<i>32</i>

Presentación

En el mes de abril del año 2006 nació jurídicamente la sociedad denominada Grupo Antioqueño de Apuestas, GANA S.A., la cual participó en el proceso licitatorio para operar las apuestas permanentes en el departamento por un periodo de 5 años. Luego de evaluar minuciosamente la propuesta presentada por la nueva sociedad, la Beneficencia de Antioquia le otorgó el contrato para comercializar el chance a partir del 1 de junio del año 2006.

El surgimiento de GANA S.A. trajo la completa sistematización del Chance en el departamento de Antioquia, brindando mayor respaldo a los clientes, además de nuevas oportunidades de integración a las comunidades más apartadas, las cuales empezaron a gozar el privilegio de acceder, quizá por primera vez, a productos de gran trascendencia para su desarrollo.

El inicio de este ambicioso proyecto empresarial fue liderado por el Señor Jorge Hernán Díaz, primer Gerente de la Compañía, quien con su vasto conocimiento del sector aportó estrategias de significativo valor para la consolidación de una iniciativa sin precedentes en todo el territorio nacional, integrando las culturas organizacionales de las empresas asociadas, así como los conceptos administrativos y gerenciales más eficientes para proveer a esta nueva Compañía de virtudes que hoy en día son su mayor patrimonio. El empeño y arduo trabajo fueron las improntas más destacadas a lo largo de este primer periodo de crecimiento, logrando sobresalir rápidamente como una de las empresas más reconocidas y con mayor proyección de la región, gracias a su significativo aporte social. Por eso resulta importante destacar la contribución de la compañía al desarrollo de la industria de los juegos de suerte y azar, así como la generación de más de 13.500 empleos y el aporte significativo a la salud de la región mediante las regalías por derechos de explotación.

Para el año 2015, entendiendo las nuevas dinámicas del mercado, se decide constituir un Grupo Empresarial conformado por nuevas marcas y algunas ya existentes, con el propósito de incursionar en otros sectores de la economía. Es así como surge el Grupo Réditos, integrado por Gana, Loticolombia,

Credintegral, Con Voz y Fundagana; dando paso a un nuevo e importante capítulo en la historia de la organización.

En consecuencia, con lo anterior, Grupo Réditos ha continuado con las dinámicas del mercado en los últimos 5 años, gestionando como prioridad para la compañía la estrategia de una transformación digital para prestar sus servicios, lo cual permitió ser reconocido con el Premio a la Transformación Digital, en la categoría Mejores Empresas, otorgado en el marco del evento Andicom 2018 (Cardona, 2018). Además, ha realizado inversiones significativas para la innovación tecnológica y plataformas digitales, lo que le ha ayudado a llegar aún más a las personas, facilitándoles los servicios y ofreciendo opciones laborales a adultos mayores (Cardona, 2018; Forero, 2019).

La Sociedad cuenta con las siguientes filiales:

Sociedad	Participación
Loterías y Servicios Colombia S.A. (Loticolombia S.A.)	84,2%.
Compañía de Servicios Inmobiliarios y Empresariales S.A.S	96,36%
Convoz S.A.S	100%
Compañía de Gestión Credintegral S.A.S.	100%
Enlace tecnológico de negocios S.A.S	100%

Fuente: Elaboración propia con base en la información revelada en la página web.

A continuación, se presenta el informe de la valoración del Grupo Réditos S.A haciendo uso de la metodología de Flujos de Caja (FCL) descontados con el WACC, con base en las proyecciones de operación hasta el año 2025 realizadas con el propósito de la valoración, y el periodo siguiente a este se toma como el valor de continuidad.

Disclaimer

El trabajo se realiza con el fin de valorar una participación accionaria que se tiene sobre el Grupo Réditos. El informe se encuentra estructurado bajo la técnica financiera usualmente aplicada para este tipo de estudios y ha sido elaborado a solicitud del interesado y para los propósitos particulares que éste demanda. Para realizar este trabajo se logró contar con los Estados Financieros e informes empresariales de los semestres junio 2016, diciembre 2016, junio 2017, diciembre 2017, junio 2018, diciembre 2018, junio 2019, diciembre 2019, junio 2020, diciembre 2020.

La firma consultora no tiene relación alguna con las partes interesadas y se declara totalmente independiente por lo que los análisis aplicados están supeditados a lo que la técnica financiera exige para la valoración financiera de una empresa en marcha. Se han considerado criterios profesionales y análisis idóneos para soportar las conclusiones presentadas en este trabajo, basadas en variables del entorno y en el desempeño que ha presentado la compañía. Las decisiones que tomen las partes con base en el presente informe no comprometen a la firma consultora ni a ninguno de sus miembros que hicieron parte del trabajo realizado.



1. Diagnóstico estratégico y del entorno

1.1. Análisis sectorial

El sector de los juegos y el azar ha sido un negocio lucrativo desde todos los frentes: chances, loterías, juegos de mesa, máquinas tragamonedas, bingos y rifas. En 2019, el sector generó 111.000 empleos formales, contribuyó con 1,7 billones al ingreso nacional, y constituye el 0,2% del PIB. Además, transfirió a la salud y la ciencia 633.000 millones de pesos (El Tiempo, 2020).

En este sentido, en el 2020, un año tan complejo para todas las industrias implicó que las empresas se reinventaran, de tal manera que sus productos o servicios llegaran a los consumidores finales; este es el caso del sector de los juegos y el azar, puesto que por medio de los juegos en línea lograron contrarrestar la disminución del consumo de otros servicios que se prestaban de manera física. Según el diario Portafolio (2020), la modalidad de juegos en línea creció del 10% al 20% en el último año, y expone que Colombia es un referente en la región en este sector y se proyecta que se siga destacándose por ello. Por consiguiente, para el 2021, el Gobierno Nacional en compañía con los operadores legales, Coljuegos, Fecoljuegos, Asojuegos, buscarán implementar una política de legalidad para proteger a los usuarios, y así brindar confianza a los usuarios, lo que les permitirá incentivarlos a jugar de manera legal (Portafolio, 2020).

1.2. Entorno empresarial y principales competidores

El Grupo Reditos a través de GANA, cuenta con el derecho de ser la única empresa de venta de chance en el Departamento de Antioquia, esto significa que el grupo empresarial no cuenta con competencia legal en el juego de azar que tiene más mercado a nivel nacional, el chance.

Lo anterior genera una ventaja para el grupo empresarial toda vez que no existe la presión de la competencia en este importante segmento del negocio y así mismo, se cuenta con el respaldo estatal a través de la Beneficiaria de Antioquia (Benedan) ya que según lo indicó la gerente Ofelia Elcy al diario el Tiempo: en conjunto con GANA “No solo le apostamos a un proceso de transparencia, sino a que haya mayores ingresos para el departamento porque el proceso tendrá la actualización con el IPC. Pero lo más importante es que habrá un proceso de auditoría y fiscalización para evitar el chance ilegal y las rifas que no están dentro de la legalidad”. En este contexto, el grupo empresarial cuenta con un entorno que le favorece para su crecimiento y sostenibilidad en el tiempo, teniendo en cuenta que tiene el respaldo un importante institucional y la posibilidad de explotar un mercado sin necesidad de competir con otras organizaciones.

1.3. Direccionamiento Estratégico¹

Visión: Ser un grupo empresarial innovador multilatin.

¹ Tomado de <http://gruporeditos.com/reditos/>



Misión: Brindar de manera responsable y transparente productos a través de soluciones innovadoras y cercanas.

Valores:

- Transparencia.
- Pasión por el cliente.
- Agilidad.
- Eficiencia Inteligente.
- Emprendimiento.

Portafolio de servicios:²

A la fecha esta empresa antioqueña cuenta en su portafolio con más de 80 productos de red divididos en 6 categorías diferentes a la de juegos de suerte y azar, entre las que se destacan los giros postales nacionales, recaudos, telecomunicaciones, seguros, transporte y suscripciones; las cuales pueden ser adquiridos en los 125 municipios de Antioquia donde tiene presencia con una red que funciona a través de unos 12.000 puntos de contacto. Además, su condición de red le ha permitido incorporar productos de diferentes sectores de la economía con una característica fundamental que es la alta connotación social que tienen pues, a través de éstos, contribuye a mejorar la calidad de vida de las poblaciones y sus habitantes.

1.4.Gobierno Corporativo

Junta Directiva

La Junta Directiva del Grupo Reditos está compuesto por 5 directivos, estos componen los comités que tiene el Grupo, que son: Comité de Auditoría, Comité de Gobierno, Comité de Nombramiento y Comité de Tecnología. Cada uno de estos comités tiene un reglamento en el cual se estipulan las obligaciones que estos tienen, así como la cantidad de personas que lo debe conformar.

El Grupo Reditos, se encuentra en un ambiente de control bajo el marco de las directrices de los estatutos sociales, el gobierno corporativo, las políticas y procedimientos, considerando fundamental el compromiso de la alta gerencia, el cual es supervisado por la junta directiva y sus comités de apoyo. La compañía aplica estándares de gobierno corporativo como normas de gobierno, políticas, procedimientos y evaluaciones.

Equipo Directivo

El Equipo Directivo del Grupo está conformado por 11 personas, 3 son mujeres y 8 hombres. Los integrantes del equipo corresponden a los siguientes cargos: Presidente Ejecutivo, Vicepresidente Corporativo, Vicepresidente de Tecnología, Transformación Digital e Innovación, Gerente de Planeación

² Tomado de <http://gruporeditos.com/reditos/>



y Asegurabilidad, Gerente Financiera, Gerente de Auditoría, Secretario General, Gerente LotiColombia, Gerente Mattis, Gerente Credintegral, Director Ejecutivo Fundación Cerca de ti.

1.5. Análisis Societario

Accionistas

El Grupo Reditos es un grupo empresarial colombiano de economía cerrada, de capital privado y de capital nacional 100%; altamente democratizado en su composición accionaria, conformado por más de 100 accionistas entre personas naturales y jurídicas, resaltando que ningún accionista tiene el control societario.

Estructura de propiedad

La estructura de propiedad del Grupo Reditos actualmente es la que se presenta en la siguiente imagen, donde Reditos Empresariales S.A es la controladora sobre Compañía de Gestión Credintegral S.A.S, Loterías y Servicios Colombia S.A, Compañía de Servicios Inmobiliarios y Empresariales S.A.S, Convoz S.A.S y Enlace Tecnológico de Negocios S.A.S.

1. Análisis contable y financiero

El análisis contable busca hacer una evaluación sobre la calidad de la información contable y financiera suministrada por la empresa, abarcando las revelaciones a los Estados Financieros, es decir, su objetivo según Healy, Palepu, & Bernard (2002) es “evaluar el grado en que el sistema contable de la empresa capta su realidad económica subyacente (...)” (págs. 3-5).

Por su parte, dentro del análisis financiero se pretende estudiar la forma como se encuentra la estructura financiera del Grupo Reditos S.A. con el objeto de conocer e interpretar las cifras que se presentan por medio de los estados financieros. Para esto, se utilizan diferentes métodos de análisis como el análisis horizontal, vertical, por tendencias, dinámicos y estáticos. Adicionalmente, para realizar este análisis es relevante apoyarse en indicadores que permitan vislumbrar aspectos claves en el desempeño financiero de la empresa. No obstante, los sucesos que acaecen en el entorno, a nivel societario y organizacional están presentes en los análisis ya que estos acontecimientos generan en algunos casos impactos en la estructura financiera de la organización.

1.1. Análisis contable

Los estados financieros que presenta el Grupo empresarial se encuentran elaborados con corte al 31 de diciembre del 2020 y se encuentran presentados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera- NIIF- comprendidas en la Ley 1314 de 2009, en la cual se presentan los estados financieros que a continuación se mencionan:

- ✓ Estado de Situación Financiera
- ✓ Estado de Resultados Integral
- ✓ Estado de Cambios en el Patrimonio



✓ Estado de Flujos de Efectivo.

