

ANÁLISIS DE LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO Y SU
INCIDENCIA EN LA LIQUIDEZ DE LAS PYMES DEL SECTOR INDUSTRIAL DE
TULUÁ EN EL PERÍODO 2014-2016

MIGUEL ÁNGEL GARCÍA MONTILLO
JULIÁN DAVID RIVERA CASTRO



UNIDAD CENTRAL DEL VALLE DEL CAUCA
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS, ECONÓMICAS Y CONTABLES
PROGRAMA ACADÉMICO DE CONTADURÍA PÚBLICA
TULUÁ, VALLE DEL CAUCA
2018

ANÁLISIS DE LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO Y SU
INCIDENCIA EN LA LIQUIDEZ DE LAS PYMES DEL SECTOR INDUSTRIAL DE
TULUÁ EN EL PERÍODO 2014-2016

MIGUEL ÁNGEL GARCÍA MONTILLA
JULIÁN DAVID RIVERA CASTRO

Trabajo de grado para obtener el título de:
CONTADOR PUBLICO

Director:
CARLOS BETANCOURT

UNIDAD CENTRAL DEL VALLE DEL CAUCA
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS, ECONOMICAS Y CONTABLES
PROGRAMA ACADÉMICO DE CONTADURIA PÚBLICA
TULUA, VALLE DEL CAUCA
2018

CONTENIDO

	Pág.
GLOSARIO	10
RESUMEN	11
INTRODUCCIÓN	12
1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	13
1.1 ANTECEDENTES DEL PROBLEMA	13
1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	15
1.3 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	16
1.4 SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA	17
1.5 DELIMITACIÓN DEL PROBLEMA	17
2. OBJETIVOS	18
2.1 OBJETIVO GENERAL	18
2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	18
3. JUSTIFICACIÓN	19
3.1 JUSTIFICACIÓN TEÓRICA	19
3.2 JUSTIFICACIÓN METODOLÓGICA	19
3.3 JUSTIFICACIÓN PRÁCTICA	19
4. MARCO DE REFERENCIA	20
4.1 MARCO TEÓRICO	21
4.2 MARCO CONCEPTUAL	23
4.3 MARCO CONTEXTUAL	24
5. DISEÑO METODOLÓGICO	27
5.1 ENFOQUE	27
5.2 TIPO DE ESTUDIO	27
5.3 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN	27
5.4 POBLACIÓN	28
5.5 FUENTES Y TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN	28
6. RESULTADOS Y DISCUSIÓN	30

6.1	PRESENTACIÓN DE LAS EMPRESAS OBJETO DE ESTUDIO	30
6.2	AGROPECUARIA GOLOSO DEL VALLE S.A.	33
6.2.1	Eficiencia operacional en el manejo del capital de trabajo neto operativo en Agropecuaria Goloso del Valle S.A.	33
6.2.2	Exposición al riesgo de liquidez en Agropecuaria Goloso del Valle S.A.	34
6.2.3	Relación entre el margen EBITDA y la PKT en Agropecuaria Goloso del Valle S.A.	36
6.3	PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE BARRAGAN LIMITADA	39
6.3.1	Eficiencia operacional en el manejo del capital de trabajo neto operativo en Productos Alimenticios de Barragán Ltda.	39
6.3.2	Exposición al riesgo de liquidez en Productos Alimenticios de Barragán Ltda.	40
6.3.3	Relación entre el margen EBITDA y la PKT en Productos Alimenticios de Barragán Ltda.	42
6.4	LA ALSACIA S.A.S	45
6.4.1	Eficiencia operacional en el manejo del capital de trabajo neto operativo en la Alsacia S.A.S.	45
6.4.2	Exposición al riesgo de liquidez en la Alsacia S.A.S.	46
6.4.3	Relación entre el margen EBITDA y la PKT en la Alsacia S.A.S.	47
6.5	PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA M.J.G. S.A.	50
6.5.1	Eficiencia operacional en el manejo del capital de trabajo neto operativo en Productora y Comercializadora M.J.G. S.A.	50
6.5.2	Exposición al riesgo de liquidez en Productora y Comercializadora M.J.G. S.A.	51
6.5.3	Relación entre el margen EBITDA y la PKT en Productora y Comercializadora M.J.G. S.A.	52
6.6	CUARTAS Y CALDERON & CIA S.C.A.	55
6.6.1	Eficiencia operacional en el manejo del capital de trabajo neto operativo en Cuartas y Calderón & CIA S.C.A.	55
6.6.2	Exposición al riesgo de liquidez en Cuartas y Calderón & CIA S.C.A.	56

6.6.3	Relación entre el margen EBITDA y la PKT en Cuartas y Calderón & CIA S.C.A.	57
6.7	VARIABLES PARA GESTIONAR LA LIQUIDEZ	59
7.	CONCLUSIONES	63
8.	RECOMENDACIONES	64
	BIBLIOGRAFÍA	65
	ANEXOS	68

LISTA DE CUADROS

	Pág.
Cuadro 1. Pymes industriales del sector elaboración de productos alimenticios. 2015.....	17
Cuadro 2. Análisis del capital de trabajo. Agropecuaria Goloso del Valle S.A. Cifras en miles de pesos.	33
Cuadro 3. Gestión del capital de trabajo. Agropecuaria Goloso del Valle S.A.	35
Cuadro 4. Relación entre el margen EBITDA y la PKT. Agropecuaria Goloso del Valle S.A.	37
Cuadro 5. Efecto de la PDC sobre la caja. Agropecuaria Goloso del Valle S.A.....	38
Cuadro 6. Análisis del capital de trabajo. Productos Alimenticios de Barragán Ltda. Cifras en miles de pesos.....	39
Cuadro 7. Gestión del capital de trabajo. Productos Alimenticios Barragán Ltda. .	41
Cuadro 8. Relación entre el margen EBITDA y la PKT. Productos Alimenticios de Barragán Ltda.	43
Cuadro 9. Efecto de la PDC sobre la caja. Productos Alimenticios de Barragán Ltda.....	44
Cuadro 10. Análisis del capital de trabajo. la Alsacia S.A.S. Cifras en miles de pesos.	45
Cuadro 11. Gestión del capital de trabajo. la Alsacia S.A.S.....	47
Cuadro 12. Relación entre el margen EBITDA y la PKT. Alsacia S.A.S.	48
Cuadro 13. Efecto de la PDC sobre la caja. la Alsacia S.A.S.	49
Cuadro 14. Análisis del capital de trabajo. Productora y Comercializadora M.J.G. S.A. Cifras en miles de pesos.....	50
Cuadro 15. Gestión del capital de trabajo. Productora y Comercializadora M.J.G. S.A.	52
Cuadro 16. Relación entre el margen EBITDA y la PKT. Productora y Comercializadora M.J.G. S.A.....	53

Cuadro 17. Efecto de la PDC sobre la caja. Productora y Comercializadora M.J.G. S.A.54

Cuadro 18. Análisis del capital de trabajo. Cuartas y Calderón & CIA S.C.A. Cifras en miles de pesos.55

Cuadro 19. Gestión del capital de trabajo. Cuartas y Calderón & CIA S.C.A.....57

Cuadro 20. Relación entre el margen EBITDA y la PKT. Cuartas y Calderón & CIA S.C.A.....58

Cuadro 21. Efecto de la PDC sobre la caja. Cuartas y Calderón & CIA S.C.A.59

Cuadro 21. Resumen de resultados.60

LISTA DE GRÁFICOS

	Pág.
Gráfico 1. PKT Agropecuaria Goloso del Valle S.A.	33
Gráfico 2. Margen EBITDA y PKT. Agropecuaria Goloso del Valle S.A.	36
Gráfico 3. PKT Productos Alimenticios de Barragán Ltda.	39
Gráfico 4. Margen EBITDA y PKT. Productos Alimenticios de Barragán Ltda.	42
Gráfico 5. PKT la Alsacia S.A.S.	45
Gráfico 6. Margen EBITDA y PKT. Alsacia S.A.S.	48
Gráfico 7. PKT Productora y Comercializadora M.J.G. S.A.	50
Gráfico 8. Margen EBITDA y PKT. Productora y Comercializadora M.J.G. S.A. ...	53
Gráfico 9. PKT Cuartas y Calderón & CIA S.C.A.	55
Gráfico 10. Margen EBITDA y PKT. Cuartas y Calderón & CIA S.C.A.	58

LISTA DE ANEXOS

	Pág.
Anexo A. Balance General, 2014.....	68
Anexo B. Balance General, 2015.....	71
Anexo C. Balance General, 2016.....	74
Anexo D. Estado de Resultados, 2014	77
Anexo E. Estado de Resultados, 2015	78
Anexo F. Estado de Resultados, 2016.....	79

GLOSARIO

ANÁLISIS DEL CAPITAL DE TRABAJO: el análisis del capital de trabajo debe apuntar a determinar si con las decisiones tomadas en lo relacionado con las cuentas del capital de trabajo neto operativo (KTNO), no se puso en riesgo la liquidez de la empresa.

CAPITAL DE TRABAJO: es lo que comúnmente se conoce como activo corriente. (efectivo, inversiones a corto plazo, cartera e inventarios). La empresa para poder operar, requiere de recursos para cubrir necesidades de insumos, materia prima, mano de obra, reposición de activos fijos, entre otros.

ESTRATEGIA FINANCIERA: son los cursos de acción que definen los pasos a implementar para lograr los objetivos establecidos para el activo circulante y el pasivo a corto plazo de una empresa.

ACTIVO CIRCULANTE: el activo circulante o activo corriente es el activo líquido al momento de cierre de un ejercicio o que es convertible en dinero en un plazo inferior a los doce meses. Este tipo de activo está en operación de modo continuo y puede venderse, transformarse, utilizarse, convertirse en efectivo o entregarse como pago en cualquier operación normal.

LIQUIDEZ: La liquidez es la capacidad de la empresa de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. La liquidez se define como la capacidad que tiene una empresa para obtener dinero en efectivo. Es la proximidad de un activo a su conversión en dinero.

FONDOS OCIOSOS: representan recursos improductivos que la empresa mantiene como consecuencia de ineficiencias en la administración de los activos.

RIESGO DE LIQUIDEZ: El riesgo de liquidez mide en qué medida una empresa puede afrontar sus obligaciones a corto plazo. De otra forma, el riesgo de liquidez trata de valorar de qué forma y condiciones cualquier deudor es capaz de pagar sus deudas a su vencimiento, generalmente, a corto plazo.

FLUJO DE CAJA: se entiende por flujo de caja (en inglés cash flow) los flujos de entradas y salidas de caja o efectivo, en un período dado. El flujo de caja es la acumulación neta de activos líquidos en un periodo determinado y, por lo tanto, constituye un indicador importante de la liquidez de una empresa.

RESUMEN

Por capital de trabajo se entiende los recursos que una empresa requiere para llevar a cabo sus operaciones sin contratiempo alguno. Dichos recursos están representados por el inventario, las cuentas por cobrar y el efectivo que la empresa combina a través de un proceso que se denomina rotación, con el fin de aprovechar en forma eficiente su capacidad instalada, a través de la generación de utilidades y flujo de caja. El análisis del capital de trabajo debe apuntar a determinar si con las decisiones tomadas en lo relacionado con las cuentas involucradas en él, no se puso en riesgo la liquidez de la empresa. Esto debe conducir a una de cuatro conclusiones: manejo prudente del capital de trabajo, acumulación de fondos ociosos sin detrimento de los proveedores, acumulación de fondos ociosos con detrimento de los proveedores, desvío de recursos. La primera conclusión supone que no se puso en riesgo la liquidez de la empresa. Las otras reflejan exposición a riesgo de iliquidez, siendo la última la que mayor riesgo implica, por lo que se considera la más grave de todas. En este documento se analiza la administración del capital de trabajo y su incidencia en la liquidez de las pymes del sector industrial de Tuluá en el período 2014-2016. Para ello, inicialmente se determinan los resultados de la eficiencia operacional en el manejo del capital de trabajo neto operativo por parte de las pymes del sector industrial de Tuluá en el período 2014-2016, luego se verifica la exposición al riesgo de iliquidez producto de las decisiones tomadas con relación al manejo del capital de trabajo en las empresas en estudio y, finalmente, se identifican las variables sobre las cuales las empresas pueden gestionar su liquidez en el futuro y garantizar así, tener los recursos suficientes para aprovechar las oportunidades que se presentan en el entorno.

Palabras clave: capital de trabajo, análisis del capital de trabajo; capital de trabajo en pymes industriales.

INTRODUCCIÓN

El análisis de las decisiones tomadas en el pasado, relacionadas con las cuentas del capital de trabajo neto operativo y su incidencia en la liquidez de las empresas, resulta ser una importante actividad porque permite reconocer las variables sobre las cuales las empresas puedan gestionar su liquidez en el futuro y garantizar así, tener los recursos suficientes para mitigar las amenazas que se presentan en el entorno y que afectan el crecimiento empresarial de Tuluá.

En este documento se presentan los resultados de un trabajo que tuvo como objetivo analizar la administración del capital de trabajo y su incidencia en la liquidez de las pymes del sector industrial de Tuluá en el período 2014-2016. Para ello, inicialmente se determinan los resultados de la eficiencia operacional en el manejo del capital de trabajo neto operativo por parte de las pymes del sector industrial de Tuluá en el período 2014-2016, luego se verifica la exposición al riesgo de iliquidez producto de las decisiones tomadas con relación al manejo del capital de trabajo en las empresas en estudio y, finalmente, se identifican las variables sobre las cuales las empresas pueden gestionar su liquidez en el futuro y garantizar así, tener los recursos suficientes para aprovechar las oportunidades que se presentan en el entorno.

Este estudio tiene un enfoque cuantitativo que se basan en métodos de recolección de datos con medición numérica, en este caso se trata de los cálculos de indicadores financieros relacionados con el capital de trabajo en las pymes industriales de Tuluá, tomando como referencia las pymes del sector industrial, elaboración de productos alimenticios. Estas empresas se extraen de la base de datos de la Superintendencia de Sociedades.

Al final se logró determinar que todas las empresas presentaron exposición al riesgo de iliquidez producto de las decisiones tomadas con relación al manejo del capital de trabajo, siendo el caso menos preocupante el de Agropecuaria Goloso del Valle S.A. empresa en la cual se acumularon fondos ociosos, pero no afectó la situación de los proveedores, a diferencia de las demás empresas que si mostraron un nivel de afectación elevado respecto a éstos.

1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1 ANTECEDENTES DEL PROBLEMA

Se presentan los resultados de la identificación de estudios realizados en la UCEVA y en otras universidades del país, respecto al capital de trabajo y la liquidez:

Yusty y Mejía,¹ presentan los resultados de la investigación respecto al capital de trabajo en tres empresas agroindustriales de Tuluá; se pretendió diseñar estrategias financieras que les permitan realizar una adecuada administración del capital de trabajo a las empresas del sector agroindustrial de Tuluá que reportan información financiera a la Superintendencia de Sociedades.

La investigación correspondió a un estudio descriptivo, ya que fue necesario caracterizar el proceso de administración del capital de trabajo en las empresas de la agroindustria de Tuluá. Se utilizó un método deductivo, se trata de un diagnóstico de la situación, utilizando para ello tanto la observación como la aplicación de encuestas, para llegar a plantear una matriz DOFA que resuma las debilidades, oportunidades, fortalezas y amenazas que presentan las organizaciones en estudio con relación a la administración del capital de trabajo, y a partir de esto diseñar las estrategias correspondientes para el sector agroindustrial.

Concluyeron que existen una serie de fortalezas que tienen las empresas agroindustriales de Tuluá en el manejo del capital de trabajo, como es la preferencia por un menor riesgo de liquidez, debido a que las empresas que poseen una política de activos corrientes, tienen preferencia por una perspectiva conservadora en la cual se favorece la liquidez. Otra fortaleza es el cálculo del ciclo operativo, realizado para conocer los requerimientos de capital de trabajo; adicionalmente las empresas tienen definidas sus políticas de recuperación de cartera y gestionan sus cuentas por antigüedad de saldos.

Rivera y Quiñones,² analizaron la generación de flujos de efectivo en pequeñas empresas del sector comercial de Tuluá durante el período 2011-2012. Debido a la importancia del segmento comercial en Tuluá, se requiere de un continuo estudio y monitoreo para impedir que el fracaso empresarial afecte la generación de empleo, considerando que un problema frecuente es la falta de liquidez de estas empresas para cubrir sus necesidades inmediatas, teniendo en cuenta que son múltiples las

¹ YUSTY HURTADO, Sirley y MEJIA CAMPOS, Milena. Diseño de estrategias financieras para la administración del capital de trabajo en empresas agroindustriales de Tuluá que reportan información financiera a la superintendencia de sociedades. Trabajo de grado. Contador Público. UCEVA, Programa de Contaduría Pública, Tuluá, 2014.

² RIVERA ZAPATA, Evelyn Lorena y QUIÑONES CAICEDO, Sandra Milena. Análisis de la generación de flujos de efectivo de las pequeñas empresas comerciales de Tuluá en el periodo 2011-2012. Trabajo de grado. Contador Público. UCEVA, Programa de Contaduría Pública, Tuluá, 2014.

causas que pueden afectar la situación de liquidez de las pymes, como el inadecuado manejo de su capital de trabajo.

La investigación correspondió a un estudio descriptivo, ya que buscó caracterizar la situación financiera, específicamente la generación de flujos de efectivo en pequeñas empresas del sector. En esta caracterización se detalló la gestión del efectivo, las cuentas por cobrar e inventarios por parte de las empresas; con base a estos resultados se plantearon estrategias conducentes a minimizar los problemas de liquidez de estas organizaciones.

Se concluyó que la mayoría de empresarios busca un equilibrio entre los activos y pasivos corrientes, es decir, su política es lograr el nivel óptimo, sin embargo, un porcentaje importante indicó que su política es conservadora, es decir, los activos corrientes son mayores que los pasivos corrientes. Esta política busca tener seguridad sobre la solvencia en el corto plazo, sin asumir niveles de riesgo elevados, por esto se mantiene una inversión en activos corrientes que sobrepasa las obligaciones de la misma naturaleza.

Albornoz,³ analiza por qué es importante la administración del capital de trabajo para lograr el éxito de la gestión del administrador financiero y por consiguiente de la empresa. El autor indica que, para esto, es necesario enfocarse en identificar el nivel óptimo de la inversión en activos circulantes, la mezcla óptima de financiación entre corto y largo plazo y los medios adecuados de financiación a corto plazo.

Se concluye que la administración del capital de trabajo debería ser considerado por los administradores financieros como un enfoque imprescindible para llevar adelante el objetivo básico de los mismos que es "maximizar la riqueza de los accionistas", para lo cual debe buscarse un equilibrio entre la liquidez y la rentabilidad, dado que dichas funciones son contrapuestas entre sí. El autor señala igualmente que el administrador financiero deberá profundizar la gestión de las cobranzas, buscando que el ciclo operativo pueda ser cumplido sin tener que recurrir a endeudamientos adicionales a los previstos.

Vargas⁴, se propone unificar algunos conceptos concernientes a la administración de capital de trabajo de las Pymes. Se hace énfasis en la rentabilidad y se aporta un conjunto de recursos estratégicos que puede contribuir a mejorar la gestión de este tipo de empresas en el contexto colombiano. En el caso de la Cartera o cuentas por cobrar, el autor indica que este concepto está vinculado a las decisiones financieras. Consiste en permitir usufructuar los productos de la empresa, sin haber

³ ALBORNOZ, César H. Administración de capital de trabajo: Un enfoque imprescindible para las empresas en el contexto actual. [en línea] Politécnico Gran Colombiano [Bogotá D.C., Colombia]: Curso Decisiones, Administración del Capital de Trabajo [citado el 12 mar., 2013] Disponible en internet: <URL:http://sigma.poligran.edu.co/politecnico/apoyo/Decisiones/curso/Administraci%F3n_de_Capital_de_Trabajo-Albornoz.pdf>

⁴ VARGAS ARÉVALO, Hugo Alfonso. Consideraciones prácticas para la gestión de capital de trabajo en las pymes innovadoras. Escuela de Administración de Negocios. No. 47, Págs. 98 – 109. Bogotá, 2003.

recibido el importe total del mismo. Esto quiere decir que la empresa, además de proporcionar el producto objeto de su naturaleza, opera también como agente financiador, por lo tanto, asume los riesgos propios de su negocio (riesgo económico) y el de la disponibilidad de efectivo de sus clientes (riesgo de crédito).

En conclusión, es posible revisar la metodología en función de la aplicación en el campo empresarial de las PyMES. Sin embargo, es conveniente resaltar los beneficios en términos de la medición de la insolvencia de la empresa en el corto plazo y, con ella o sin ella, verificar la capacidad de la empresa para generar valor en el corto plazo.

1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En el Plan de Desarrollo de Tuluá, del gobierno pasado, correspondiente al período 2012-2015,⁵ se plantearon algunos objetivos para hacer frente a los problemas de la economía del municipio, relacionados con el relativo estancamiento y bajo dinamismo de la gran mayoría de sus principales actividades económicas; entre dichos objetivos estaban fortalecer los encadenamientos productivos, que cuenten con ventajas comparativas y competitivas; elevar las ventajas competitivas de las microempresas y las Pymes locales; formar recurso humano local altamente competitivo para el trabajo, la creación y gerencia de nuevas empresas y atraer inversión nacional y extranjera hacia Tuluá.

Sin embargo, según datos de la Cámara de Comercio de Tuluá,⁶ en el período 2015-2016, el número de empresas creadas en Tuluá descendió -7.13%; mientras en el año 2015 se crearon 1.290 empresas, en el 2016 sólo fueron creadas 1.198; como consecuencia de esto el número de empleos generados descendió -9.56% pasando de 2.584 a 2.237 en el mismo período.

Adicionalmente, respecto a las empresas activas, según datos de la Cámara de Comercio de Tuluá,⁷ correspondiente al área de jurisdicción, entre el 2015 y 2016, descendió -14.5%, lo que significa que la tasa de cancelación de empresas fue superior al de creación. Mientras en el año 2015 estaban activas un total de 6.398 empresas, en el 2016 disminuyó a 5.470; igual ocurrió con el empleo que descendió -7.36%.

Debido a esta problemática, en el Plan de Desarrollo de Tuluá, para el período 2016-2019 expuesto por el Concejo Municipal,⁸ se encuentra en el Título II, Dinámica Económica, las estrategias para la promoción del desarrollo, específicamente en el

⁵ CONCEJO MUNICIPAL DE TULUÁ. Acuerdo No. 04 (abril 10 de 2016) "Por medio del cual se adopta el Plan de Desarrollo Municipal para el periodo 2016 – 2019." el Plan del Bicentenario. Tuluá, 2017

⁶ CÁMARA DE COMERCIO DE TULUÁ. Informe económico de la Jurisdicción. Tuluá, 2015

⁷ *Ibíd*

⁸ Op. Cit. CONCEJO MUNICIPAL DE TULUÁ, 2017

capítulo 12 “Sector Promoción del Desarrollo”, en el Artículo 30°. Programa 29. Integración territorial y desarrollo regional; subprograma 29.1. innovación productiva para la competitividad y subprograma 29.2. aumento en la productividad municipal.

El objetivo estratégico es implementar un conjunto de acciones a corto, mediano y largo plazo que permitan mejorar la productividad y la competitividad de los sistemas productivos, económicos y humanos tanto de la zona urbana como rural del Municipio. Se busca, entre otras cosas, la definición de programas y/o proyectos específicos para el estímulo de actividades económicas de mayor rentabilidad, sostenibilidad y generación de ingresos, además de la búsqueda de mercados nacionales e internacionales y crecimiento del territorio. Igualmente, el aumento en la productividad municipal, que busca como objetivo diseñar e implementar estrategias productivas que permitan el desarrollo económico local, definiendo como líneas estratégicas las acciones para el fortalecimiento de las unidades productivas para la optimización de la productividad.⁹

Por lo tanto, considerando la problemática empresarial en Tuluá, que afecta en mayor proporción a las empresas industriales, las cuales, según la Cámara de Comercio,¹⁰ disminuyeron el número de negocios de 924 en el 2015 a 790 en el 2016, es decir, un descenso del -14.5% en empresas activas, se requiere identificar las variables que permitirán contar con la suficiente liquidez a las organizaciones industriales, que les permita mitigar las amenazas de fracaso empresarial, siendo el capital de trabajo, una variable fundamental para asegurar una buena situación financiera en este sentido.