Adicionalmente, realizar un inventario a las notas de los estados financieros, permite comprender mejor las políticas contables de la compañía. A continuación, se presenta la tabla 1 que contiene el inventario de notas y la tabla 2 que indica cada nota que hace la empresa con su respectivo tema, descripción y criterio de medición.

Tabla 1 Inventario de Notas

Tipo de Nota	Método de presentación	Cantidad	Notas	Total Notas	Porcentaje de participación
Notas Generales	No aplica	5	1,2,3,4,5,39,40,41	8	20%
Específica al Estado de Situación Financiera	Solvencia	27	7,8,9,10,11,12,13, 14,15,16,17,18, 19,20,21,22,23	17	41%
Específica al Estado de Resultados Integral	Función	10	27,28,29,30,31,32,33, 34,35,36,37,38	12	29%
Específica al Estado de Cambios en el Patrimonio	Matricial	3	24,25,26	3	7%
Específica al Estado de Flujos de Efectivo	Indirecto	1	6	1	2%
TOTAL				41	100%

Tabla 2 Notas a los Estados Financieros

Nota	Descripción	Criterio de medición
Nota 1 Información de la entidad	Presenta generalidades sobre el grupo económico. Se describe su objeto social y la participación accionaria en las subsidiarias.	No aplica
Nota 2 Bases de presentación.	Menciona las normas utilizadas para la elaboración de sus estados financieros, las estimaciones y juicios contables, moneda funcional, moneda de presentación, etc.	No aplica
Nota 3 Hipótesis de negocio en marcha	Políticas contables aplicadas para la consolidación, método de valoración de inventarios, tasas con las cuales se convirtieron los activos, pasivos, ingresos y gastos de las subsidiarias.	No aplica
Nota 4 Principales políticas y prácticas contables.	Principales políticas utilizadas para la preparación de los estados financieros para cuentas específicas.	No aplica



Nota	Descripción	Criterio de medición
Nota 5 Juicios, estimaciones y supuestos contables significativos.	Las estimaciones que afectan las cifras reportadas de activos y pasivos, las revelaciones de activos y pasivos contingentes a la fecha de los Estados Financieros y las cifras reportadas de ingresos y gastos durante el período de reporte.	No aplica
Nota 6 Efectivo y equivalente de efectivo	Saldo de efectivo y equivalentes de efectivo, explicación de rendimientos generados por el efectivo, restricciones o gravámenes del efectivo.	No aplica
Nota 7 Administración de riesgos financieros	Saldo de la cuenta de acuerdo con la gestión de los riesgos inherentes al financiamiento de las actividades propias de su objeto social, así como aquellos derivados de la colocación de los excedentes de liquidez y operaciones de tesorería.	No aplica
Nota 8 Inversiones	Saldo de la cuenta revelando los movimientos que se han tenido en el periodo con los CDT.	No aplica
Nota 9 Inversiones en subsidiarias	Saldo de la cuenta revelando la participación en las subsidiarias, así como la información financiera de estas.	Medición inicial es al costo y la medición posterior es el Método de participación patrimonial
Nota 10 Inversión en asociadas y negocios conjuntos	Saldo de la cuenta desagregado en las asociadas con su respectiva participación. Además, de la información general de las asociadas y los negocios conjuntos.	Medición inicial es al costo y la medición posterior es el Método de participación patrimonial.
Nota 11 Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	Saldo de la cuenta desagregado por tercero. Comprende los deudores por concepto de comisión de recaudos a terceros y aliados, operación de giros, pagos de subsidios y libres loterías, cartera de vendedores.	Costo amortizado
Nota 12 Inventarios	Saldos de la cuenta, explicación de disminución de inventarios, movimiento de provisión, deterioros y reversiones de deterioro. Comprende los inventarios de intangibles de recargas e inventarios consumibles como son: dotación, aseo, cafetería, papelería, insumos informática.	Valor Neto de Realización
Nota 13 Propiedad, planta y equipo	Saldo de la cuenta desagregado, distinción de PPE bruto y neto, explicación de los movimientos de las cuentas,	Medición inicial al Costo, Medición posterior valor revaluado.
Nota 14 Intangibles	Saldo de la cuenta desagregado por activos intangibles de la compañía, activos intangibles	Valor en uso



Nota	Descripción	Criterio de medición
	desagregados, movimientos de activos intangibles.	
Nota 15 Gastos pagados por anticipado	Saldo de la cuenta desagregado en los movimientos de los gastos pagados por anticipado	No aplica
Nota 16 Activos y pasivos por impuesto diferido	Saldo de la cuenta. Contempla las diferencias temporarias que surgen entre las bases tributarias de los activos y los pasivos respecto a los valores mostrados en el estado de situación financiera bajo NIIF.	No aplica
Nota 17 Obligaciones por arrendamiento financiero	Saldo de la cuenta desagregado en los arrendamientos financieros y contratos de alquiler.	No aplica
Nota 18 Contratos de arrendamiento operativo	Saldo de la cuenta explicando los movimientos de los pagos mínimos futuros pendientes hasta la terminación de los contratos de arrendamiento operativo.	No aplica
Nota 19 Obligaciones financieras	Saldo de la cuenta desagregado en las obligaciones corrientes y no corrientes con las respectivas entidades bancarias y tasas de intereses.	No aplica
Nota 20 Pasivos por beneficios a empleados	Saldo de la cuenta desagregado por tipo de beneficio.	No aplica
Nota 21 Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	Saldo de la cuenta desagregado con el respectivo proveedor, además las cuentas por pagar con el tiempo de vencimiento.	No aplica
Nota 22 Estimados y provisiones	Saldo de la cuenta y se detalla el movimiento de cada rubro que conforma los estimados y provisiones por el periodo. Además, se revela el demandante y tipo de demanda.	No aplica
Nota 23 Impuestos por pagar	Saldo de los movimientos realizados en los periodos de los impuestos de: renta y complementarios, IVA, industria y comercio y azar y juegos.	No aplica
Nota 24 Capital social	Valor de capital autorizado, valor capital suscrito y pagado, número de acciones en circulación, valor nominal.	No aplica
Nota 25 Ganancias acumuladas y dividendos	Las ganancias acumuladas y dividendos están compuestas por las utilidades del período actual y los resultados de ejercicios anteriores que incluyen los ajustes generados por la adopción del nuevo marco normativo contable NIIF	No aplica



Nota	Descripción	Criterio de medición
Nota 26 Reservas	Expone las diferentes reservas que realizaron los saldos de un periodo a otro.	No aplica
Nota 27 Otro resultado integral	Explica a que corresponde los cambios del ORI.	No aplica
Nota 28 Ingresos actividades ordinarias	Saldo de la cuenta por contratos con clientes, por servicios, por actividades ordinarias y explicación de movimientos desagregados de las cuentas.	No aplica
Nota 29 Otros ingresos	Saldo de otros ingresos desagregado y explicación de los movimientos.	No aplica
Nota 30 Gastos de administración	Saldo de gastos desagregado y explicación de los movimientos.	No aplica
Nota 31 Gastos de ventas	Saldo de gastos desagregado y explicación de los movimientos.	No aplica
Nota 32 Gastos beneficios a empleados	Saldo de la cuenta desagregado por tipo de beneficio.	No aplica
Nota 33 Gastos amortización y depreciación	Saldo de gastos desagregado y explicación de los movimientos.	No aplica
Nota 34 Otros gastos	Saldo de gastos desagregado y explicación de los movimientos.	No aplica
Nota 35 Impuesto de renta y sobretasa de renta	Disposiciones fiscales aplicables, activo y pasivo por impuestos corrientes, impuesto a las ganancias, impuesto diferido.	No aplica
Nota 36 Costos de ventas	Descripción de los costos de venta de acuerdo con los servicios prestados.	No aplica
Nota 37 Ingresos financieros	Saldo de la cuenta desagregado en los movimientos de los ingresos financieros.	No aplica
Nota 38 Gastos financieros	Saldo de la cuenta desagregado en los movimientos de los gastos financieros.	No aplica
Nota 39 Partes relacionadas	Describe los movimientos realizados con las partes relacionadas, relacionando las inversiones en asociadas, en subsidiarias, así como el miembro de la junta.	No aplica
Nota 40 Hechos ocurrido después del periodo sobre el que se informa	Explican los hechos ocurridos después del periodo sobre el que se informa	No aplica
Nota 41 Indicadores financieros	Presentación de los indicadores financieros claves para la compañía.	No aplica

Fuente: Elaboración propia con base en Estados financieros Grupo Réditos 2020.



Es de destacar que el periodo de presentación para los Estados Financieros que adopta la compañía es semestral, esto quiere decir, que cada seis meses se disponen de estados financieros deliberativos para tomar decisiones de distribución de utilidades y los demás efectos legales que cumplen los Estados Financieros.

1.2. Análisis Financiero

Luego de realizar el análisis contable mediante el cual se pudo identificar las principales revelaciones reportadas por la compañía es importante analizar los principales aspectos relacionados a las cifras reflejadas en los estados financieros, esto con el fin de observar la situación de la organización desde el punto de vista financiero. Las cifras reflejadas en este análisis se encuentran expresadas en miles de pesos colombianos.

1.2.1. Estado de Situación Financiera

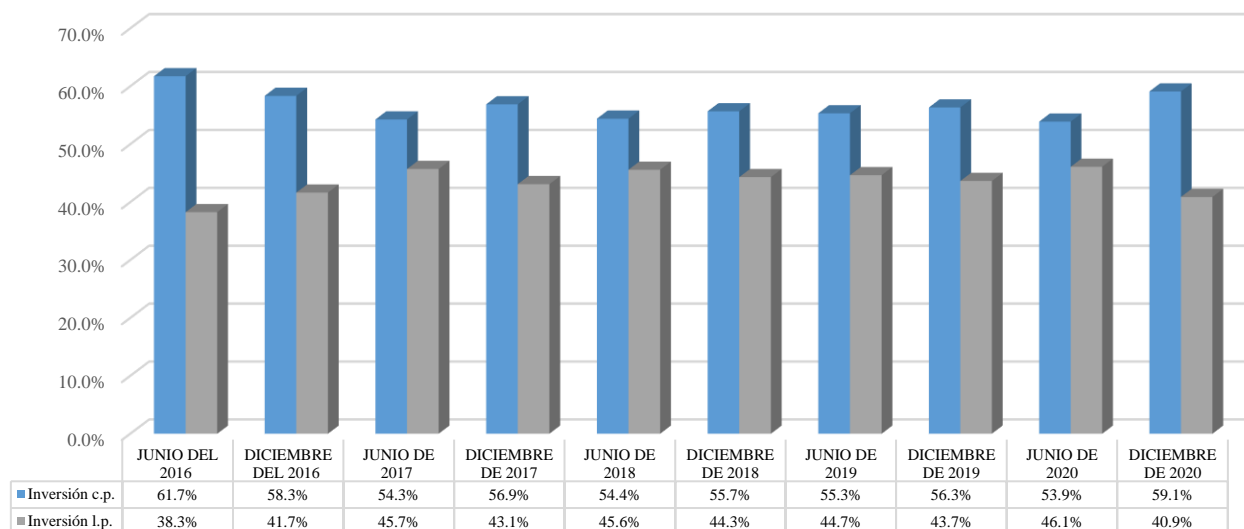
El Estado de Situación Financiera presentado por el Grupo Réditos se encuentra elaborado bajo el enfoque de solvencia ya que presenta los activos corrientes y no corrientes, y los pasivos corrientes y no corrientes como categorías separadas en el estado financiero. Esta clasificación proporciona a los usuarios información útil, al distinguir los activos netos que están circulando continuamente como capital de trabajo y los activos utilizados en las operaciones de largo plazo de la empresa. Adicionalmente permite identificar los activos que se realizan en el transcurso del ciclo normal de operación, al igual que los pasivos que se deben liquidar en el mismo periodo. Este estado muestra la situación financiera de la entidad mediante dos estructuras, la de inversión que hace referencia a los activos y la financiera que son sus pasivos y patrimonio. Por su relevancia es importante analizar detalladamente su composición en los periodos que el grupo consultor cuenta con la información financiera.