Por lo anterior, resulta pertinente analizar si las decisiones tomadas en el pasado, relacionadas con las cuentas del capital de trabajo neto operativo, han favorecido o no, la liquidez de las empresas, para, de esta forma, reconocer las variables sobre las cuales las empresas puedan gestionar su liquidez en el futuro y garantizar así, tener los recursos suficientes para mitigar las amenazas que se presentan en el entorno y que afectan el crecimiento empresarial de Tuluá.

1.3 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

¿Cuáles han sido las características de la administración del capital de trabajo y su incidencia en la liquidez en pymes del sector industrial de Tuluá en el período 2014-2016?

⁹ Ibíd

¹⁰ Ibíd

1.4 SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA

¿Cuáles fueron los resultados de la eficiencia operacional en el manejo del capital de trabajo neto operativo por parte del sector industrial de Tuluá en el período 2014-2016?

¿Cuál ha sido la exposición al riesgo de iliquidez producto de las decisiones tomadas con relación al manejo del capital de trabajo en las pymes del sector industrial de Tuluá en el período 2014-2016?

¿Cuáles son las variables sobre las cuales las empresas pueden gestionar su liquidez en el futuro y garantizar así, tener los recursos suficientes para aprovechar las oportunidades que se presentan en el entorno?

1.5 DELIMITACIÓN DEL PROBLEMA

El problema se delimita a las pymes del sector industrial, elaboración de productos alimenticios. Estas empresas se extraen de la base de datos de la Superintendencia de Sociedades.

Cuadro 1. Pymes industriales del sector elaboración de productos alimenticios. 2015

NIT	RAZON SOCIAL	CIIU	SECTOR
900062314	AGROPECUARIA GOLOSO DEL VALLE S.A.	C1011	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS
800175166	PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE BARRAGAN LIMITADA	C1040	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS
800033637	LA ALSACIA S. A.S	C1072	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS
821002939	PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA M.J.G. S.A.	C1072	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS
900052163	CUARTAS Y CALDERON & CIA S.C.A.	C1072	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS

Fuente: Superintendencia de Sociedades de Colombia, 2015

2. OBJETIVOS

2.1 OBJETIVO GENERAL

Analizar la administración del capital de trabajo y su incidencia en la liquidez de las pymes del sector industrial de Tuluá en el período 2014-2016.

2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Determinar los resultados de la eficiencia operacional en el manejo del capital de trabajo neto operativo por parte de las pymes del sector industrial de Tuluá en el período 2014-2016.

Verificar la exposición al riesgo de iliquidez producto de las decisiones tomadas con relación al manejo del capital de trabajo en las pymes del sector industrial de Tuluá en el período 2014-2016.

Identificar las variables sobre las cuales las empresas pueden gestionar su liquidez en el futuro y garantizar así, tener los recursos suficientes para aprovechar las oportunidades que se presentan en el entorno.

3. JUSTIFICACIÓN

3.1 JUSTIFICACIÓN TEÓRICA

Desde el punto de vista teórico se toman como referentes a Rivera,¹¹ quien estima que el 60% del tiempo de un director financiero se lo dedica a la administración del capital de trabajo. Igualmente al profesor García¹² quien señala que el capital de trabajo se relaciona con los recursos que una empresa requiere para llevar a cabo sus operaciones sin contratiempo alguno. Estos recursos están representados en el inventario, las cuentas por cobrar y el efectivo que se combinan a través de un proceso denominado rotación, con el fin de aprovechar en forma eficiente su capacidad instalada, a través de la generación de utilidades y flujo de caja.

3.2 JUSTIFICACIÓN METODOLÓGICA

Teniendo en cuenta que, desde el punto de vista financiero, una adecuada administración de los recursos es clave para el propósito de consolidarse en el mercado y disminuir las probabilidades de cierre o liquidación, el presente estudio coadyuva a través del diagnóstico, a la comprensión de la situación financiera relacionada con la liquidez actual de las Pymes del sector industrial de Tuluá. Para ello se utiliza una investigación de tipo descriptivo con un método deductivo, a través de un análisis que permite centrarse en las particularidades de los indicadores financieros relacionados con el capital de trabajo de las empresas en estudio.

3.3 JUSTIFICACIÓN PRÁCTICA

La población beneficiada por esta investigación son directamente las pequeñas y medianas empresas del sector industrial de Tuluá, debido a que los resultados del estudio permiten a estas empresas tener argumentos para el mejoramiento de su situación financiera a partir de un mejor manejo de los recursos de corto plazo, con lo cual se pretende colaborar al fortalecimiento empresarial y el posterior crecimiento de las empresas.

¹¹ RIVERA GODOY, Jorge Alberto. Introducción a la administración financiera. Cali: Universidad del Valle, 2004. 307 p.

¹² GARCÍA SERNA, Oscar León. Administración financiera, fundamentos y aplicaciones. Cuarta Edición. Cali: Prensa Moderna Impresores, 2009. 362 p.

4. MARCO DE REFERENCIA

4.1 MARCO DE ANTECEDENTES

Horrigan¹³ en su artículo “A short history of Financial Ratio Analysis”; indica que en la última mitad del Siglo XIX, se encuentran los primeros avances en análisis financiero, cuando el sector financiero llegó a ser una fuerza predominante de la economía.

Según Horrigan, los indicadores financieros surgieron con propósitos crediticios, cuando los bancos cerca del año de 1870 empezaron a exigir Estados Financieros; práctica que se popularizó desde 1890, a partir de este año, se incrementa el flujo de información financiera. Finalizando el siglo XIX, se empezó a diferenciar las cuentas corrientes de las no corrientes; dando origen a indicadores que relacionaron cuentas del activo corriente y no corriente con los pasivos corrientes, que pudiesen compararse en periodos consecutivos dando paso a la “Razón Corriente”, el cual tendría un impacto de largo tiempo, más que ningún otro indicador, en la historia del Análisis de Estados Financieros.

Antes y durante la Primera Guerra Mundial, se desarrollaron nuevos y variados indicadores. Según Horrigan una amplia variedad de ratios fue concebida, aparecen los criterios para interpretarlos y se empieza a reconocer la necesidad de efectuar análisis entre empresas.¹⁴

Galeano cita a Alexander Wall, para indicar que en 1912 empezó un trabajo donde compiló siete indicadores diferentes de 981 firmas para un periodo no especificado de tiempo. Dicho trabajo fue culminado en 1919 dando origen a su popular “Study of Credit Barometrics”; en el cual él estratificó la muestra por industria y zonas geográficas, haciendo nueve subdivisiones de cada uno y encontrando grandes variaciones entre los ratios por áreas geográficas y tipos de negocios.¹⁵

Luego se desarrollaron en la industria otros estudios en materia de administración y gestión de indicadores que buscaban márgenes de rentabilidad y rotación de existencias, como los llevados a cabo por la Compañía Du Pont, quien alrededor del año 1919 desarrolló un sistema “triangular” de indicadores, poniendo en la cima del triángulo el ROI (Return on Investment) y en la base el Margen de Utilidad (Profit Margin) junto con la Rotación de Activos (Capital Turnover Ratio).¹⁶

¹³ HERRIGAN O. James. (1968). A short history of Financial Ratio Analysis. American Accounting Association. The 77 Accounting Review. No.2. April. 43. 284-294. <http://www.jstor.org/stable/243765> Citado por: GALEANO, Andrés. Limitaciones de los indicadores tradicionales de análisis Financiero en las Pymes del Sector Metalmeccánico De Manizales Estudio de Caso. Universidad Nacional de Colombia, Facultad de Administración. Manizales, Colombia, 2011.

¹⁴ GALEANO, Andrés. Limitaciones de los indicadores tradicionales de análisis Financiero en las Pymes del Sector Metalmeccánico De Manizales Estudio de Caso. Universidad Nacional de Colombia, Facultad de Administración. Manizales, Colombia, 2011.

¹⁵ *Ibíd.* p. 17.

¹⁶ *Ibíd.* p. 17.

Jiménez,¹⁷ presenta un artículo en el año 2013, que tuvo por objeto resaltar la importancia de aplicar en la PYME el inductor palanca de crecimiento-PDC, ya que permite determinar lo atractivo del crecimiento empresarial desde el punto de vista del valor agregado. Este inductor relaciona el margen EBITDA con la productividad del capital de trabajo PKT.

En este artículo se señala que los indicadores financieros tradicionales de liquidez, rentabilidad y endeudamiento, poseen limitaciones al elaborar determinados diagnósticos, son históricos. Se requiere aplicar otro tipo de indicadores que proporcionen más información y que permitan observar de manera más clara el desarrollo de las actividades gerenciales y empresariales, hoy en día las empresas deben orientar su gestión hacia la generación de valor, que, en última instancia, es lo que realmente importa ya que permite su permanencia y crecimiento y se constituye en un concepto fundamental en la administración financiera moderna.

Por ello, Jiménez afirma que el indicador PDC será uno de los motores de movimiento más estables y regeneradores de inercia que se deben seguir en la gestión de las empresas. La importancia de este indicador no debe pasar desapercibido por las gerencias modernas en especial la de las Pyme, ya que muestra que tan atractivo es para una empresa crecer, concepto que se relaciona con la generación de valor y el capital de trabajo, y da una idea con respecto a si el crecimiento generará valor a los propietarios, la aplicación de este indicador en la pyme es fundamental, ya que para que el crecimiento libere caja para los propietarios el Margen Ebitda debe ser mayor que la productividad del capital de trabajo - PKT, es decir, que la relación entre el primero y el segundo indicador debería ser mayor que uno, esa relación es la denominada "Palanca de Crecimiento", PDC.

4.2 MARCO TEÓRICO

Según Besley y Brigman¹⁸ en la administración de los negocios la mayoría de las decisiones tienen implicaciones financieras que pueden afectar la supervivencia de las empresas, las cuales permiten preparar los planes que darán forma a la posición futura de la empresa, tomar las decisiones sobre activos que se deben adquirir, la forma en que estos son financiados y la manera de administrar sus recursos actuales.

Por su parte, Koontz y Weinhch¹⁹ argumentan que la estrategia financiera permite establecer anticipadamente la forma de adquirir y de determinar capitales, así como

¹⁷ JIMÉNEZ S. Jorge Iván. El inductor-PDC enfocado a medir el crecimiento y generación de valor para la pyme. Dimensión Empresarial, 13(2), p.p. 151-165. Disponible en: <http://ojs.uac.edu.co/index.php/dimension-empresarial/article/view/545>

¹⁸ BESLEY, Scott y BRIGHAN, Eugene. Fundamentos de Administración Financiera. México: Cengage Learning Editores, 2008. 834 p.

¹⁹ KOONTZ, Harold y WEIHRICH, Heinz. Administración: una perspectiva global. McGraw-Hill, 2004. 804 p.

la asignación de capital de trabajo y sus derivados. Además, Thomson y Strickland²⁰ refieren que la estrategia financiera viene dada por un estricto análisis de la situación interna y externa de la organización para poder lograr los resultados financieros. Por lo tanto, son como el patrón de los movimientos de la organización y de los enfoques de la dirección que se usan para lograr los objetivos organizativos y luchar por la misión de la empresa.

Para Perdomo²¹ las estrategias financieras de capital de trabajo son los cursos de acción que definen los pasos a implementar para lograr los objetivos establecidos para el activo circulante y el pasivo a corto plazo de una empresa. Al respecto, Besley y Brigham²² refieren que las estrategias de capital de trabajo son las que utiliza la empresa para obtener una liquidez suficiente que le permita sobrevivir en tiempos de crisis y a su vez maximizar su valor.

Sánchez y Rangel²³ indican que el término capital de trabajo ha sido empleado en dos direcciones, una cualitativa o estática y la segunda cuantitativa o dinámica. La primera definición se utiliza de forma general, para referirse al excedente del activo circulante sobre el pasivo circulante, mientras que la segunda se refiere al activo circulante, es decir al capital de trabajo como la inversión que se realiza en activos a corto plazo.

En un contexto de administración del capital de trabajo, esta segunda definición contribuye más a su comprensión. Según Weston y Brigham²⁴ esta definición tiene sentido, en tanto explica el interés del sector administrativo en atender la inversión circulante proporcionada, considerando el importe total de los recursos usados en las operaciones normales y sus niveles correctos.