1.2.1.1. Estructura de Inversión

Este análisis permite evaluar cómo la entidad tiene invertido sus recursos para operar y cubrir sus necesidades internas y externas de acuerdo con las inversiones concentradas en el corto y largo plazo. A continuación, se presenta el gráfico que muestra esta relación de manera histórica.



Gráfico 1 Estructura de Inversión



Fuente: Elaboración propia con base en los estados financieros históricos.

El Grupo Réditos al ser una entidad con un tipo de negocio enfocado en la venta de loterías y juegos de azar, es de esperarse que su estructura de inversión se encuentre centrada en el corto plazo, debido a que el desarrollo de su actividad requiere de transacciones importantes con el efectivo y equivalentes al efectivo y con las cuentas por cobrar, puesto que el negocio se desenvuelve en el corto plazo y se encuentra en constante rotación.

En general, la entidad presenta una estructura estable durante los periodos analizados, ya que en promedio los activos corrientes han sumado \$97.579.056 y los activos no corrientes \$75.011779, es decir, en promedio la inversión de corto plazo ha representado el 56,6% en tanto la inversión de largo plazo se ha mantenido en promedio en 43,4% ; siendo el efectivo y equivalentes de efectivo y los deudores los rubros más importantes para el grupo empresarial representando el 55% y el 33% del activo corriente respectivamente. En cuanto al activo no corriente, los rubros más significativos son las inversiones y la propiedad planta y equipo, esto debido a la estrategia que ha venido construyendo el grupo de incrementar los aportes en pro de la transformación digital.

1.2.1.2. Estructura financiera

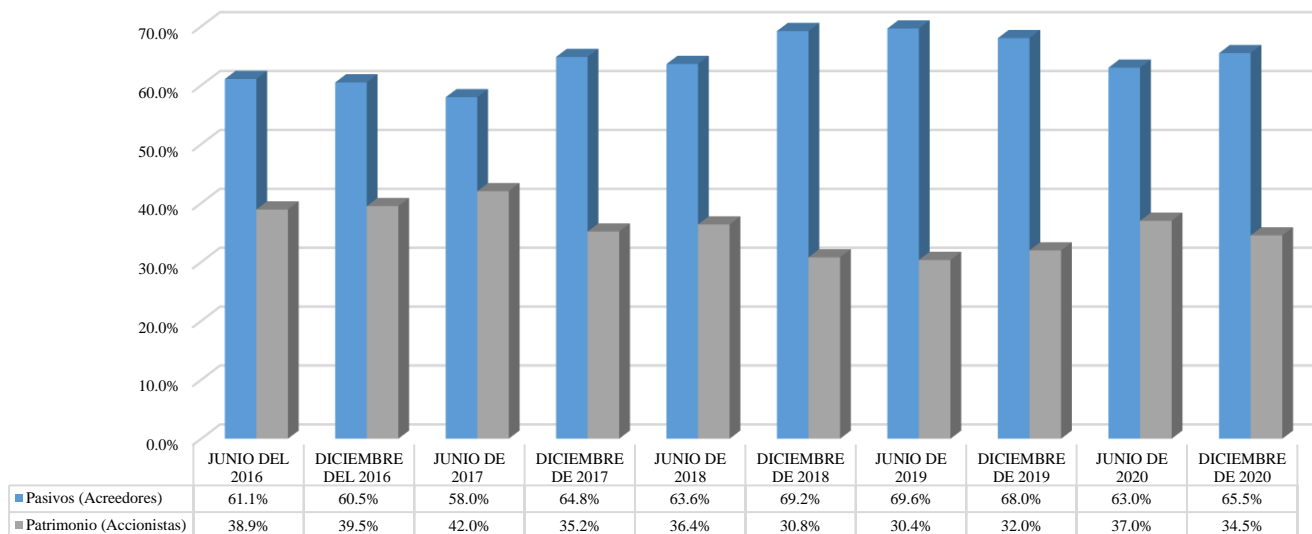
La estructura financiera se compone de los pasivos corrientes, no corrientes y el patrimonio. Para su análisis se realiza desde dos enfoques: el enfoque de los stakeholders (propiedad) y el de la liquidez. Este análisis es relevante para toda organización toda vez que muestra los riesgos asociados al endeudamiento y los riesgos de liquidez cuando el endeudamiento se concentra principalmente en el corto plazo.



1.2.1.2.1. Análisis de la Estructura financiera – Enfoque de la Propiedad (Stakeholders):

El análisis de la estructura financiera evaluada desde el enfoque de los stakeholders permite evidenciar el grado de propiedad o de riesgo de propiedad que tiene el Grupo Réditos y de esta manera tomar decisiones oportunas en relación con tal participación. De acuerdo con esto, el siguiente gráfico representa el porcentaje de propiedad que tienen los acreedores y propietarios sobre la organización.

Gráfico 2 Estructura Financiera -Stakeholders-



Fuente: Elaboración propia con base en los estados financieros históricos.

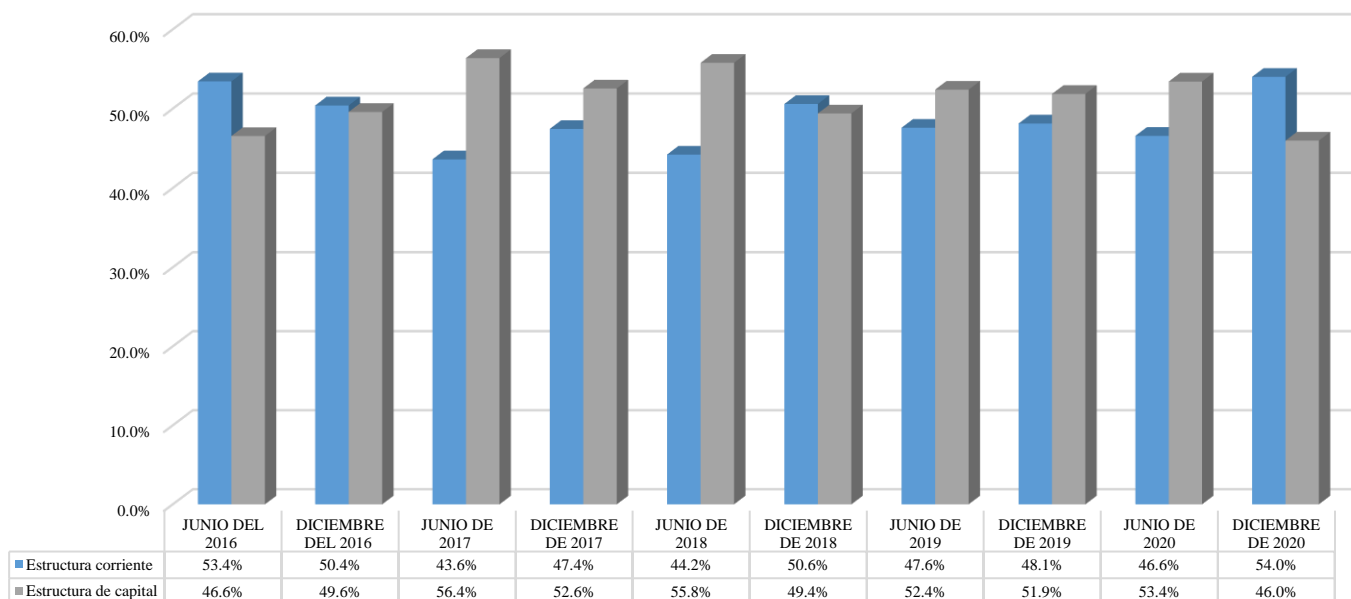
Durante los períodos analizados, la participación de los acreedores ha sido superior a la participación de los propietarios, e igualmente ha mantenido pequeñas fluctuaciones que la han situado la participación de terceros en la estructura financiera del grupo empresarial en 64,3% en promedio, lo cual representa \$111.736.720, a su vez esto significa que la participación de los accionistas en la estructura financiera se ha situado en 35,7% en promedio ascendiendo a \$60.854.115 en promedio. Es de resaltar que el grupo empresarial muestra una estructura financiera determinada en la cual no se presentan grandes fluctuaciones y la participación de los terceros en la financiación, no cuenta con una tendencia al alza; esto es importante ya que de aquí se desprende que el Grupo Réditos no cuenta con un riesgo de propiedad.

1.2.1.2.2. Análisis de la Estructura financiera – Enfoque de la liquidez:-

Bajo el enfoque de la liquidez se analiza la estructura corriente (pasivo corriente) y la estructura de capital (Pasivos no corrientes y patrimonio) con el fin de advertir sobre los riesgos de liquidez a los que puede estar expuesto el grupo empresarial. De esta manera, se presenta un eventual riesgo de liquidez en el momento en el que la estructura financiera de la entidad se concentre en el corto plazo, ya que esto indica que se deberán desembolsar recursos en un corto tiempo para hacer frente a estas obligaciones. A continuación, se presenta de manera gráfica la estructura financiera desde este enfoque.



Gráfico 3 Estructura Financiera -liquidez-



Fuente: Elaboración propia con base en los estados financieros históricos.

Dentro del enfoque de la liquidez se puede observar un comportamiento estructural para los periodos analizados, la estructura corriente en promedio representa el 48,6% y la estructura de capital el 51,4%. Pero en el último año analizado, se puede observar un incremento en la estructura corriente pasando del 46,6% al 54%, lo que implica que la compañía debe cubrir más obligaciones en un periodo inferior a un año. De igual forma, a nivel general, se puede observar un cumplimiento del principio de conformidad financiera en gran medida, ya que al igual que los activos, la estructura financiera se encuentra concentrada en el corto plazo, dándose cumplimiento a que las fuentes de corto plazo financien las aplicaciones de corto plazo y las fuentes de largo plazo financien las aplicaciones de largo plazo. En este sentido, el grupo empresarial no presenta un riesgo de liquidez puesto que no existe una presión alta por parte de las obligaciones de corto plazo que ponga en riesgo la capacidad de pago de estas obligaciones.

1.2.2. Estado de Resultados Integral

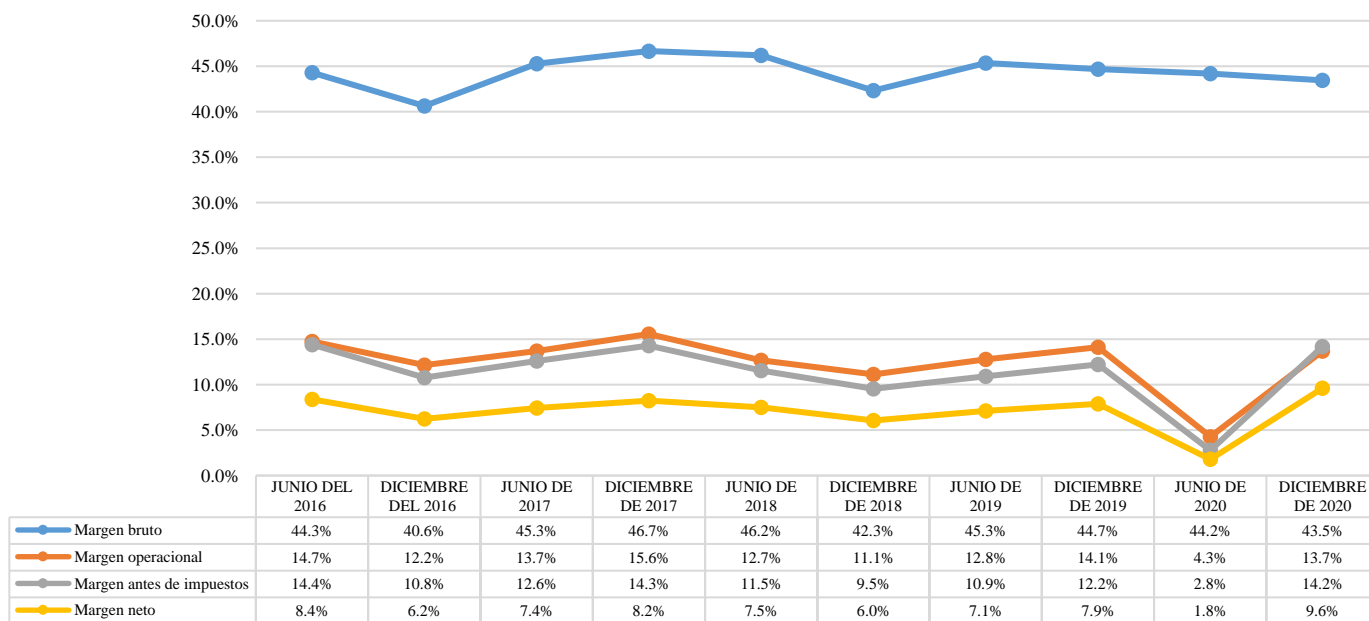
El estado de resultado integral es un estado financiero básico y dinámico que representa información relevante sobre las operaciones desarrolladas por una organización durante un período de tiempo determinado. El presente análisis busca explicar los rubros más importantes del estado de resultado del Grupo Réditos durante los periodos en análisis, para lo cual se evaluaron los márgenes de utilidad, la estructura operativa, las variaciones y tendencias más representativas de un periodo a otro.