Según García²⁵ por capital de trabajo se entiende los recursos que una empresa requiere para llevar a cabo sus operaciones sin contratiempo alguno. Dichos recursos están representados por el inventario, las cuentas por cobrar y el efectivo que la empresa combina a través de un proceso que se denomina rotación, con el fin de aprovechar en forma eficiente su capacidad instalada, a través de la generación de utilidades y flujo de caja. El autor referenciado añade que el análisis del capital de trabajo debe apuntar a determinar si con las decisiones tomadas en

²⁰ THOMPSON, Arthur y STRICKLAND, Alonso. Dirección y Administración estratégica: conceptos, casos y lecturas. Ed. 11ª México: Mc Graw Hill. 2000. 1034 p.

²¹ PERDOMO, Abraham. Administración financiera del capital de trabajo Ed. 3ª México: Thomsom. 2000. 318 p.

²² BESLEY y BRIGHAN, Op. Cit.

²³ SÁNCHEZ R., Deusenith y RANGEL L., Olivia. Estrategias financieras de capital de trabajo en empresas farmacéuticas. [en línea] Artículo de investigación, junio de 2010. Revista Digital Libre Empresa, Vol. 13 p. 53-64 [citado el 17 de agosto de 2017] Disponible en internet: <URL: http://www.unilibrecali.edu.co/libre-empresa/images/stories/pdf_articulos/volumen7/Estrategias_financieras_de_capital_de_trabajo_empresas_farmaceuticas_1.pdf>

²⁴ WESTON, Fred y BRIGHAM, Eugene. Fundamentos de administración financiera. Ed. 10. Bogotá: Mc Graw Hill. 384 p.

²⁵ GARCÍA SERNA, Oscar León. Administración financiera, fundamentos y aplicaciones. Cuarta Edición. Cali: Prensa Moderna Impresores, 2009. 362 p.

lo relacionado con las cuentas involucradas en él, no se puso en riesgo la liquidez de la empresa. Esto debe conducir a una de cuatro conclusiones:

- Manejo prudente del capital de trabajo
- Acumulación de fondos ociosos sin detrimento de los proveedores
- Acumulación de fondos ociosos con detrimento de los proveedores
- Desvío de recursos

De acuerdo con García,²⁶ la primera conclusión supone que no se puso en riesgo la liquidez de la empresa. Las otras reflejan exposición a riesgo de iliquidez, siendo la última la que mayor riesgo implica, por lo que se considera la más grave de todas.

Rivera,²⁷ indica que con la administración del capital de trabajo se busca alcanzar su nivel óptimo, donde se maximice el rendimiento de estos recursos, mediante la adopción de políticas financieras cortoplacistas sobre el monto de los activos y pasivos corrientes, que pueden oscilar entre una posición agresiva o conservadora, de acuerdo con el riesgo de liquidez que asuman los empresarios. Una política agresiva se explica porque las probabilidades de entrar en un proceso de iliquidez, por fluctuaciones de los flujos de caja, va a ser mayor cuanto más bajo sea el volumen de los activos corrientes o más alto sea el grado de concentración de la deuda a corto plazo. Cuando ocurre esto, se restringen los cambios operativos, debido a que la empresa se ve comprometida a generar flujos de efectivo a corto plazo con un mínimo margen de error.

Por el contrario, Rivera²⁸ señala que, cuando la empresa presenta altos niveles de activos corrientes con relación a sus pasivos de corto plazo, se produce un menor riesgo de liquidez y posibilita una gestión más flexible. Estas es una política conservadora.

4.3 MARCO CONCEPTUAL

Para la comprensión del tema se requiere la definición de algunos conceptos que se utilizan a lo largo de la investigación:

Análisis del capital de trabajo: el análisis del capital de trabajo debe apuntar a determinar si con las decisiones tomadas en lo relacionado con las cuentas del capital de trabajo neto operativo (KTNO), no se puso en riesgo la liquidez de la empresa.

Capital de trabajo: es lo que comúnmente se conoce como activo corriente. (efectivo, inversiones a corto plazo, cartera e inventarios). La empresa para poder

²⁶ *Ibíd.* p. 182.

²⁷ RIVERA GODOY, Jorge Alberto. *Introducción a la administración financiera*. Universidad del Valle, Cali, 2004.P. 184

²⁸ *Ibíd.*

operar, requiere de recursos para cubrir necesidades de insumos, materia prima, mano de obra, reposición de activos fijos, entre otros.

Estrategia financiera: son los cursos de acción que definen los pasos a implementar para lograr los objetivos establecidos para el activo circulante y el pasivo a corto plazo de una empresa.

Activo circulante: el activo circulante o activo corriente es el activo líquido al momento de cierre de un ejercicio o que es convertible en dinero en un plazo inferior a los doce meses. Este tipo de activo está en operación de modo continuo y puede venderse, transformarse, utilizarse, convertirse en efectivo o entregarse como pago en cualquier operación normal.

Liquidez: La liquidez es la capacidad de la empresa de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. La liquidez se define como la capacidad que tiene una empresa para obtener dinero en efectivo. Es la proximidad de un activo a su conversión en dinero.

Fondos ociosos: representan recursos improductivos que la empresa mantiene como consecuencia de ineficiencias en la administración de los activos.

Riesgo de liquidez: El riesgo de liquidez mide en qué medida una empresa puede afrontar sus obligaciones a corto plazo. De otra forma, el riesgo de liquidez trata de valorar de qué forma y condiciones cualquier deudor es capaz de pagar sus deudas a su vencimiento, generalmente, a corto plazo.

Flujo de caja: se entiende por flujo de caja (en inglés cash flow) los flujos de entradas y salidas de caja o efectivo, en un período dado. El flujo de caja es la acumulación neta de activos líquidos en un periodo determinado y, por lo tanto, constituye un indicador importante de la liquidez de una empresa.

4.4 MARCO CONTEXTUAL

Tuluá se encuentra ubicada en el suroeste colombiano, en el centro del departamento del Valle del Cauca entre la cordillera Central y el Rio Cauca. En el sector urbano, Tuluá se encuentra dividida en 135 Barrios organizados en nueve (9) comunas y en el sector rural en 25 corregimientos con 146 vereda. Los corregimientos se encuentran organizados en 10 unidades funcionales.²⁹

Los límites del municipio son:

- Norte: Por el cauce el Bugalagrande hasta la quebrada la Luisa. Por este hacia el sur buscando el nacimiento de la quebrada Zabaleta en Pardo Alto y por el

²⁹ MUNICIPIO DE TULUÁ. Tuluá en cifras [en línea]. Recuperado de: <https://www.tulua.gov.co/tulua-en-cifras/>

cauce de la quebrada Zabaleta hasta el río Morales. Por el río Morales hasta su desembocadura en el río Cauca.

- Occidente: Siguiendo el curso del río Cauca, desde el zangón de Burriga hasta la desembocadura del río Morales.
- Oriente: Desde el nacimiento del río Bugalagrande, quebrada de Montecristo, hasta el nacimiento del río Tuluá, laguna de las mellizas, siguiendo la división entre el Valle del Cauca y el Tolima en la Cordillera Central.
- Sur: Por el cauce del río Tuluá hasta Puente Zinc, siguiendo hacia el suroeste buscando la división de aguas entre la cuenca de los ríos San Pedro y Tuluá, sigue por esta hacia el Norte hasta encontrar el nacimiento del zanjón del sastre hasta su función con el zanjón de Burriga y por este al río Tuluá.

La localización y posición geográfica de Tuluá ofrece oportunidades para el desarrollo de actividades industriales, por estar en la zona centro del departamento, situación que la coloca en un lugar equidistante de diferentes municipios del Valle del Cauca, con vías de acceso que la conectan con otros departamentos y el puerto de Buenaventura, así como de la capital de este.³⁰

La ciudad de Tuluá, está estratégicamente situada en el centro del departamento del Valle del Cauca y es el centro de gravedad poblacional de esta región del Valle y Zona Cafetera. Tuluá es un Núcleo Industrial con empresas internacionales de la importancia de Nestlé, Levapan, Colombina, y muchas más.³¹

En lo pertinente al sector económico más representativo de acuerdo con el tamaño de las empresas en Tuluá, es el sector Comercio y Reparaciones quien aglutina la mayor cantidad de unidades empresariales en la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, dado que en la Gran Empresa es el sector Financiera y Seguros e Industria Manufacturera quien comparten esta índole.

Según datos de la Cámara de Comercio³² en Tuluá y área de jurisdicción existen 407 pymes que representan el 4.3% del total de empresas en el año 2017. Generan un total de 9.583 empleos que equivale el 23.3% del empleo total, además contienen un total de 1.140.551 millones de activos que explican el 15.8% del total.

De acuerdo con la participación porcentual por municipio, en Tuluá están alrededor de unas 304 pymes, de las cuales el 10.9% son industriales, es decir, aproximadamente 33 organizaciones.

³⁰ Ibid

³¹ Ibid

³² CÁMARA DE COMERCIO. Informe comportamiento empresarial 2017 [en línea]. Recuperado de: <https://camaratulua.org/comportamiento-empresarial/>

5. DISEÑO METODOLÓGICO

5.1 ENFOQUE

De acuerdo con Hernández³³ los estudios con enfoque cuantitativo se basan en métodos de recolección de datos con medición numérica, en este caso se trata de los cálculos de indicadores financieros relacionados con el capital de trabajo en las pymes industriales de Tuluá.

5.2 TIPO DE ESTUDIO

La investigación que se adelantará corresponde a un estudio descriptivo, ya que es necesario caracterizar el proceso de administración del capital de trabajo en las pymes industriales de Tuluá seleccionadas. Según Méndez,³⁴ en los estudios descriptivos se busca descubrir y comprobar la posible asociación de las variables de investigación. Por lo tanto, aplicado al presente trabajo, en el análisis de la administración del capital de trabajo y su incidencia en la liquidez de las pymes industriales, se debe determinar los resultados de la eficiencia operacional en el manejo del capital de trabajo neto operativo por parte de estas empresas.

5.3 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

La investigación pretende al final identificar las variables sobre las cuales las empresas pueden gestionar su liquidez en el futuro y garantizar así, tener los recursos suficientes para aprovechar las oportunidades que se presentan en el entorno por parte de las pymes industriales de Tuluá seleccionadas, por lo tanto se utiliza un método deductivo, dado que según Méndez, “el conocimiento deductivo permite que las verdades particulares contenidas en las verdades universales se vuelvan explícitas.”³⁵ En este caso se trata de un diagnóstico de la situación, utilizando para ello el cálculo de indicadores financieros relacionados con la eficiencia operacional en el manejo del capital de trabajo neto operativo por parte de las pymes del sector industrial de Tuluá en el período 2014-2016 y la verificación de la exposición al riesgo de iliquidez producto de las decisiones tomadas con relación a dicho capital.

³³ HERNÁNDEZ SAMPIERI, Roberto, FERNÁNDEZ COLLADO, Carlos, BAPTISTA LUCIO, Pilar. Metodología de la investigación. McGraw-Hill, México, 2003. 705 p.

³⁴ MÉNDEZ A., Carlos Eduardo. Metodología. Diseño y desarrollo del proceso de investigación con énfasis en ciencias empresariales. 4ª edición. México: Editorial Limusa. 2008. 357 p.

³⁵ *Ibíd.*

5.4 POBLACIÓN

La población en estudio está compuesta por las siguientes empresas industriales de Tuluá:

AGROPECUARIA GOLOSO DEL VALLE S.A.
PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE BARRAGAN LIMITADA
LA ALSACIA S. A.S
PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA M.J.G. S.A.
CUARTAS Y CALDERON & CIA S.C.A.

La selección de la muestra se realiza por el método del muestreo por selección intencionada o muestreo de conveniencia³⁶, teniendo en cuenta que, en la base de datos de la Superintendencia de Sociedades, solo aparecen estas 5 empresas de Tuluá, debido a esto, no es necesario aplicar fórmula de muestreo. Adicionalmente, para mayor homogeneidad, se delimita al sector elaboración de productos alimenticios.

5.5 FUENTES Y TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN

Las fuentes de información que se requieren dependen de los objetivos específicos diseñados:

Objetivo 1: Determinar los resultados de la eficiencia operacional en el manejo del capital de trabajo neto operativo por parte de las pymes del sector industrial de Tuluá en el período 2014-2016.

Se requiere información secundaria, constituida por los datos provenientes de los estados financieros de las empresas. Se realizan cálculos de indicadores, siguiendo la metodología de análisis del capital de trabajo, propuesta por Oscar León García en su libro *Administración Financiera: fundamentos y aplicaciones*.

Objetivo 2: Verificar la exposición al riesgo de iliquidez producto de las decisiones tomadas con relación al manejo del capital de trabajo en las pymes del sector industrial de Tuluá en el período 2014-2016.