1.2.2.1. Análisis de los márgenes de utilidad

Al evaluar los márgenes del grupo empresarial se busca analizar el resultado en cada uno de los componentes del estado de resultado y lo que es más puntual, en la estructura del manejo del negocio, permitiendo tener en términos porcentuales los resultados en a nivel operativo, administrativo y financiero.

Gráfico 4 Márgenes de Utilidad



Fuente: Elaboración propia con base en los estados financieros históricos.

De acuerdo con el gráfico anterior, se puede observar una estabilidad en el margen bruto de los periodos analizados, dando como promedio el 44,3% lo que significa que por cada \$100 en ventas obtuvo \$44,3 luego de cubrir sus costos de venta.

En cuanto a los demás márgenes, se visualiza una estabilidad hasta el primer semestre del 2020, puesto que en este se evidencia una disminución de los márgenes, causada por la estabilidad en los rubros gasto de administración y ventas, respecto al saldo de los ingresos de este periodo, es decir, los ingresos obtenido fueron inferiores a los de otros periodos, pero los gastos estructurales se mantuvieron constantes, por ende los márgenes operacional, antes de impuesto y el neto obtuvieron esta caída. Lo anterior, es explicado con la crisis económica y de salud ocasionada en el mundo debido al virus Covid-19.

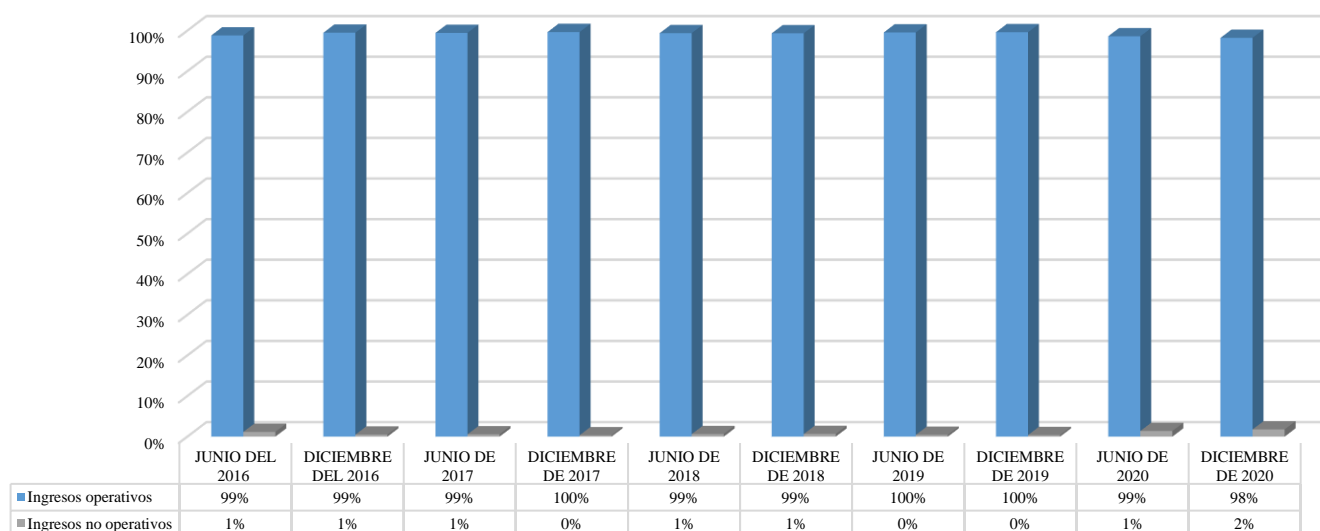
Por su parte, el margen neto presenta un promedio de 7%, lo cual significa que por cada \$100 en ventas el grupo empresarial obtuvo \$7 luego de cubrir los costos, gastos operacionales, gastos no operacionales y el impuesto.



1.2.2.2. Análisis del Core Business

Este análisis permite identificar las actividades que le generan valor al Grupo Réditos, es decir, suministra información acerca de dónde provienen los ingresos, lo cual facilita establecer si es por el cumplimiento del objeto social o por actividades extraordinarias de la entidad que representan el desvío de operaciones hacia otras fuentes de ingreso, situación que de presentarse debe evaluarse detenidamente con el fin de tomar decisiones acertadas que permitan un mejor funcionamiento de la organización.

Gráfico 5 Core Business



Fuente: Elaboración propia con base en los estados financieros históricos.

De acuerdo con el gráfico anterior, se observa que la principal fuente de ingreso para el grupo empresarial es mediante los ingresos operacionales, los cuales presentan alrededor del 99% del total de los ingresos para los periodos analizados. Esta situación es favorable para efectos de la valoración empresarial, toda vez que el valor de la empresa será explicado en su totalidad por los elementos de tipo operativo, esto es, la actividad principal de la empresa.

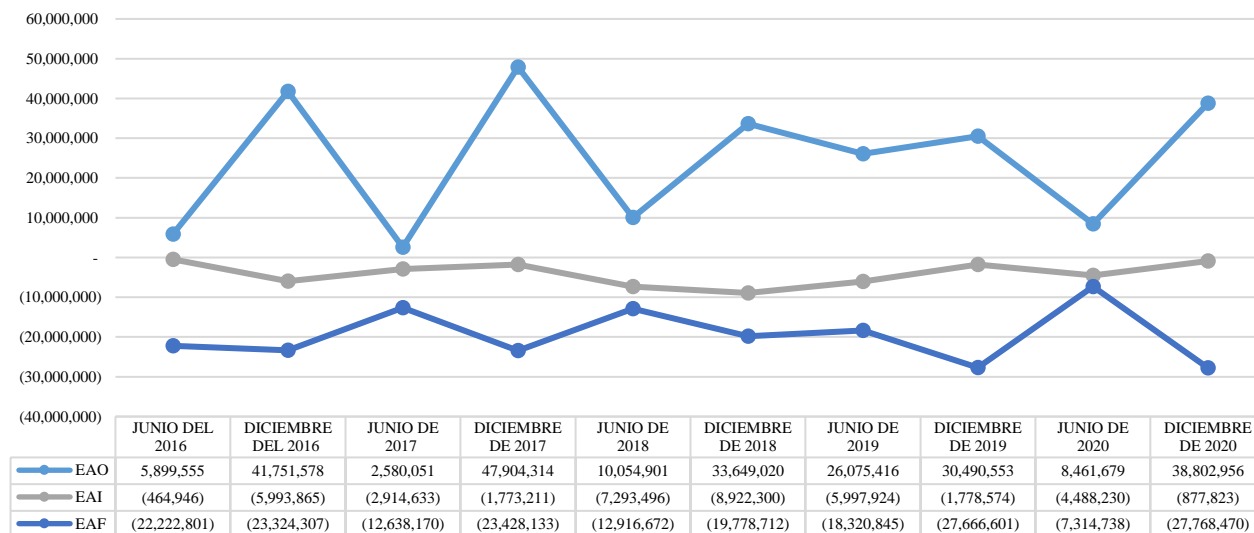
1.2.3. Estado de Flujos de Efectivo

El Grupo Réditos presenta el EFE de acuerdo con la normatividad vigente y bajo el método indirecto por medio del cual se presenta la depuración de la utilidad con aquellas partidas que no fueron efectivas durante el periodo y se presenta la variación del capital de trabajo neto operacional.

Inicialmente, los flujos de efectivo correspondientes a las actividades de operación han variado durante cada periodo, sin embargo, se logra percibir una tendencia al alza, lo cual significa que la operación del grupo empresarial es sostenible porque genera flujos de efectivo, como se observa en el siguiente gráfico.



Gráfico 6 EFE



Fuente: Elaboración propia con base en los estados financieros históricos.

De la anterior gráfica se nota que los flujos de efectivo generados por las actividades de operación han sido positivos durante todos los periodos analizados, lo cual es favorable desde el punto de vista financiero ya que no se presenta un riesgo de continuidad derivado de la incapacidad de generar efectivo a partir de la explotación del objeto social del grupo empresarial. Lo anterior, ha permitido que el grupo cuente con la capacidad de realizar inversiones a lo largo de cada periodo e igualmente responder ante las obligaciones adquiridas con acreedores financieros y los accionistas, lo cual es un fuerte indicio de generación de valor.

1.2.4. Indicadores de Gestión Financiera

Los indicadores financieros constituyen una herramienta fundamental a la hora de realizar un análisis financiero debido a que éstos relacionan dos o más variables de los estados financieros y demás informes de la empresa, permitiendo señalar los puntos fuertes y débiles de un negocio y establecer probabilidades y tendencias en los resultados. Los indicadores pueden agruparse en tres grandes categorías: liquidez, rentabilidad y endeudamiento; de esta manera, los resultados arrojados por ellos permiten monitorear el valor de la empresa por medio de una comparación histórica de los datos empresariales, el sector al que pertenece, competencias, políticas y metas, para determinar la salud financiera de la empresa.

Los indicadores de liquidez tienen que ver con la gestión financiera en el corto plazo, es decir, permiten establecer la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones corrientes, mediante la conversión a efectivo de sus activos corrientes. Dicho análisis, se convierte en un ítem de gran importancia al momento de evaluar integralmente al Grupo Réditos en los periodos analizados debido a que permite identificar las fortalezas y principales debilidades que presenta la empresa en la gestión de su capital de trabajo.

La siguiente tabla presenta los principales indicadores que dan cuenta de este aspecto de la gestión financiera del grupo empresarial.



Tabla 3 Indicadores de Liquidez

ÍNDICES DE LIQUIDEZ	JUNIO DEL 2016	DICIEMBRE DEL 2016	JUNIO DE 2017	DICIEMBRE DE 2017	JUNIO DE 2018	DICIEMBRE DE 2018	JUNIO DE 2019	DICIEMBRE DE 2019	JUNIO DE 2020	DICIEMBRE DE 2020
Razón Corriente	1,16	1,16	1,24	1,20	1,23	1,10	1,16	1,17	1,16	1,09
Prueba Ácida	1,11	1,11	1,18	1,14	1,16	1,05	1,13	1,14	1,13	1,06
Importancia del Activo Corriente	61,7%	58,3%	54,3%	56,9%	54,4%	55,7%	55,3%	56,3%	53,9%	59,1%
Solidez (Activo/Pasivo)	1,64	1,65	1,72	1,54	1,57	1,44	1,44	1,47	1,59	1,53
Capital de Trabajo Financiero	88.771.350	84.963.644	74.075.215	102.124.935	93.684.663	107.060.366	104.744.841	107.562.320	97.227.350	115.575.876
Capital de Trabajo Operativo	46.840.523	28.268.635	29.300.603	32.953.247	35.287.158	39.782.729	34.924.155	36.706.109	30.826.953	39.383.314
Capital de trabajo Neto Contable	11.933.352	11.561.232	14.550.789	16.951.000	17.560.971	9.784.675	14.650.084	15.678.197	13.202.462	9.956.485
Capital de Trabajo Neto Operativo	(49.388.361)	(49.325.922)	(37.685.382)	(55.393.163)	(37.012.143)	(52.948.919)	(49.376.720)	(59.394.207)	(58.927.003)	(63.265.379)
Días de Cartera	NA	6	4	5	6	6	6	6	6	13
Días de Inventarios	NA	4	4	5	6	6	4	3	3	5
Días de Proveedores	NA	5	5	6	7	9	8	8	6	7
Días Efectivo	NA	112	101	109	114	103	109	109	105	129
Ciclo Operacional	NA	10	8	11	12	13	10	10	9	17
Ciclo de Caja	NA	5	3	5	5	4	2	1	3	10

Fuente: Elaboración propia con base en los estados financieros históricos.



De la tabla anterior, se evidencia que los días de las cuentas por cobrar son estables, lo cual no afecta la liquidez ya que el ciclo de caja y operacional se mantiene y el recaudo de la cartera es constante. De igual forma, los días de inventarios y de proveedores tampoco muestran mayor variabilidad durante los periodos analizados. Además, se puede observar que la empresa se encuentra apalancada en el corto plazo, debido a que su capital de trabajo neto operativo es negativo durante todos los periodos.

En este contexto, el Grupo Réditos no cuenta con riesgos o presiones de liquidez que pongan en riesgo su continuidad, porque tiene la capacidad de generar flujos de efectivo y se encuentra apalancado en el corto plazo. Igualmente, los indicadores estáticos soportan dicho análisis, en la medida que estos muestran que los activos corrientes del grupo empresarial están en la capacidad de cubrir las obligaciones del corto plazo.

A nivel de los indicadores de rentabilidad, se presenta un comportamiento positivo y creciente entre los periodos analizados, a diferencia del periodo de junio de 2020, en donde se observa una caída de los indicadores, lo cual es explicado por la situación causada por el Covid-19 que llevó a la compañía a plantearse nuevas estrategias para prestar sus servicios. Para el año 2020, se destaca el comportamiento de los márgenes de rentabilidad neta del activo (ROA) y del patrimonio (ROE) que muestran un crecimiento, dando como resultado 14,9% y 43,2% respectivamente. A continuación, en la tabla 4 se presentan los indicadores de rentabilidad.

Tabla 4 Indicadores de Rentabilidad

INDICADORES DE RENTABILIDAD	JUNIO DEL 2016	DICIEMBRE DEL 2016	JUNIO DE 2017	DICIEMBRE DE 2017	JUNIO DE 2018	DICIEMBRE DE 2018	JUNIO DE 2019	DICIEMBRE DE 2019	JUNIO DE 2020	DICIEMBRE DE 2020
Margen bruto	44,3%	40,6%	45,3%	46,7%	46,2%	42,3%	45,3%	44,7%	44,2%	43,5%
Margen Ebitda	15,6%	13,6%	15,1%	17,1%	14,5%	13,2%	15,0%	16,2%	5,6%	14,6%
Margen Operacional	14,7%	12,2%	13,7%	15,6%	12,7%	11,1%	12,8%	14,1%	4,3%	13,7%
Margen antes de impuesto	14,4%	10,8%	12,6%	14,3%	11,5%	9,5%	10,9%	12,2%	2,8%	14,2%
Margen neto	8,39%	6,22%	7,43%	8,23%	7,50%	6,05%	7,10%	7,88%	1,79%	9,60%
Rentabilidad del Activo	14,6%	12,2%	14,4%	13,2%	12,3%	9,5%	11,2%	13,4%	2,1%	14,9%
Rentabilidad del Patrimonio	37,4%	30,8%	34,2%	37,6%	33,7%	31,0%	36,9%	41,8%	5,7%	43,2%

Fuente: Elaboración propia con base en los estados financieros históricos.

En el caso del margen EBITDA, al ser un indicador de capacidad de generación de caja por parte de la empresa, es deseable que sea positivo y creciente; este indicador muestra un comportamiento positivo. El valor en el año 2020 del margen EBITDA es de 14,6% significa que por cada 100 pesos vendidos la empresa generó 14 pesos de utilidad operativa de caja (flujo de caja primario).

Finalmente, al revisar el análisis del endeudamiento mediante los indicadores presentados en la tabla 5, se soporta el análisis realizado hasta ahora, dado que efectivamente dan cuenta de un nivel de endeudamiento ubicado alrededor del 64,3%, con concentración en el corto plazo. Igualmente, se visualiza que los flujos de caja de la empresa son suficientes para cubrir su deuda financiera, dando



cuenta de la capacidad que tiene la empresa para adquirir créditos para financiar nuevos proyectos. A continuación, se presentan los indicadores de endeudamiento:

Tabla 5 Indicadores de Endeudamiento

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	JUNIO DEL 2016	DICIEMBRE DEL 2016	JUNIO DE 2017	DICIEMBRE DE 2017	JUNIO DE 2018	DICIEMBRE DE 2018	JUNIO DE 2019	DICIEMBRE DE 2019	JUNIO DE 2020	DICIEMBRE DE 2020
Nivel de Endeudamiento	61,1%	60,5%	58,0%	64,8%	63,6%	69,2%	69,6%	68,0%	63,0%	65,5%
Concentración del Endeudamiento CP	87,5%	83,3%	75,2%	73,2%	69,5%	73,1%	68,3%	70,8%	73,9%	82,5%
Apalancamiento Total	1,57	1,53	1,38	1,84	1,75	2,25	2,30	2,13	1,7	1,90
Relación Deuda Financiera - Ebitda	0,36	0,28	0,37	0,34	0,61	0,65	0,64	0,42	2,10	0,34
Relación Deuda Financiera - FCL	2,37	0,26	NA	0,35	5,38	1,04	1,38	0,78	6,22	0,40
Estimación de los gastos financieros	9,7%	12,0%	7,7%	10,7%	6,6%	7,4%	7,6%	12,0%	11,3%	9,0%

Fuente: Elaboración propia con base en los estados financieros históricos.

En síntesis, el grupo empresarial cuenta con resultados financieros positivos que muestran un buen desempeño a nivel de la liquidez, la rentabilidad y el endeudamiento. En este sentido, no se presentan riesgos de liquidez toda vez que el grupo genera flujos de efectivo a partir de su operación y mantiene una conformidad entre sus fuentes y aplicaciones. Igualmente, los resultados han mostrado una tendencia al alza durante los periodos analizados lo cual ha conllevado a mejorar los índices de rentabilidad y los márgenes de utilidad. Por último, a pesar de que el Grupo Réditos cuenta con un nivel de endeudamiento concentrado en el corto plazo, no representa una presión a su liquidez debido a la capacidad de generación de flujos de efectivo que permiten responder a las obligaciones adquiridas; así mismo, el grupo cuenta con capacidad de endeudamiento, puesto que sus deudas financieras actuales son cubiertas en la totalidad por los flujos de efectivo que genera el grupo empresarial.

2. Selección métodos de valoración

2.1. El proceso de valoración

La valoración de empresas es un proceso cuyo objetivo es determinar el valor patrimonial de un negocio, diferente al valor de mercado o al valor transaccional (precio). Para García Serna (2003) la valoración de empresas es un ejercicio de ciencia y arte, objetividad y subjetividad, respectivamente. Como ciencia, la valoración de empresas combina los modelos cuantitativos de la estadística, la economía y las finanzas con una serie de factores endógenos y exógenos que influyen sobre las operaciones de la compañía; por su parte, se considera arte porque “combina la experiencia, conocimiento, juicio y olfato de quien valora para identificar los aspectos críticos o relevantes”.

La valoración de empresas se fundamenta en dos hipótesis: la hipótesis del mercado eficiencia, y la hipótesis del justo valor de mercado. La primera tesis manifiesta que el precio de una acción es la lectura de la información asociada a la empresa y asimilada por el mercado; mientras que la segunda premisa



establece que el justo valor de mercado de una empresa es aquel determinado sin la influencia ni presión de transacciones comerciales (compraventa, fusiones, escisiones, etc.), (García Serna, 2003).

Los procesos de valoración tienen fines diversos, no sólo transacciones de compraventa. Para Fernández (2008), los procesos de valoración además del uso anterior pueden utilizarse para comparar el valor obtenido con la cotización de la acción en el mercado, justificar el precio de salida a bolsa, sistemas de remuneración basados en creación de valor, identificación y jerarquización de los inductores de valor, decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa, planificación estratégica y procesos legales.

Como se anotó, en este caso el propósito de la valoración de la empresa es valorar una participación accionaria que se tiene sobre la empresa Réditos Empresariales.

2.2. Definición del método de valoración

Fernández (2008) clasifica los métodos de valoración en 6 grupos: 1) Balance, 2) Cuentas de Resultados; 3) Mixtos (Goodwill); 4) Descuento de Flujos; 5) Creación de Valor; y 6) Opciones. Por su parte Sarmiento (s.f.) los clasifica en dos grupos: 1) Contables, y 2) de Rentabilidad Futura; mientras que Correa García (2016) sugiere 3 grupos: 1) Mixtos (poco usado), 2) Contables, y 3) de Rentabilidad Futura.

Para Fernández (2008) el método apropiado y más utilizado para valorar una empresa con perspectiva de continuar el desarrollo de su objeto de negocio son los basados en el descuento de flujos de fondo, ya que considera la empresa como un ente generador de flujos de fondos. Igualmente, Correa García (2016) lo considera un método apropiado para empresas que no cotizan en bolsa y que poseen además perspectivas de crecimiento. De acuerdo con esta concepción, la valoración del Grupo Réditos S.A. se realizará mediante el Método de Rentabilidad Futura con el uso del Flujo de Caja descontado, a partir del Flujo de Caja Libre y considerando la tasa de descuento adecuada WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital).

Flujo de Caja Libre Descontado: En general, los métodos basados en el descuento de flujos de fondos determinan el valor de la empresa a partir de la estimación de los flujos de caja que esta será capaz de generar en el futuro, descontándolos con una tasa apropiada al riesgo de cada fondo. Para ello, se hace necesario proyectar para cada periodo pronóstico las cuentas financieras asociadas a la generación de los flujos de fondos (Fernández, 2008). En particular, el Flujo de Caja Libre (FCL) es el flujo de fondos generado por las operaciones de la empresa y que queda disponible para los acreedores financieros y socios, después de cubrir las necesidades de inversión en activos fijos y en fondos operativos, (García Serna, 2003). El FCL es descontado con la tasa WACC (del inglés Weighted Average Cost of Capital); la cual representa el costo de capital o tasa mínima de rentabilidad que deben producir los activos de la empresa, y que convencionalmente se calcula como el costo promedio ponderado de los pasivos financieros de corto y largo plazo y el patrimonio, (García Serna, 2003).



3. Aplicación y resultados de valoración

El equipo valorador de ESPROFIN S.A.S., presenta los resultados de la aplicación de la metodología de valoración con un enfoque de Rentabilidad Futura, a través de Flujos de Caja Descontados (FCD) usando para ello el Flujo de Caja Libre (FCL); cuyo propósito central es valorar una participación accionaria que se tiene por un accionista en el Grupo Réditos. La valoración fue realizada en **Miles de pesos colombianos** y cuenta con todo el rigor metodológico generalmente aceptado en la valoración de empresas y que permite estimar un *Football Field* del valor patrimonial.

3.1. Parámetros de proyección

Se han analizado los resultados contables y económicos del periodo diciembre de 2016 a diciembre de 2020 (**Periodo Histórico**); concibiendo el periodo a diciembre 31 de 2020 como el **Periodo Base**, debido a ser el último semestre con cierre contable. Para el cumplimiento del objetivo presentado se ha establecido un **Horizonte de Proyección** de 5 años (2021-2025, 10 periodos contables), tiempo que los valuadores consideran acordes para valorar la generación de fondos de una compañía con cerca de 15 años en el mercado. Finalmente, el **Periodo de Continuidad** se ha establecido como el periodo inmediatamente siguiente al último año del periodo de proyección, cuya relevancia en la valoración implica el cálculo del Valor de Continuidad (VC) o Valor de Perpetuidad (VP) del negocio.