Se utiliza información secundaria, dados los resultados del primer objetivo, planteando un análisis que debe determinar una de cuatro conclusiones: hubo manejo prudente del KT, hubo acumulación de fondos ociosos sin detrimento de los proveedores, hubo acumulación de fondos ociosos con detrimento de los proveedores o se desviaron recursos.

³⁶ CASAL, Jordi y MATEU, Enric. Tipos de muestreo. Universidad Autónoma de Barcelona

Objetivo 3: Identificar las variables sobre las cuales las empresas pueden gestionar su liquidez en el futuro y garantizar así, tener los recursos suficientes para aprovechar las oportunidades que se presentan en el entorno.

Se utiliza también información secundaria, con base a los resultados y análisis, formulando un conjunto de recomendaciones para gestionar la liquidez por parte de las pymes en estudio.

6. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

6.1 PRESENTACIÓN DE LAS EMPRESAS OBJETO DE ESTUDIO

AGROPECUARIA GOLOSO DEL VALLE S.A.: es una sociedad anónima matriculada el miércoles 28 de diciembre de 2005 con domicilio registrado en la ciudad de Tuluá. Esta empresa se dedica principalmente a cría de ganado porcino, así como el procesamiento y conservación de carne y productos cárnicos, siendo este el eslabón industrial.

Ficha:

- Razón Social: Agropecuaria Goloso Del Valle S.a.
- Nit: 900062314-8
- Cámara de Comercio: Tuluá
- Número de Matrícula: 0000052618
- Fecha de Matrícula: 28/diciembre/2005
- Tipo de Organización: Sociedad Anónima
- Tipo de Sociedad: Sociedad Comercial
- Estado de la matrícula: Activa
- Última Renovación: 2018
- Número Empleados: 278
- Actividades Económicas
 - 0144 – Cría de ganado porcino.
 - 0141 – Cría de ganado bovino y bufalino.
 - 1011 – Procesamiento y conservación de carne y productos cárnicos.

PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE BARRAGAN LIMITADA: es una sociedad limitada matriculada el martes 6 de octubre de 1992 con domicilio registrado en la ciudad de Tuluá. Esta empresa se dedica principalmente a elaboración de productos Lácteos.

Ficha:

- Razón Social: Productos Alimenticios De Barragán Limitada
- Nit: 800175166-7
- Cámara de Comercio: Tuluá
- Número de Matrícula: 0000019922
- Fecha de Matrícula: 06/octubre/1992
- Tipo de Organización: Sociedad Limitada
- Tipo de Sociedad: Sociedad Comercial
- Estado de la matrícula: Activa

- Última Renovación: 2018
- Número Empleados: 36
- Actividades Económicas
1040 – Elaboración de productos lácteos.

LA ALSACIA S.A.S: es una sociedad por acciones simplificadas matriculada el jueves 26 de mayo de 1988 en la cámara de Cámara de comercio de Tuluá. Esta empresa se dedica principalmente a elaboración de panela.

Ficha:

- Razón Social: La Alsacia S.A.S.
- Nit: 800033637-5
- Cámara de Comercio: Tuluá
- Número de Matrícula: 0000012514
- Fecha de Matrícula: 26/mayo/1988
- Tipo de Organización: Sociedades Por Acciones Simplificadas SAS
- Tipo de Sociedad: Sociedad Comercial
- Estado de la matrícula: Activa
- Última Renovación: 2018
- Número Empleados: 15
- Actividades Económicas
1072 – Elaboración de panela.

PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA M.J.G. S.A.: es una sociedad anónima matriculada el lunes 2 de septiembre de 2002 con domicilio registrado en la ciudad de Tuluá. Esta empresa se dedica principalmente a elaboración de panela.

Ficha:

- Razón Social: Productora y Comercializadora M.J.G. S.A.
- Nit: 821002939-8
- Cámara de Comercio: Tuluá
- Número de Matrícula: 0000042017
- Fecha de Matrícula: 02/septiembre/2002
- Tipo de Organización: Sociedad Anónima
- Tipo de Sociedad: Sociedad Comercial
- Estado de la matrícula: Activa
- Última Renovación: 2018
- Número Empleados: 101
- Actividades Económicas
1072 – Elaboración de panela.

CUARTAS Y CALDERON & CIA S.C.A.: es una sociedad en comandita simple matriculada el viernes 4 de julio de 1986 en la cámara de Cámara de comercio de Tuluá. Esta empresa se dedica principalmente a comercio al por mayor de dulces, azúcar y derivados.

Ficha:

- Razón Social: Cuartas Calderón & Compañía S. En C.
- Nit: 891204247-1
- Cámara de Comercio: Tuluá
- Número de Matrícula: 0000009843
- Fecha de Matrícula: 04/julio/1986
- Tipo de Organización: Sociedad En Comandita Simple
- Tipo de Sociedad: No Aplica
- Estado de la matrícula: activa
- Última Renovación: 2016
- Número Empleados: 30
- Actividades Económicas
G512501 – Comercio Al Por Mayor De Dulces, Azúcar Y Derivados.

El enfoque utilizado para analizar el capital de trabajo de las pymes del sector industrial de Tuluá en el período 2014-2016, corresponde al expuesto por García³⁷ el cual apunta a determinar si con las decisiones que se tomaron en lo relativo a las partidas que conforman el KTNO (capital de trabajo neto operativo), no se puso en riesgo la liquidez de la empresa.

Inicialmente se determinan los resultados de la eficiencia operacional en el manejo del capital de trabajo neto operativo por parte de las pymes del sector industrial de Tuluá en el período 2014-2016, el cual corresponde al objetivo uno de este trabajo. La información financiera de las empresas para cada año se expone en los anexos A al F.

El primer paso es elaborar el cuadro de las cuentas del KTNO de las empresas y su variación porcentual con respecto al período anterior, siempre utilizando como punto de referencias las ventas, dado que la variación porcentual de ellas es la que determina el techo de crecimiento de los costos y gastos efectivos, las cuentas por cobrar, los inventarios y las cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios.

A continuación, se presenta el análisis del capital de trabajo para cada una de las empresas en estudio.

³⁷ GARCÍA SERNA, Oscar León. Administración financiera, fundamentos y aplicaciones. Cuarta Edición. Cali: Prensa Moderna Impresores, 2009. 362 p.

6.2 AGROPECUARIA GOLOSO DEL VALLE S.A.

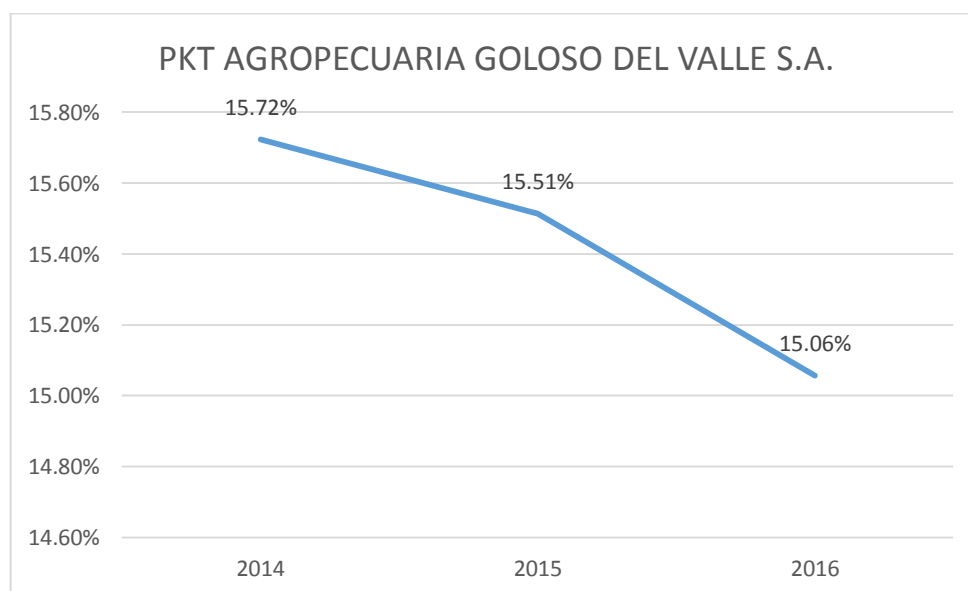
6.2.1 Eficiencia operacional en el manejo del capital de trabajo neto operativo en Agropecuaria Goloso del Valle S.A.

Cuadro 2. Análisis del capital de trabajo. Agropecuaria Goloso del Valle S.A. Cifras en miles de pesos.

Capital de trabajo	AGROPECUARIA GOLOSO DEL VALLE S.A.				
	2014	2015	Var. %	2016	Var. %
Ventas	14.543.699	19.275.395	32,5%	22.160.692	15,0%
Cuentas por cobrar	1.357.231	1.567.985	15,5%	1.637.958	4,5%
Inventarios	2.378.994	2.765.568	16,2%	3.319.059	20,0%
KTO	3.736.225	4.333.553	16,0%	4.957.017	14,4%
Proveedores	1.196.998	964.868	-19,4%	1.281.670	32,8%
Gastos por pagar	250.057	378.089		338.480	
Impuestos por pagar	2.525	124		116	
CxP proveedores de bienes y servicios	1.449.580	1.343.081	-7,3%	1.620.266	20,6%
KTNO	2.286.645	2.990.472		3.336.751	
PKT (KTNO/Ventas)	15,72%	15,51%		15,06%	

Fuente: cálculos de los autores

Gráfico 1. PKT Agropecuaria Goloso del Valle S.A.



Fuente: gráfico de los autores

Se observa que la Productividad del Capital de Trabajo (PKT) mejoró al pasar de 15.72% en el 2014 a 15.06% en el 2016 que significa que para el tercer año la empresa está utilizando menos capital de trabajo, lo cual debe entenderse, en principio, como el reflejo de una mejora en la eficiencia operacional que de mantenerse ese resultado implicaría un aumento en el valor de la empresa puesto que los flujos de caja libre serán mayores que los que se hubieran obtenido de no haberse producido la mejora referenciada.

Sin embargo, cuando este indicador mejora, lo primero que debe hacerse es verificar que ello no se haya producido a costa de los proveedores de bienes y servicios, lo cual se constata comparando el crecimiento de dichas cuentas por pagar con el crecimiento en las ventas.

6.2.2 Exposición al riesgo de liquidez en Agropecuaria Goloso del Valle S.A.

Es importante verificar la exposición al riesgo de iliquidez producto de las decisiones tomadas con relación al manejo del capital de trabajo en las empresas. Como las cifras sugieren en el anterior cuadro 2, hubo liberación de caja de las cuentas por cobrar en el año 2016, porque los días disminuyeron al crecer estas cuentas menos que las ventas (4.5% y 15% respectivamente), que a su vez coincidió con que se tomaron recursos de los proveedores (porque los días aumentaron al crecer estas cuentas más que las ventas (32.8% y 15% respectivamente). Esta es la peor situación que podría encontrarse en una empresa pues implica que quizá se están desviando los recursos lo cual puede poner en riesgo la liquidez de la empresa.

También se observa que la cuenta de inventarios, en el año 2016, creció por encima de las ventas (20% y 15% respectivamente), lo que significa que se están acumulando fondos ociosos que fueron financiados, en parte, por los proveedores, ya que estas cuentas crecieron más que las ventas.

Debido a lo anterior es importante verificar la exposición al riesgo de liquidez. Para ello se calculan los indicadores de días para las cuentas del KTNO (ver cuadro 3). Para obtener los días de cuentas por cobrar se calcula la participación del saldo al final de cada año con respecto al monto de las ventas. El resultado obtenido se multiplica por 360 días. Los días de inventario se calculan tomando como referente el costo de ventas (CMV); los días de cuentas por pagar a proveedores toman como referencia el valor de las compras; y los días de cuentas por pagar a todos los proveedores de bienes y servicios toman como referencia el monto de los costos y gastos efectivos, que se deducen al descifrar el EBITDA tal como se presenta en el cuadro.

Cuadro 3. Gestión del capital de trabajo. Agropecuaria Goloso del Valle S.A.

Rotaciones	AGROPECUARIA GOLOSO DEL VALLE S.A.		
	2014	2015	2016
Días CxC	34	29	27
Días inventario	71	63	64
Días CxP Proveedores	36	21	24
Días CxP totales	38	27	28

	AGROPECUARIA GOLOSO DEL VALLE S.A.		
	2014	2015	2016
Utilidad operativa	603.817	1.039.884	891.471
Más depreciaciones	345.329	549.277	405.780
EBITDA	949.146	1.589.161	1.297.251
Ventas	14.543.699	19.275.395	22.160.692
Margen EBITDA	6,5%	8,2%	5,9%

	AGROPECUARIA GOLOSO DEL VALLE S.A.		
	2014	2015	2016
CMV	12.144.096	15.780.571	18.697.271
Menos inventario inicial	2.572.281	2.378.994	2.765.568
Más inventario final	2.378.994	2.765.568	3.319.059
COMPRAS	11.950.809	16.167.145	19.250.762

	AGROPECUARIA GOLOSO DEL VALLE S.A.		
	2014	2015	2016
Ventas	14.543.699	19.275.395	22.160.692
EBITDA	949.146	1.589.161	1.297.251
Costos y gastos efectivos	13.594.553	17.686.234	20.863.441

Fuente: cálculos de los autores

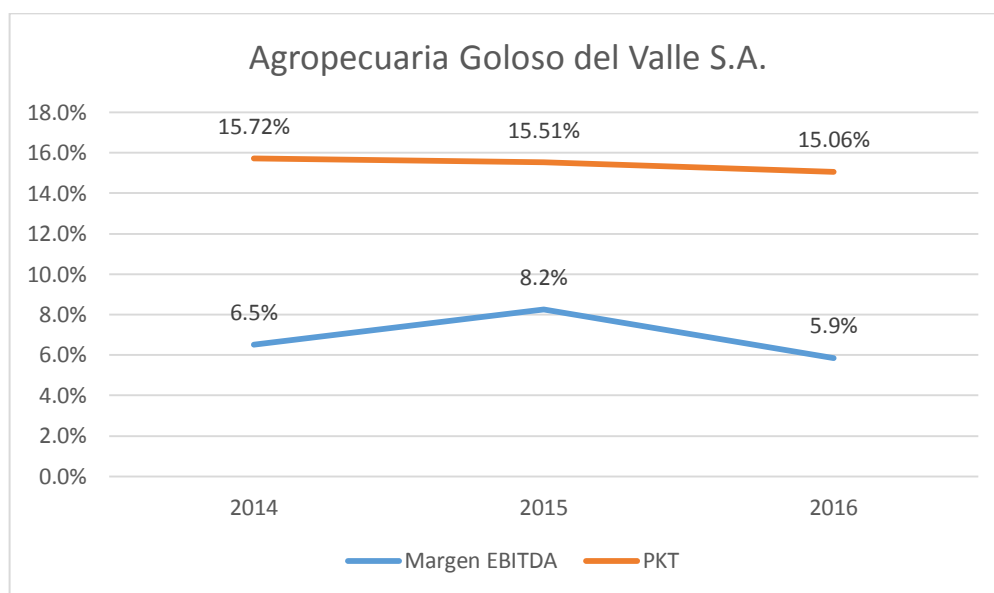
Como se aprecia en el cuadro anterior, los días de cuentas por cobrar efectivamente se redujeron, es decir, hubo liberación de caja. Los días de inventario aumentaron en el año 2016, acumulándose fondos ociosos, mientras que los días de proveedores también se incrementaron pasando de 21 a 24 días en el año 2016. Esto significa que no se puso en riesgo la liquidez de la empresa, se presentó una acumulación de fondos ociosos, pero no en detrimento de los proveedores, pues, como se observa, los días de estas cuentas sólo se incrementaron un día.

6.2.3 Relación entre el margen EBITDA y la PKT en Agropecuaria Goloso del Valle S.A.

En el gráfico 2 se expone el comportamiento del margen EBITDA y la PKT de la Agropecuaria Goloso del Valle S.A.; como se aprecia en el gráfico, la PKT ha mostrado mejoría en el sentido de representar menos requerimientos de capital de trabajo durante el período de estudio, mientras en el año 2014, por cada peso de ventas se requerían 15.72 centavos en capital de trabajo, para el 2016, el mismo peso requería 15.06 centavos.

En cuanto al margen EBITDA, la empresa muestra una reducción si se compara el 2014 y el 2016, pasando de 6.5% a 5.9% a pesar de la mejoría en la eficiencia operacional registrada por la PKT.

Gráfico 2. Margen EBITDA y PKT. Agropecuaria Goloso del Valle S.A.



Fuente: gráfico de los autores

El anterior comportamiento tiene efectos sobre la estructura operativa de la empresa, según el indicador de palanca de crecimiento (PDC), el cual muestra que existe una brecha entre el margen EBITDA y la PKT, correspondiente al -8.6% promedio durante el 2014 y el 2016 (ver cuadro 4). Como se observa, la empresa durante este período no pudo corregir dicha brecha, la cual disminuyó en el año 2015 respecto al 2014, pero para el 2016 regresó a su mismo nivel.

Cuadro 4. Relación entre el margen EBITDA y la PKT. Agropecuaria Goloso del Valle S.A.

Agropecuaria Goloso del Valle S.A.	2014	2015	2016	Promedio
Margen EBITDA	6,5%	8,2%	5,9%	6,9%
PKT	15,72%	15,51%	15,06%	15,4%
PDC	0,42	0,53	0,39	0,44
Brecha	-9,20%	-7,27%	-9,20%	-8,6%

Fuente: cálculos de los autores

Debido a la situación de esta empresa, respecto al manejo del capital de trabajo, es importante constatar qué tan atractivo es crecer en las condiciones actuales de Agropecuaria Goloso del Valle S.A. Esto se debe a que cuando la empresa va a emprender proyectos de crecimiento deben tenerse precauciones financieras, las cuales tienen que ver con el efecto que sobre el flujo de caja libre y sobre el valor de la empresa producirá el crecimiento. Este efecto se comprende al analizar la relación que existe entre el margen EBITDA y la PKT. La relación entre estos dos indicadores se resume en el indicador PDC (palanca de crecimiento) y sirve para determinar qué tan atractivo es para una empresa crecer.

Para efectos de exponer esta relación se calculan los indicadores del cuadro 5 en donde el margen EBITDA, la PKT, el crecimiento de las ventas y las ventas del año 1 corresponden a los datos promedio de la empresa en el período 2014-2016.

En el caso de esta empresa el resultado es 0.45, que por ser menor que 1 implica que la PDC es desfavorable en el sentido que el crecimiento, en vez de generar caja, la demandará, lo cual coincide, a su vez, con la existencia de una brecha entre el margen EBITDA y la PKT. Tal brecha es de -8.56%, sin embargo, a pesar de esta situación, la empresa sigue obteniendo una caja disponible positiva, para el pago de impuestos, servicio a la deuda, dividendos y reposición de activos fijos, lo cual corrobora que el manejo del capital de trabajo no ha puesto en riesgo la liquidez de la organización.

Cuadro 5. Efecto de la PDC sobre la caja. Agropecuaria Goloso del Valle S.A.

PALANCA DE CRECIMIENTO (Margen EBITDA / PKT)			
Se puede determinar el efecto sobre el flujo de caja de un determinado nivel de crecimiento en las ventas.			
	Agropecuaria Goloso del Valle S.A.		
Margen EBITDA	6,87%	PALANCA DE CRECIMIENTO - PDC	0,45
KTNO/Ventas	15,4%	Brecha o remanente	-8,56%
Crecimiento	23,8%		
Ventas año 1	18.659.929		
Ventas año 2	23.091.955		
EBITDA año 1	1.282.840		
EBITDA año 2	1.587.534		
Incremento del EBITDA	304.695	<i>(Caja Bruta provista por el crecimiento)</i>	
Incremento del KTNO	683.922		
Caja Neta demandada (o generada)	(379.228)		
EBITDA año 2	1.587.534	EBITDA año 1	1.282.840
Incremento del KTNO	683.922	Caja Neta demandada	(379.228)
Caja Disponible para Imptos, Servicio a la Deuda, Dividendos y Reposición de AF	903.612	Caja Disponible para Imptos, Servicio a la Deuda, Dividendos y Reposición de AF	903.612

Fuente: cálculos de los autores

6.3 PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE BARRAGAN LIMITADA

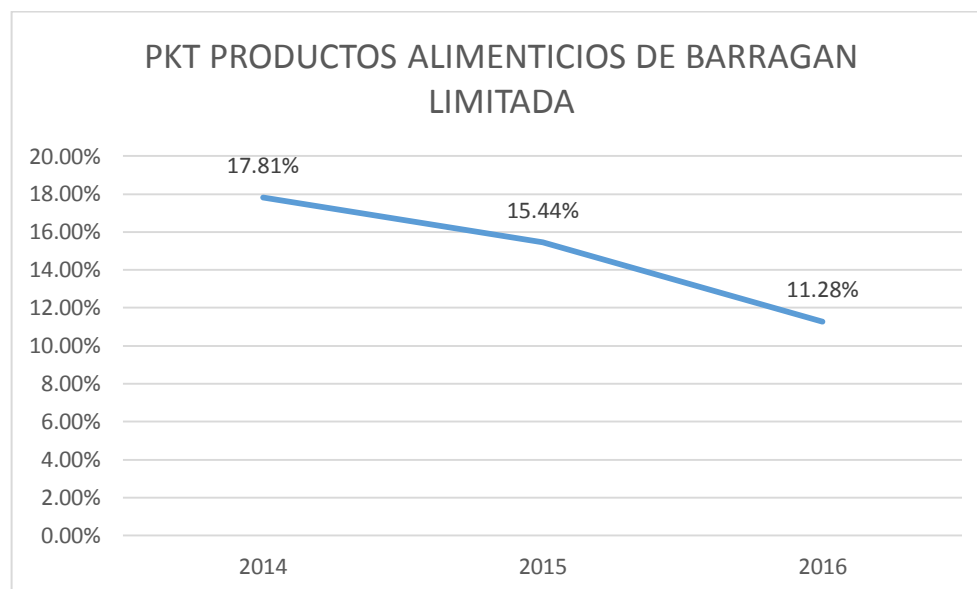
6.3.1 Eficiencia operacional en el manejo del capital de trabajo neto operativo en Productos Alimenticios de Barragán Ltda.

Cuadro 6. Análisis del capital de trabajo. Productos Alimenticios de Barragán Ltda. Cifras en miles de pesos.

Capital de trabajo	PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE BARRAGAN LIMITADA				
	2014	2015	Var. %	2016	Var. %
Ventas	6.352.344	7.274.740	14,5%	7.225.628	-0,7%
Cuentas por cobrar	1.072.254	1.445.763	34,8%	1.391.881	-3,7%
Inventarios	282.944	331.861	17,3%	151.931	-54,2%
KTO	1.355.198	1.777.624	31,2%	1.543.812	-13,2%
Proveedores	98.998	506.508	411,6%	419.255	-17,2%
Gastos por pagar	95.506	145.901		307.856	
Impuestos por pagar	29.113	1.702		1.698	
CxP proveedores de bienes y servicios	223.617	654.111	192,5%	728.809	11,4%
KTNO	1.131.581	1.123.513		815.003	
PKT (KTNO/Ventas)	17,81%	15,44%		11,28%	

Fuente: cálculos de los autores

Gráfico 3. PKT Productos Alimenticios de Barragán Ltda.



Fuente: gráfico de los autores

Para esta empresa también se observa que la PKT mejoró al pasar de 17.81% en el 2014 a 11.28% en el 2016 que significa que para el tercer año la empresa está utilizando menos capital de trabajo, es decir, se observa una mejora en la eficiencia operacional importante para el aumento en el valor de la empresa.

Sin embargo, debe verificarse que ello no se haya producido a costa de los proveedores de bienes y servicios, lo cual se constata comparando el crecimiento de dichas cuentas por pagar con el crecimiento en las ventas.

6.3.2 Exposición al riesgo de liquidez en Productos Alimenticios de Barragán Ltda.

En el caso de esta empresa se observa a partir del anterior cuadro 6, que para el año 2016 se presentó una disminución tanto en ventas, como en las cuentas del capital de trabajo. En cuanto a las ventas cayeron -0.7%, así como las cuentas por cobrar, los inventarios que son cuentas del capital de trabajo operativo; respecto a los proveedores, disminuyeron -17.2%, sin embargo, al observar la cuenta de general de todos los proveedores de bienes y servicios el resultado es un crecimiento del 11.4%.