3.2. Variables externas de proyección

Las variables exógenas consideradas en la valoración se presentan en la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.** siguiente tabla y provienen de fuentes de banca comercial, para estimar especialmente el comportamiento de la estructura de capital y los egresos (dependientes de la tasa de cambio).

Tabla 6 Variables Externas

Variables externas	Fuente	2021	2022	2023	2024	2025
IPC COP	Grupo Bancolombia	2,4%	3,0%	3,5%	3,7%	3,1%
PIB	Grupo Bancolombia	3,0%	3,5%	3,6%	3,4%	3,2%
Rf (Tasa libre de riesgo)	Damodarán	0,09%	0,09%	0,09%	0,09%	0,09%
Rm - Rf (Prima de riesgo)	Damodarán	6,47%	6,47%	6,47%	6,47%	6,47%
Beta U. (Factor de riesgo) - Entertainment	Damodarán	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79
Riesgo país	Damodarán	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%
Inflación USD	OCDE	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%

Fuente: Elaboración propia con base en fuentes referenciadas.



3.3. Variables internas de proyección

Las variables endógenas para la valoración fueron provistas de acuerdo con el comportamiento estructural de las cuentas del Estado de Situación Financiera y del Estado de Resultados Integral, para la proyección de las partidas de estos estados financieros, se concibió el comportamiento de cada variable durante los periodos analizados.

Tabla 7 Variables Internas (Estado de Situación Financiera)

Unidad de medida	PY JUNIO DEL 2021	PY DICIEMBRE DEL 2021	PY JUNIO DE 2022	PY DICIEMBRE DE 2022	PY JUNIO DE 2023	PY DICIEMBRE DE 2023	PY JUNIO DE 2024	PY DICIEMBRE DE 2024	PY JUNIO DE 2025	PY DICIEMBRE DE 2025
Días de costos y gastos	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110
Días de cartera	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
Días de inventarios	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Días de proveedores	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
Vida útil Gastos pagados por anticipado (Semestres)	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
Vida útil Construcciones y edificaciones (Semestres)	116	116	116	116	116	116	116	116	116	116
Vida útil Equipo de cómputo y comunicaciones (Semestres)	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Vida útil Equipo de oficina (Semestres)	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
DTF + 5	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%

Fuente: Elaboración propia con base en los estados financieros históricos.

Al igual que las cuentas del Estado de Situación Financiera, se espera que las cuentas de resultado se comporten según la tendencia que han experimentado durante los periodos en análisis y según esto, en la siguiente tabla se muestran los parámetros de proyección para las cuentas de resultados.

Tabla 8 Variables Internas (Resultados)

Unidad de medida	PY JUNIO DEL 2021	PY DICIEMBRE DEL 2021	PY JUNIO DE 2022	PY DICIEMBRE DE 2022	PY JUNIO DE 2023	PY DICIEMBRE DE 2023	PY JUNIO DE 2024	PY DICIEMBRE DE 2024	PY JUNIO DE 2025	PY DICIEMBRE DE 2025
Crecimiento de ingresos operativos	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Crecimiento de costos y gastos	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Tasa efectiva de impuesto	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%	55%

Fuente: Elaboración propia con base en los estados financieros históricos.



3.4. Parámetros específicos de valoración

De acuerdo con la metodología de valoración implementada, es fundamental la definición de 3 parámetros fundamentales como son los periodos de valoración, la tasa de descuento y la tasa de crecimiento a perpetuidad. Estas variables se resumen en la siguiente tabla:

Tabla 9 Parámetros de la Valoración

Variable	Definición	Observación
Periodo base	2020	Último periodo contable.
Periodo pronóstico	2021-2025	Periodo estimado que refleja la estabilidad comercial.
Periodo de continuidad	2026	Periodo que sigue al periodo pronóstico
Tasa de descuento	Ver tabla cálculo del WACC	WACC
Tasa de crecimiento (g)	0,7%	Con base en el crecimiento esperado del PIB semestral.

Fuente: elaboración propia.

Por otra parte, dada la importancia del costo de patrimonio en la valoración y su composición neta de variables externas, a continuación, se describen las variables utilizadas en su cálculo:

Tabla 10 Cálculo del WACC (semestral)

Cálculo Ke	
Rf	0,09%
Rm - Rf	6,47%
Beta U	0,79
Beta L	0,91
D/E	0,23
EMBI (Riesgo país)	1,84%
Ke USD	7,79%
Inflación COP	1,61%
Inflación USD	1,40%
Devaluación paridad	0,21%
Ke COP	8,0%
Kd	3,8%

Fuente	Valor	Peso	Costo	CDI
Obligación Financiera	15.265.992	18,44%	3,81%	2,48%
Patrimonio	67.507.676	81,56%	8,02%	8,02%



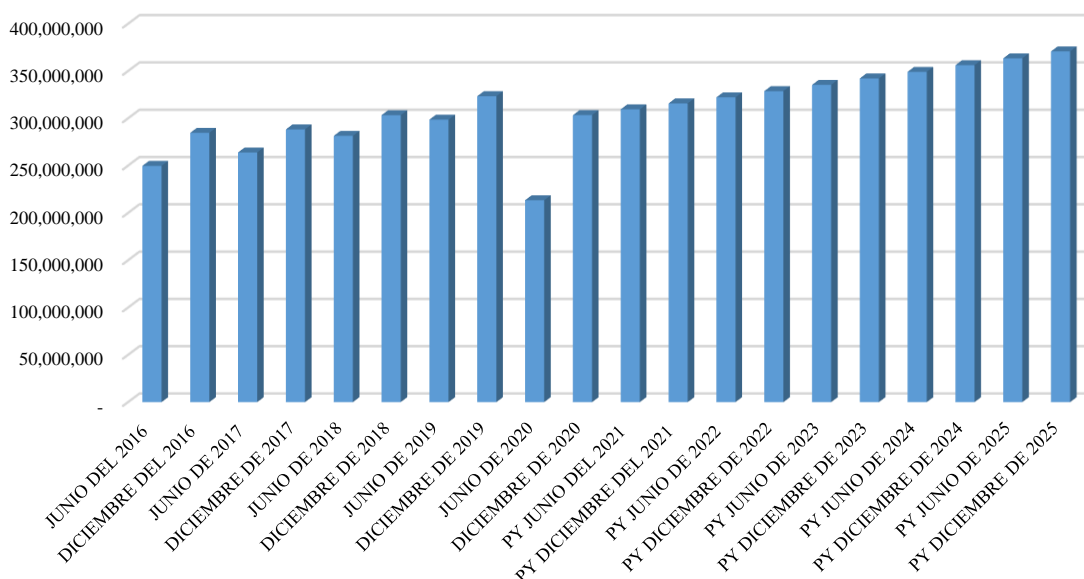
Total 82.773.668 100% WACC 7,00%

Para la estimación del WACC se utilizaron como fuentes de información a Damodaran, el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, y la banca privada. La tasa de impuestos utilizada es la nominal del Gobierno Nacional, estimada en 34%. Como resultado, se obtuvo un WACC de, 7% semestral dado que el periodo en evaluación es en este periodo, sin embargo, si fuera una tasa anual, el WACC ascendería a 14,48%.

3.5. Proyecciones Financieras

Ingresos: Considerando el desempeño financiero que ha mantenido el Grupo Réditos, se espera que las ventas aumenten un 2% semestral. El siguiente gráfico muestra el comportamiento esperado.

Gráfico 7 Proyección Ingresos

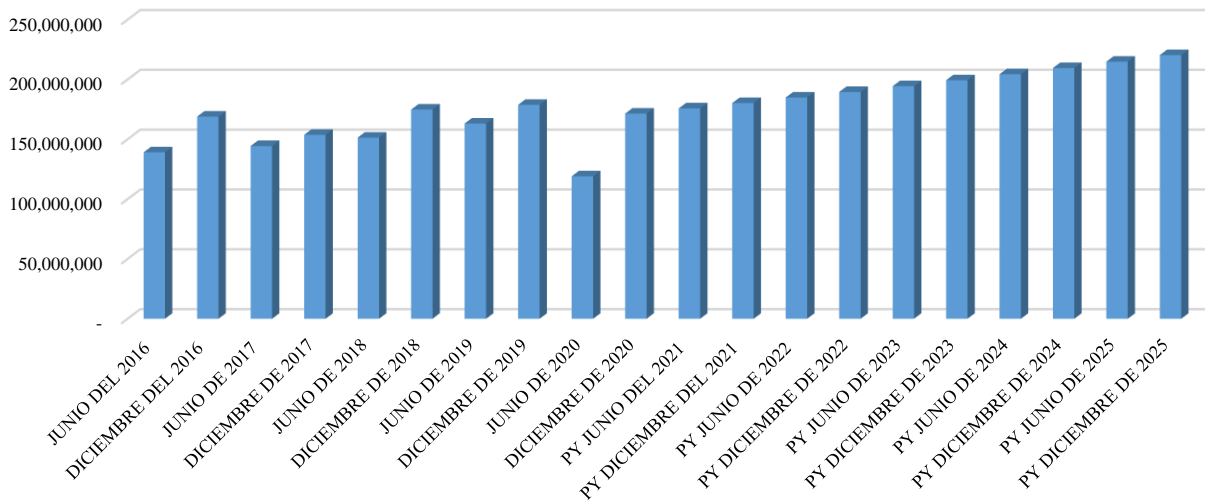


Fuente: Elaboración propia con base en los parámetros internos y los estados financieros históricos.

Costos de Ventas: Para el periodo pronóstico 2021-2025, se espera que tanto los costos de venta aumenten, pero se conserve una tendencia basada en el promedio de crecimiento que se ha presentado durante los periodos históricos. A continuación, se muestran las tendencias esperadas.



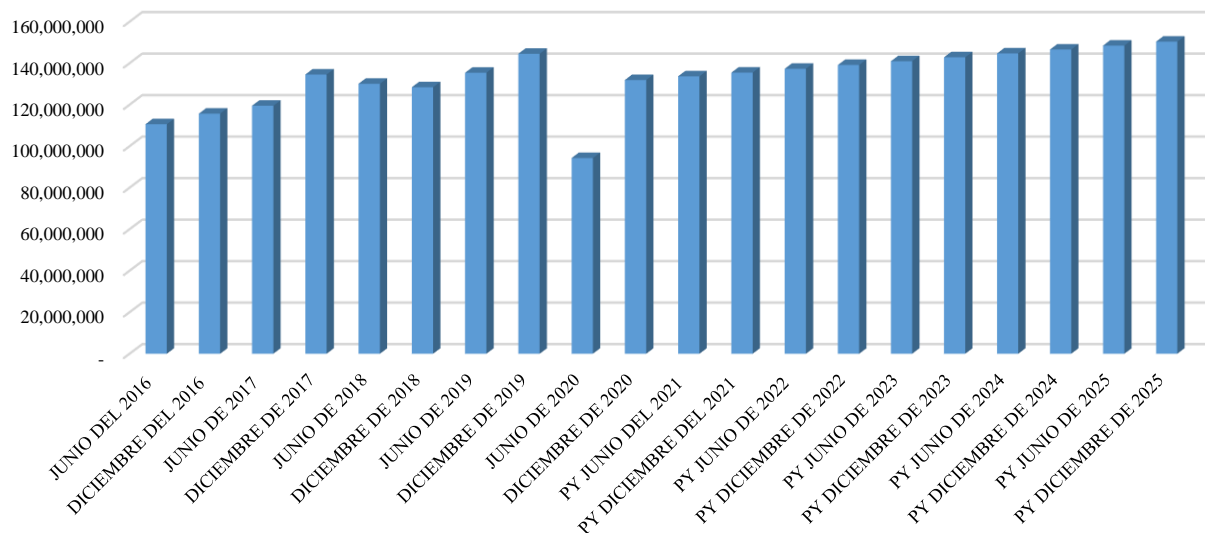
Gráfico 8 Costo de Ventas



Fuente: Elaboración propia con base en los parámetros internos y los estados financieros históricos.

Utilidad Bruta: Considerando los ingresos y los costos de venta, se pronostica que en el periodo 2021-2025 la utilidad bruta incrementa periodo a periodo al igual que el margen de utilidad ya que los costos y los gastos se proyectan en diferentes proporciones. A continuación, se presenta la situación descrita anteriormente.

Gráfico 9 Utilidad Bruta

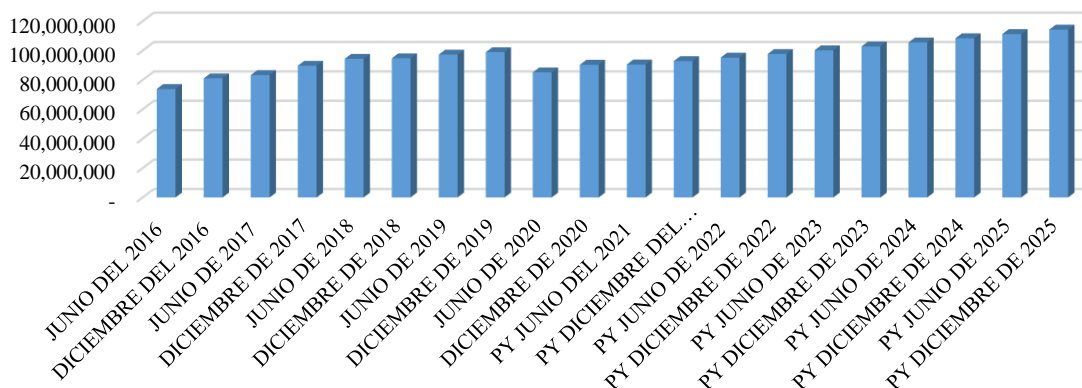


Fuente: Elaboración propia con base en los parámetros internos y los estados financieros históricos.



Gastos de Administración y Ventas: Dada la estructura del negocio, y el enfoque hacia el desarrollo de proyectos de gran envergadura, se proyecta que la estructura de gastos de administración y ventas se sostengan un crecimiento del 2,5% con respecto al semestre anterior.

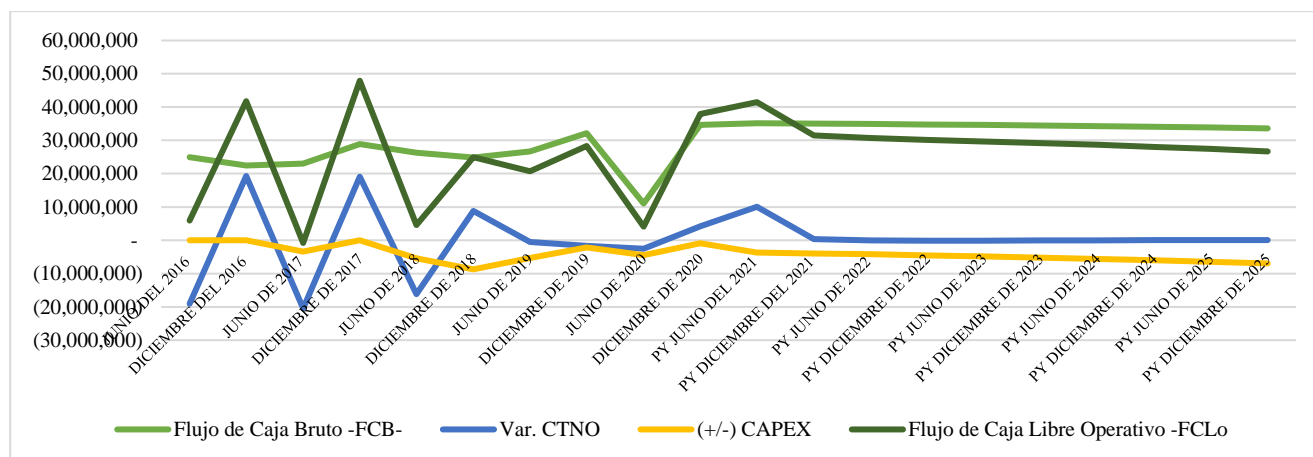
Gráfico 10 Gastos Operacionales



Fuente: Elaboración propia con base en los parámetros internos y los estados financieros históricos.

FCL, EBITDA, Impuestos, CTNO y CAPEX: De acuerdo con las estimaciones presentadas hasta el momento, el siguiente gráfico muestra que se prevé que el FCL sea positivo y crezca durante el periodo proyectado 2021-2025. Dando continuidad con las tendencias presentadas en los resultados financieros del Grupo Reditos, se encuentra que el grupo empresarial continuará estando apalancado en el corto plazo, es decir, su operación del corto plazo estará financiada por los acreedores de bienes y servicios, lo cual no generará presiones a la caja. Igualmente, se obtiene a partir de las proyecciones que el grupo seguirá con su política de inversión en activos operativos de largo plazo. No obstante, debido a la capacidad de generación de flujos de efectivo del grupo, se presenta un flujo de caja positivo para los periodos proyectados, los cuales en la proyección se observan con una estabilización.

Gráfico 11 Flujo de Caja Libre Operacional



Fuente: Elaboración propia con base en los parámetros internos y los estados financieros históricos.



3.6. Resultados de Valoración

FCL: Conforme a la metodología seleccionada, las proyecciones financieras, el periodo pronóstico, el periodo de continuidad, y las proyecciones de crecimiento de la empresa, la siguiente tabla muestra la valoración de la compañía a través del FCL descontado a través del WACC.

Tabla 11 Resumen de la Valoración Grupo Réditos (en miles)

(+)	VP DEL PP	217.635.182	49,9%
(+)	VP DEL PC	218.913.896	50,1%
(=)	Valor Operacional/Valor Firma	436.549.077	80,38%
Activos no Operacionales			
(+)	Disponible	66.329.258	
(+)	Inversiones CP	2.720.829	
(+)	Inversiones LP	37.511.225	
(=)	Valor no Operacional	106.561.312	19,62%
	VALOR TOTAL	543.110.389	100,00%
(-)	Obligaciones financieras CP	6.070.855	
(-)	Obligaciones financieras LP	9.195.137	
(=)	VALOR PATRIMONIAL	527.844.397	

Fuente: Elaboración propia.

En términos generales, el valor de firma está constituido en una proporción similar por el valor de continuidad y el valor presente de los flujos de caja del periodo proyectado; igualmente, se describe que un 74,47% del valor total del grupo empresarial, es producto de las operaciones, lo que resalta el desarrollo del objeto del negocio.

Sensibilidad WACC, g: Ahora, con fines de consideración de cambios en el valor por posibles fluctuaciones en el costo de la deuda y en la tasa de crecimiento a perpetuidad, la siguiente tabla muestra el *Football Field* o rango de valores ante las variables expuestas.

Tabla 12 Sensibilidad WACC, g (en miles)

Análisis de Sensibilidad del Valor Patrimonial (FCLO)						
	Tasa de Crecimiento - g					
	0,5%	0,6%	0,7%	0,8%	0,9%	
Tasa de descuento - WACC	5,8%	611.897.049	617.847.482	624.033.644	630.469.826	637.171.499
	6,4%	561.633.740	566.179.028	570.885.253	575.761.117	580.815.960
	7,0%	520.633.719	524.182.268	527.844.397	531.625.649	535.531.931
	7,6%	486.535.162	489.355.726	492.258.659	495.247.625	498.326.503
	8,2%	457.717.162	459.993.051	462.330.051	464.730.655	467.197.497

Fuente: Elaboración propia.



De este modo, el recuadro resaltado al interior de la tabla muestra el valor patrimonial inicialmente encontrado, y los recuadros sombreados a su alrededor revelan que el valor de la empresa podrá moverse considerando los cambios en la tasa de crecimiento y la tasa de descuento que se puedan presentar.

Considerando que el escenario base dio como resultado un valor (en miles de pesos) de \$527.844.397, se plantearon dos escenarios adicionales entre los cuales se podrá delimitar el valor del grupo empresarial según la tabla anterior y que se muestran a continuación:

Tabla 13 Escenarios Valor del Grupo Réditos (en miles)

<i>Valor del Grupo Réditos (miles de pesos)</i>	<i>Escenario Pesimista</i>	<i>Escenario moderado</i>	<i>Escenario Optimista</i>
<i>Flujos de caja</i>	489.355.726	527.844.397	575.761.117

Fuente: Elaboración propia.

3.7. Valoración de la participación accionaria

Luego de contar con el valor total del grupo empresarial, y considerando que el número de acciones en circulación con el que cuenta el Grupo Réditos asciende a 1.400.000.000 (mil cuatrocientos millones), el valor de la acción según el escenario base se muestra en la siguiente tabla.

Tabla 14 Valor de la Acción

Concepto	Unidad de medida	Valor
Valor del Grupo	Miles de pesos	527.844.397
Acciones en circulación	Miles de acciones	1.400.000
Valor de la acción	Pesos	377

Fuente: Elaboración propia.

Bajo el anterior esquema, se obtiene que, al dividir el valor del grupo empresarial entre el número de acciones en circulación, el valor en pesos de cada acción del grupo se asciende a \$377. Con base en esta información se realiza la valoración de la participación accionaria, considerando que, según el certificado de participación accionaria, el accionista cuenta con 674.695 acciones, las cuales se encuentran valoradas (en pesos) en \$254.381.411 como se muestra a continuación:

Tabla 15 Valoración Participación Accionaria

Concepto	Unidad de medida	Valor
Valor de la acción	Pesos	377
Número de acciones	Acciones	674.695
Valor participación accionaria	Pesos	254.381.411

Fuente: Elaboración propia.



De acuerdo con la tabla 15, se logra concluir que las 674.695 acciones que representan el 0,048% del total de acciones del Grupo Reditos se encuentran valoradas en \$254.381.411 (doscientos cincuenta y cuatro millones trecientos ochenta y un mil cuatrocientos once pesos), bajo el escenario base considerado por el grupo consultor en la valoración.

De igual manera, se presenta el valor de la participación accionaria bajo los escenarios optimistas y pesimistas planteados anteriormente:

Tabla 16 Escenarios Valoración Participación Accionaria

Valor de la acción	Unidad de Medida	Escenario Pesimista	Escenario Moderado	Escenario Optimista
Valor del Grupo Empresarial	Miles de pesos	489.355.726	527,844,397	575.761.117
Número de acciones	Miles de acciones	1.400.000	1,400,000	1.400.000
Valor de la acción	Pesos	350	377	411
Participación accionaria	Acciones	674.695	674,695	674.695
Valor Participación Accionaria	Pesos	235.832.758	254,381,411	277.473.676

Fuente: Elaboración propia.

Por último, el presente informe de valoración ha sido elaborado con información primaria obtenida de la página web del Grupo Reditos S.A. Los consultores manifiestan independencia con respecto a las partes interesadas y declaran que los resultados están adaptados a las prácticas financieras recomendadas para procesos de valoración, así como a las fuentes de información y análisis pertinentes. El informe puede ser utilizado por la parte interesada para los fines y decisiones que esta considere sin comprometer en ningún caso a los consultores. Los valuadores no se hacen responsables por la toma de decisiones de inversión que se deriven de la información y de los análisis presentados en este documento. Todas las decisiones, efectos y consecuencias de ellas derivados serán de exclusiva responsabilidad de quien toma la decisión.



Ficha Técnica

Nombre de la Compañía

Grupo Réditos S.A.

Descripción de la compañía

En el mes de abril del año 2006 nació jurídicamente la sociedad denominada Grupo Antioqueño de Apuestas, GANA S.A., la cual participó en el proceso licitatorio para operar las apuestas permanentes en el Departamento por un periodo de 5 años. Luego de evaluar minuciosamente la propuesta presentada por la nueva sociedad, la Beneficencia de Antioquia le otorgó el contrato para comercializar el chance a partir del 1 de junio del año 2006.