Es importante verificar la exposición al riesgo de iliquidez producto de las decisiones tomadas con relación al manejo del capital de trabajo en esta empresa. Como las cifras sugieren en el anterior cuadro 6, no hubo liberación de caja, ya que las cuentas por cobrar en el año 2015, porque los días se incrementaron al crecer estas cuentas más que las ventas (34.8% y 14.5% respectivamente en el año 2015), situación que también se presentó en el año 2016.

A su vez coincidió con que se tomaron recursos de los proveedores (porque los días aumentaron al crecer estas cuentas más que las ventas tanto en el año 2015 como en el 2016. Esta situación implica que la mejora en la eficiencia operacional ha sido a costa del incremento de días del pago a proveedores, es decir, a costa de estos.

También se observa que la cuenta de inventarios, en el año 2015, creció por encima de las ventas (17.3% y 15.5% respectivamente), lo que significa que se están acumulando fondos ociosos que fueron financiados, en parte, por los proveedores, ya que estas cuentas crecieron más que las ventas. Esto se observa con más claridad en el año 2016, ya que la disminución de ventas del -0.7% fue acompañada por un incremento de las cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios, las cuales crecieron 11.4%.

Debido a lo anterior es importante verificar la exposición al riesgo de liquidez. Para ello se calculan los indicadores de días para las cuentas del KTNO (ver cuadro 7) siguiendo la misma metodología que la expuesta en el caso de la empresa anterior.

Cuadro 7. Gestión del capital de trabajo. Productos Alimenticios de Barragán Ltda.

Rotaciones	PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE BARRAGAN LIMITADA		
	2014	2015	2016
Días CxC	61	72	69
Días inventario	18	19	9
Días CxP Proveedores	6	28	25
Días CxP totales	13	34	37

	PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE BARRAGAN LIMITADA		
	2014	2015	2016
Utilidad operativa	181.175	226.498	- 16.786
Más depreciaciones	41.574	46.494	77.911
EBITDA	222.749	272.992	61.125
Ventas	6.352.344	7.274.740	7.225.628
Margen EBITDA	3,5%	3,8%	0,8%

	PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE BARRAGAN LIMITADA		
	2014	2015	2016
CMV	5.590.481	6.358.516	6.313.133
Menos inventario inicial	307.403	282.944	331.861
Más inventario final	282.944	331.861	151.931
COMPRAS	5.566.023	6.407.433	6.133.203

	PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE BARRAGAN LIMITADA		
	2014	2015	2016
Ventas	6.352.344	7.274.740	7.225.628
EBITDA	222.749	272.992	61.125
Costos y gastos efectivos	6.129.595	7.001.748	7.164.503

Fuente: cálculos de los autores

Como se aprecia en el cuadro anterior, los días de cuentas por cobrar efectivamente se incrementaron de 61 a 69 días en el periodo 2014-2016, es decir, no hubo liberación de caja. Los días de inventario disminuyeron en el año 2016, mientras que los días de proveedores también se incrementaron pasando de 6 a 25 días en periodo 2014-2016, así como los proveedores generales que pasaron de 13 a 37 días. Esto significa que se presentó una acumulación de fondos ociosos con detrimento de los proveedores, pues, como se observa, los días de estas cuentas se incrementaron ostensiblemente, lo cual puede tener como efecto la decisión de no despachar materias primas o insumos por parte de los proveedores a la empresa.

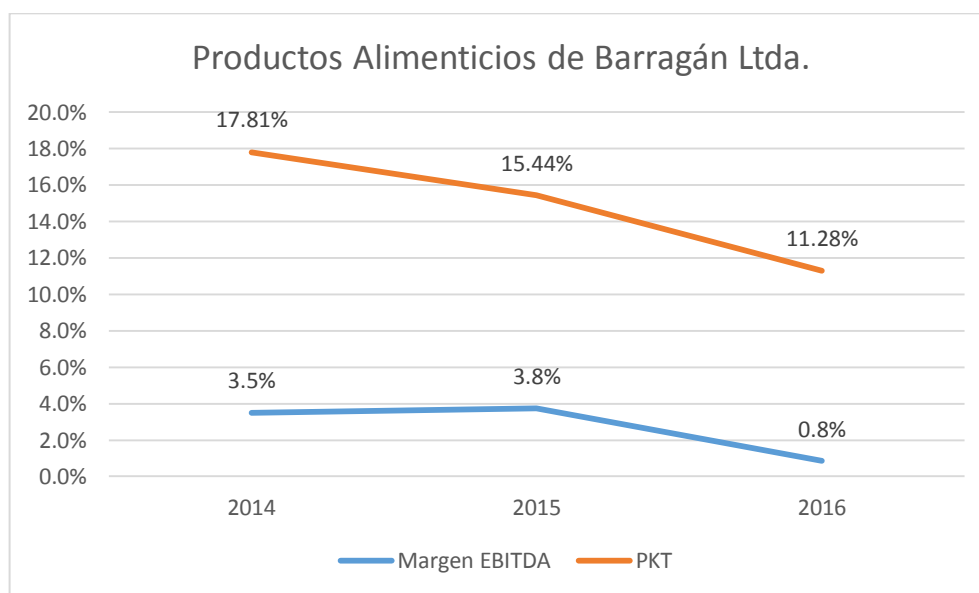
Esto corrobora que la mejoría de la eficiencia operacional ha sido a costa de los proveedores y no producto de un adecuado manejo del capital de trabajo.

6.3.3 Relación entre el margen EBITDA y la PKT en Productos Alimenticios de Barragán Ltda.

En el gráfico 4 se expone el comportamiento del margen EBITDA y la PKT de la empresa Productos Alimenticios de Barragán Ltda.; como se aprecia en el gráfico, la PKT ha mostrado mejoría en el sentido de representar menos requerimientos de capital de trabajo durante el período de estudio, mientras en el año 2014, por cada peso de ventas se requerían 17.81 centavos en capital de trabajo, para el 2016, el mismo peso requería 11.28 centavos.

Sin embargo, el margen EBITDA de la empresa muestra una reducción si se compara el 2014 y el 2016, pasando de 3.5% a 0.8% a pesar de la mejoría en la eficiencia operacional registrada por la PKT, la cual, como se determinó, fue a costa del incremento de días de pago a proveedores.

Gráfico 4. Margen EBITDA y PKT. Productos Alimenticios de Barragán Ltda.



Fuente: gráfico de los autores

El anterior comportamiento tiene efectos sobre la estructura operativa de la empresa, según el indicador de palanca de crecimiento (PDC), el cual muestra que existe una brecha entre el margen EBITDA y la PKT, correspondiente al -12.1%

promedio durante el 2014 y el 2016 (ver cuadro 8). Como se observa, la empresa durante este período pudo disminuir la brecha, la cual pasó de -14.31% a -10.43%.

Cuadro 8. Relación entre el margen EBITDA y la PKT. Productos Alimenticios de Barragán Ltda.

	2014	2015	2016	Promedio
Margen EBITDA	3,5%	3,8%	0,8%	2,7%
PKT	17,81%	15,44%	11,28%	14,8%
PDC	0,20	0,24	0,07	0,17
Brecha	-14,31%	-11,69%	-10,43%	-12,1%

Fuente: cálculos de los autores

Debido a la situación de esta empresa, respecto al manejo del capital de trabajo, es importante constatar qué tan atractivo es crecer en las condiciones actuales. Es necesario considerar las precauciones financieras, las cuales tienen que ver con el efecto que sobre el flujo de caja libre y sobre el valor de la empresa producirá el crecimiento.

Este efecto se comprende al analizar la relación que existe entre el margen EBITDA y la PKT. La relación entre estos dos indicadores se resume en el indicador PDC (palanca de crecimiento) y sirve para determinar qué tan atractivo es para una empresa crecer.

En el caso de esta empresa el resultado es 0.18, que por ser menor que 1 implica que la PDC es desfavorable en el sentido que el crecimiento, en vez de generar caja, la demandará, lo cual coincide, a su vez, con la existencia de una brecha entre el margen EBITDA y la PKT. Tal brecha es de -12.14%, sin embargo, a pesar de esta situación, la empresa sigue obteniendo una caja disponible positiva, para el pago de impuestos, servicio a la deuda, dividendos y reposición de activos fijos, lo cual corrobora que el manejo del capital de trabajo no ha puesto en riesgo la liquidez de la organización.

Cuadro 9. Efecto de la PDC sobre la caja. Productos Alimenticios de Barragán Ltda.

PALANCA DE CRECIMIENTO (Margen EBITDA / PKT)			
Se puede determinar el efecto sobre el flujo de caja de un determinado nivel de crecimiento en las ventas.			
	Productos Alimenticios de Barragán Ltda.		
Margen EBITDA	2,70%	PALANCA DE CRECIMIENTO - PDC	0,18
KTNO/Ventas	14,8%	Brecha o remanente	-12,14%
Crecimiento	6,9%		
Ventas año 1	6.950.904		
Ventas año 2	7.432.096		
EBITDA año 1	187.793		
EBITDA año 2	200.793		
Incremento del EBITDA	13.000	<i>(Caja Bruta provista por el crecimiento)</i>	
Incremento del KTNO	71.436		
Caja Neta demandada (o generada)	(58.436)		
EBITDA año 2	200.793	EBITDA año 1	187.793
Incremento del KTNO	71.436	Caja Neta demandada	(58.436)
Caja Disponible para Imptos, Servicio a la Deuda, Dividendos y Reposición de AF	129.357	Caja Disponible para Imptos, Servicio a la Deuda, Dividendos y Reposición de AF	129.357

Fuente: cálculos de los autores

6.4 LA ALSACIA S.A.S

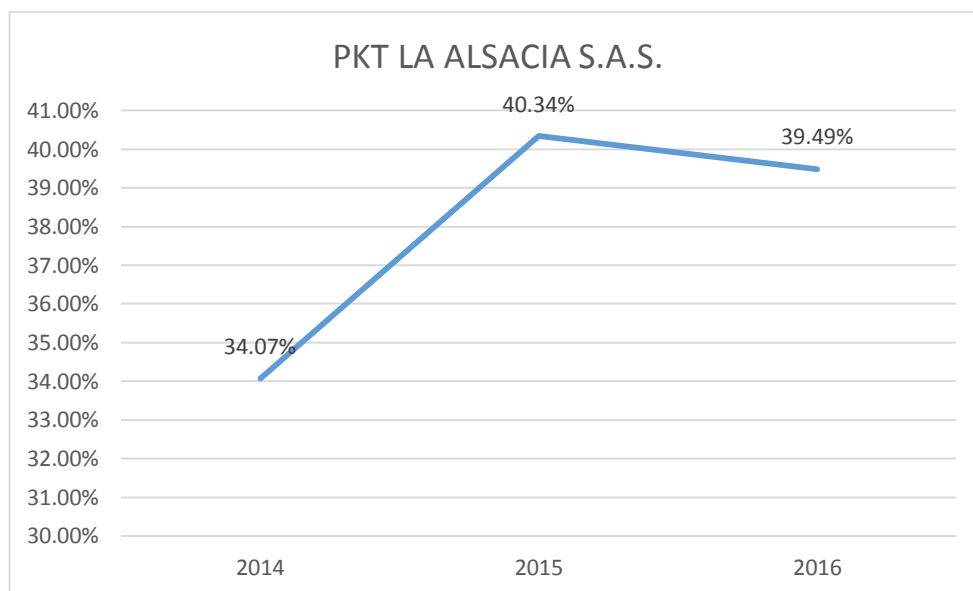
6.4.1 Eficiencia operacional en el manejo del capital de trabajo neto operativo en la Alsacia S.A.S.

Cuadro 10. Análisis del capital de trabajo. la Alsacia S.A.S. Cifras en miles de pesos.

Capital de trabajo	LA ALSACIA S. A.S				
	2014	2015	Var. %	2016	Var. %
Ventas	4.545.302	5.116.258	12,6%	5.301.180	3,6%
Cuentas por cobrar	923.232	755.136	-18,2%	1.488.551	97,1%
Inventarios	1.541.393	1.615.121	4,8%	1.298.030	-19,6%
KTO	2.464.625	2.370.257	-3,8%	2.786.581	17,6%
Proveedores	916.041	190.903	-79,2%	687.860	260,3%
Gastos por pagar	-	115.248		5.136	
Impuestos por pagar	-	-		-	
CxP proveedores de bienes y servicios	916.041	306.151	-66,6%	692.996	126,4%
KTNO	1.548.584	2.064.106		2.093.585	
PKT (KTNO/Ventas)	34,07%	40,34%		39,49%	

Fuente: cálculos de los autores

Gráfico 5. PKT la Alsacia S.A.S.