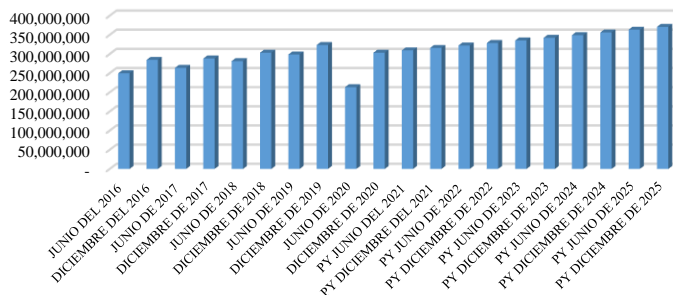
Metodología de Valoración

Enfoque de Rentabilidad Futura, a través de Flujos de Caja Descatados (FCD) usando para ello el Flujo de Caja Libre (FCL) y descontado a la tasa WACC; con el propósito central de valorar una participación accionaria que tiene sobre el Grupo Réditos.

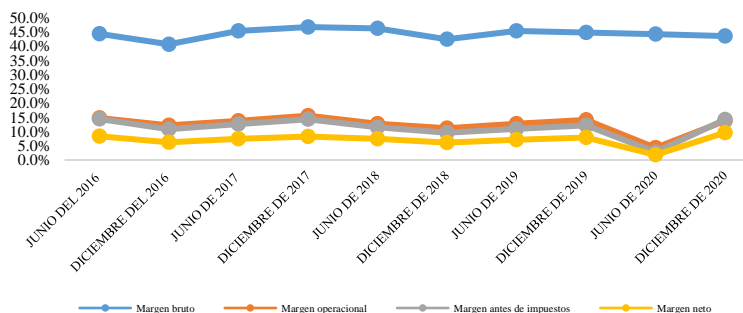
Valor de la empresa y participación accionaria

Considerando que el escenario base dio como resultado un valor (en miles de pesos) de \$527.844.397 y teniendo en cuenta que el número de acciones en circulación con el que cuenta el Grupo Réditos asciende a 1.400.000.000 (mil cuatrocientos millones), el valor de la acción es de \$377. De esto, se desprende que la participación accionaria compuesta por las 674.695 acciones que representan el 0,048% del total de acciones del Grupo Réditos se encuentran valoradas en \$254.381.411 (doscientos cincuenta y cuatro millones trescientos ochenta y un mil cuatrocientos once pesos), bajo el escenario base considerado por el grupo consultor en la valoración.

Ingresos Operacionales



Efectos de los Resultados



Valor Patrimonial (Miles de pesos COP)

TABLA RESUMEN DE LA VALORACIÓN (Miles) - FCL		
(+)	VP DEL PP	217.635.182 49,9%
(+)	VP DEL PC	218.913.896 50,1%
(=)	Valor Operacional/Valor Firma	436.549.077 80,38%
Activos no Operacionales		
(+)	Disponible	66.329.258
(+)	Inversiones CP	2.720.829
(+)	Inversiones LP	37.511.225
(=)	Valor no Operacional	106.561.312 19,62%
	VALOR TOTAL	543.110.389 100,00%
(-)	Obligaciones financieras CP	6.070.855
(-)	Obligaciones financieras LP	9.195.137
(=)	VALOR PATRIMONIAL	527.844.397

Valuadores

Jaime Andrés Correa García – Delegado
de ESPROFIN S.A.S.

Presentación a

Juan Camilo Quintero Cardona

Medellín, Junio 16 de 2021



Referencias

- Badenes, C; Santos, J.M.; & Fernández, P. (1999). Introducción a la valoración de empresas por el método de los múltiplos de compañías comparables. Nota técnica de la División de Investigación del IESE Business School Universidad de Navarra, 0-299-034, FN-462. Disponible en: <http://webprofesores.iese.edu/pabloFernandez/docs/FN-0462.pdf>
- Cardona, A (9 de noviembre de 2018) Grupo Reditos presentó a Oki Bot como parte de su transformación digital. La Republica. Recuperado el 26 de mayo de 2021 de: <https://www.larepublica.co/empresas/grupo-reditos-presento-a-oki-bot-como-parte-de-su-estrategia-y-transformacion-digital-2792376>
- Coljuegos (2015). Caracterización jugador Colombiano de JSA.
- El Tiempo (2016). GANA se ganó la operación del chance en Antioquia. disponible en: <http://www.eltiempo.com/colombia/medellin/gana-se-gano-la-operacion-del-chance-en-antioquia/16604496>
- El Tiempo (2020) En 2019, juegos azar aportaron 1,7 billones al ingreso nacional. Disponible en: <https://www.eltiempo.com/economia/sectores/cuanto-aportaron-los-juegos-de-azar-al-pib-de-2019-535418>
- Fernández, P. (2006). 102 Errores en Valoración de Empresas. Documento de Investigación DI-631, CIIF-IESE Business School Universidad de Navarra. disponible en: <http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0631.pdf>
- Fernández, P. (2008). Métodos de Valoración de Empresas. Documento de Investigación DI-771, CIIF-IESE Business School Universidad de Navarra. Disponible en: <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf>
- García Serna, O.L. (2003). Valoración de empresas, Gerencia del Valor y EVA®. Colombia: Digital Express Ltda. 489 p.
- Grupo Reditos S.A. (2016), Informe de Gestión segundo semestre 2015.
- Grupo Reditos S.A. (2016), Estados Financieros a Junio 31 de 2016.
- Healy, P. M., Palepu, K. G., & Bernard, V. L. (2002). Análisis y valuación de negocios. México: Thomson.
- Portafolio (2020), Industria de suerte y azar, jugador importante en la economía del país, disponible en: <https://www.portafolio.co/tendencias/apuestas-industria-de-suerte-y-azar-jugador-importante-en-la-economia-del-pais-547889>



Forero, G (14 de marzo de 2019) Credintegral ofrece créditos con solo presentar la huella en Antioquia. La Republica. Recuperado el 26 de mayo de 2021 de: <https://www.larepublica.co/finanzas/credintegral-ofrece-creditos-con-solo-presentar-la-huella-en-antioquia-2839314>

Sarmiento S, J.A. (s.f.). Memorias del curso de Valoración de Empresas. Pontificia Universidad Javeriana, Departamento de Administración. Disponible en: <http://www.javeriana.edu.co/decisiones/Julio/presentaciones/valoracion.pdf>



Anexo 1

Estructura y Proyección Financiera – ESPROFIN- S.A.S.

Estructura Y Proyección Financiera S.A.S. es una empresa que presta servicios especializados de consultoría y capacitación en gestión contable y financiera a emprendedores, micro, pequeñas y medianas empresas con un enfoque integral generando soluciones acordes a sus particularidades. Dentro del portafolio de servicios que ofrece, se encuentran:

- ✓ Implementación de NIIF
- ✓ Gestión Contable y Tributaria
- ✓ Valoración de empresas
- ✓ Valoración de Proyectos Spin Off
- ✓ Planeación Financiera y Presupuestos
- ✓ Formulación y Evaluación de Proyectos
- ✓ Implementación de Sistemas de Costos
- ✓ Modelos Financieros en Excel

En el campo de la valoración, ha realizado múltiples trabajos dentro de los cuales se destacan:

- ✓ Goldstone S.A.S
- ✓ Mkess
- ✓ Formikids
- ✓ Bogorad (proyecto spin off)
- ✓ Gana +
- ✓ Evaluación proyecto grupo de investigación Diseño Óptimo Aplicado – DOA. Universidad Nacional de Colombia.
- ✓ Clínica de Medicina Hiperbárica S.A.S.
- ✓ Metroalarmas Ltda.
- ✓ Clínica La Asunción.
- ✓ Alico S.A.



Anexo 2

De conformidad con el artículo 226 del Código General del Proceso, manifiesto bajo gravedad de juramento que la prueba pericial es procedente, manifiesto que mi opinión es independiente y corresponde a mi real convicción profesional.

Se acompañan a este informe de valoración los documentos que me sirven de fundamento como los estados financieros y notas suministrados por las partes.

En este informe de valoración se explicaron las metodologías aplicadas y la correspondiente identidad, dirección, teléfono, y demás datos.

Se anexan documentos idóneos que certifican mi experiencia profesional en la cual he realizado los siguientes trabajos periciales.

Lista de casos:

1. Valoración empresarial de Clínica La Asunción. Febrero de 2021.
2. Valoración empresarial de Alico S.A. Abril de 2020.
3. Valoración empresarial de Metroalarmas LTDA. Noviembre de 2019.
4. Valoración empresarial de Clínica de Medicina Hiperbárica S.A.S. Diciembre de 2019.
5. Evaluación financiera de proyecto de Biorrefinería para la Fábrica de Licores de Antioquia -FLA. Agosto 2013 a Enero de 2014.
6. Valoración de Comedal en 2011 y 2012 con propósitos de gestión. Gerencia Basada en el Valor.
7. Valoración de dos empresas del sector salud para negociación con inversionistas extranjeros. Oxivital S.A. y Oxigenando S.A. 2012.
8. Valoración de Ingeneo S.A.S. (Empresa de desarrollo de software). Valoración con propósitos de gestión. 2012.
9. Evaluación de proyecto de biotecnología “Bioprevention”. Proyecto ganador del Concurso de Red Emprendedores de Bavaria. 2012.
10. Valoración de proyecto de Picocentrales (Pequeñas generadoras de energía). Asocio de la Universidad de Antioquia (Facultad de Ingeniería) y Empresas Públicas de Medellín. 2011.
11. Asesor y evaluador de proyectos en el Segundo Concurso Creación de Empresas Innovadoras, Parque del Emprendimiento, 2008.
12. Evaluador del Concurso Ideas de Negocio en el Parque del Emprendimiento – Parque E, a través del Centro de investigaciones y Consultorías de la Facultad de Ciencias Económicas. Mayo de 2008.



Manifiesto que en los anteriores dictámenes no he sido designado por la misma parte o por apoderado de la parte.

Manifiesto que no me encuentro incurso según lo establecido en el artículo 50 del Código general del proceso.

Declaro que los dictámenes presentados anteriormente se han efectuado con los mismos métodos exigidos por la ley, sin variación alguna.

Se relacionan los documentos e información utilizados para la elaboración del presente informe de valoración.

Atentamente,

Jaime Andrés Correa García



Anexo 3

Títulos Obtenidos Jaime Andrés Correa García

- ✓ **Doctor en Contabilidad y Finanzas** de la Universidad de Valencia (España).
- ✓ **Magíster en Ingeniería Administrativa** de la Facultad de Minas de la Universidad Nacional Sede Medellín. Marzo de 2010.
- ✓ **Especialista en Finanzas, Preparación y Evaluación de Proyectos**, Universidad de Antioquia. Octubre de 2006.
- ✓ **Contador Público**, Universidad de Antioquia. Septiembre de 2003.

Producción Académica en el área de la valoración

1. Metodología de valoración para proyectos de transferencia tecnológica universitaria. Caso aplicado – Universidad de Antioquía. Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión Vol. XX N° 1 de la Universidad Militar. Indexada en publintex categoría B.
2. Coautor artículo: “Metodologías de valoración de activos tecnológicos – una revisión”. Revista pensamiento y gestión No. 31, junio-diciembre, 2011. Categoría C COLCIENCIAS.
3. Metodologías de valoración de activos tecnológicos – una revisión. Revista pensamiento y gestión No. 31, junio-diciembre, 2011. Categoría C COLCIENCIAS.
4. ¿Es factible en las PYMES la valoración y la creación de valor? En revista Lúmina, No. 9 Universidad de Manizales, 2008. – Categoría C Colciencias.
5. Co – autor capítulo de libro: Valoración de capital intelectual de la unidad de investigación de una universidad: 2000-2011. Libro: Finanzas, Modelación y Estrategia – Sello Editorial Universidad de Medellín. ISBN: 9789588815282. Año 2014.