Fuente: gráfico de los autores

Se observa que la Productividad del Capital de Trabajo (PKT) se deterioró en esta empresa al pasar de 34.07% en el 2014 a 39.49% en el 2016 que significa que para el tercer año la empresa está utilizando más capital de trabajo, lo cual debe entenderse como el reflejo de un deterioro en la eficiencia operacional que de mantenerse ese resultado implicaría un decremento en el valor de la empresa puesto que los flujos de caja libre serán menores.

6.4.2 Exposición al riesgo de liquidez en la Alsacia S.A.S.

Es importante verificar la exposición al riesgo de iliquidez producto de las decisiones tomadas con relación al manejo del capital de trabajo en La Alsacia S.A.S. En esta organización las ventas han venido incrementándose tanto en el 2015 como en el 2016, sin embargo, en el caso específico de este último año, las cuentas por cobrar se incrementaron 97.1% evidenciando que seguramente los días de cartera crecieron al crecer estas cuentas por encima de las ventas.

También coincide con la toma de recursos de los proveedores porque los días aumentaron al crecer estas cuentas más que las ventas (260.3% y 3.6% respectivamente en el año 2016). Esta es la peor situación que podría encontrarse en una empresa pues implica que quizá se están desviando los recursos lo cual puede poner en riesgo la liquidez de La Alsacia S.A.S. También se observa que la cuenta de inventarios, en el año 2016, disminuyó al contrario de las ventas (-19.6% y 3.6% respectivamente).

Debido a lo anterior es importante verificar la exposición al riesgo de liquidez. Para ello se calculan los indicadores de días para las cuentas del KTNO (ver cuadro 11).

Como se aprecia en el cuadro siguiente, los días de cuentas por cobrar efectivamente se ampliaron pasando de 73 días a 101 días en el período 2014-2016, es decir, hubo acumulación de fondos ociosos. Los días de inventario aumentaron en el año 2016, pasando de 152 a 217 días, mostrando que también se acumularon fondos ociosos, mientras que los días de proveedores igualmente se incrementaron pasando de 91 a 135 días en el año 2016. Esto significa que se puso en riesgo la liquidez de la empresa, se presentó una acumulación de fondos ociosos, en detrimento de los proveedores, pues, como se observa, los días de estas cuentas se incrementaron ostensiblemente.

Cuadro 11. Gestión del capital de trabajo. la Alsacia S.A.S.

Rotaciones	LA ALSACIA S. A.S		
	2014	2015	2016
Días CxC	73	53	101
Días inventario	152	141	217
Días CxP Proveedores	91	16	135
Días CxP totales	79	24	53

	LA ALSACIA S. A.S		
	2014	2015	2016
Utilidad operativa	384.336	478.190	474.624
Más depreciaciones	-	-	111.969
EBITDA	384.336	478.190	586.593
Ventas	4.545.302	5.116.258	5.301.180
Margen EBITDA	8,5%	9,3%	11,1%

	LA ALSACIA S. A.S		
	2014	2015	2016
CMV	3.658.970	4.118.593	2.155.054
Menos inventario inicial	1.578.257	1.541.393	1.615.121
Más inventario final	1.541.393	1.615.121	1.298.030
COMPRAS	3.622.106	4.192.321	1.837.963

	LA ALSACIA S. A.S		
	2014	2015	2016
Ventas	4.545.302	5.116.258	5.301.180
EBITDA	384.336	478.190	586.593
Costos y gastos efectivos	4.160.966	4.638.068	4.714.587

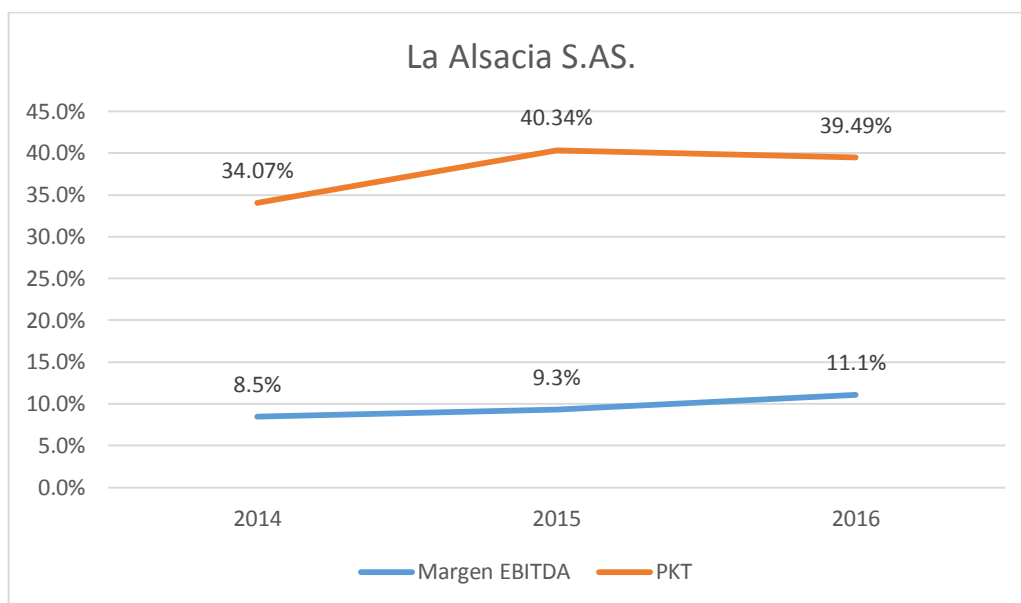
Fuente: cálculos de los autores

6.4.3 Relación entre el margen EBITDA y la PKT en la Alsacia S.A.S.

En el gráfico 6 se expone el comportamiento del margen EBITDA y la PKT de La Alsacia S.A.S.; como se aprecia en el gráfico, la PKT ha mostrado un deterioro en el sentido de representar más requerimientos de capital de trabajo durante el período de estudio, mientras en el año 2014, por cada peso de ventas se requerían 34.07 centavos en capital de trabajo, para el 2016, el mismo peso requería 39.49 centavos.

En cuanto al margen EBITDA, la empresa muestra un incremento si se compara el 2014 y el 2016, pasando de 8.5% a 11.1% a pesar del deterioro en la eficiencia operacional registrada por la PKT.

Gráfico 6. Margen EBITDA y PKT. Alsacia S.A.S.



Fuente: gráfico de los autores

El anterior comportamiento tiene efectos sobre la estructura operativa de la empresa, según el indicador de palanca de crecimiento (PDC), el cual muestra que existe una brecha entre el margen EBITDA y la PKT, correspondiente al -28.3% promedio durante el 2014 y el 2016 (ver cuadro 12). Como se observa, la empresa durante este período no pudo corregir dicha brecha a pesar del aumento del margen EBITDA.

Cuadro 12. Relación entre el margen EBITDA y la PKT. Alsacia S.A.S.

	2014	2015	2016	Promedio
Margen EBITDA	8,5%	9,3%	11,1%	9,6%
PKT	34,07%	40,34%	39,49%	38,0%
PDC	0,25	0,23	0,28	0,25
Brecha	-25,61%	-31,00%	-28,43%	-28,3%

Fuente: cálculos de los autores

Debido a la situación de esta empresa, respecto al manejo del capital de trabajo, es importante constatar qué tan atractivo es crecer en las condiciones actuales. En el caso de esta empresa el resultado es 0.25, que por ser menor que 1 implica que la

PDC es desfavorable en el sentido que el crecimiento, en vez de generar caja, la demandará, lo cual coincide, a su vez, con la existencia de una brecha entre el margen EBITDA y la PKT. Tal brecha es de -28.35%, sin embargo, a pesar de esta situación, la empresa sigue obteniendo una caja disponible positiva, para el pago de impuestos, servicio a la deuda, dividendos y reposición de activos fijos, lo cual corrobora que el manejo del capital de trabajo no ha puesto en riesgo la liquidez de la organización. Sin embargo, por la magnitud de la caja demanda respecto a la caja disponible, se aprecia que, de continuar esta situación, en el mediano plazo esta empresa seguramente tendrá problemas de liquidez.

Cuadro 13. Efecto de la PDC sobre la caja. la Alsacia S.A.S.

PALANCA DE CRECIMIENTO (Margen EBITDA / PKT)			
Se puede determinar el efecto sobre el flujo de caja de un determinado nivel de crecimiento en las ventas.			
La Alsacia S.A.S			
Margen EBITDA	9,62%	PALANCA DE CRECIMIENTO - PDC	0,25
KTNO/Ventas	38,0%	Brecha o remanente	-28,35%
Crecimiento	8,1%		
Ventas año 1	4.987.580		
Ventas año 2	5.390.972		
EBITDA año 1	479.930		
EBITDA año 2	518.746		
Incremento del EBITDA	38.816	<i>(Caja Bruta provista por el crecimiento)</i>	
Incremento del KTNO	153.164		
Caja Neta demandada (o generada)	(114.347)		
EBITDA año 2	518.746	EBITDA año 1	479.930
Incremento del KTNO	153.164	Caja Neta demandada	(114.347)
Caja Disponible para Imptos, Servicio a la Deuda, Dividendos y Reposición de AF	365.582	Caja Disponible para Imptos, Servicio a la Deuda, Dividendos y Reposición de AF	365.582

Fuente: cálculos de los autores

6.5 PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA M.J.G. S.A.

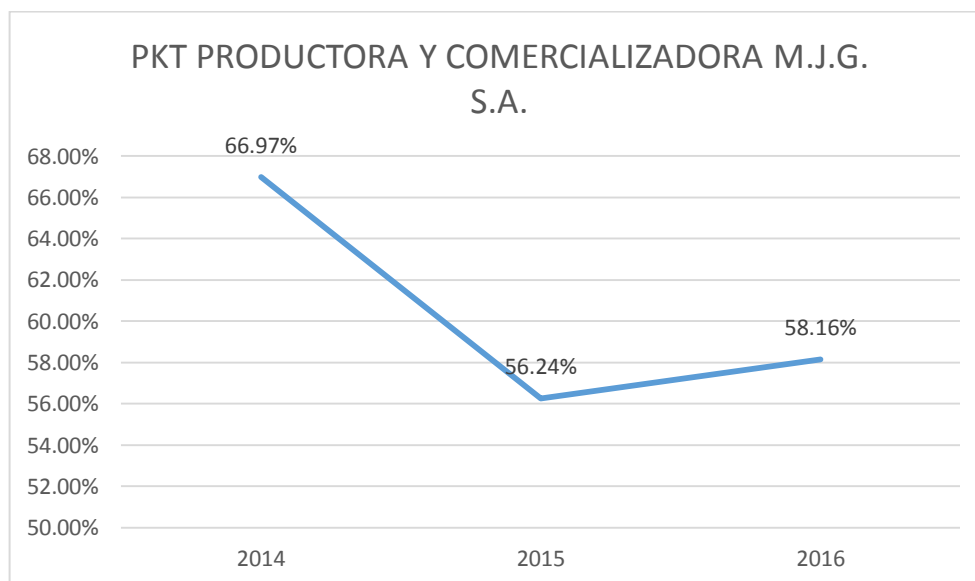
6.5.1 Eficiencia operacional en el manejo del capital de trabajo neto operativo en Productora y Comercializadora M.J.G. S.A.

Cuadro 14. Análisis del capital de trabajo. Productora y Comercializadora M.J.G. S.A. Cifras en miles de pesos.

Capital de trabajo	PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA M.J.G. S.A.				
	2014	2015	Var. %	2016	Var. %
Ventas	6.260.824	6.599.228	5,4%	5.845.616	-11,4%
Cuentas por cobrar	5.257.349	7.926.343	50,8%	7.783.365	-1,8%
Inventarios	1.205.495	1.297.082	7,6%	1.594.421	22,9%
KTO	6.462.844	9.223.425	42,7%	9.377.786	1,7%
Proveedores	1.121.436	1.059.549	-5,5%	1.277.786	20,6%
Gastos por pagar	1.145.155	4.349.137		4.610.352	
Impuestos por pagar	3.507	103.093		89.788	
CxP proveedores de bienes y servicios	2.270.098	5.511.779	142,8%	5.977.926	8,5%
KTNO	4.192.746	3.711.646		3.399.860	
PKT (KTNO/Ventas)	66,97%	56,24%		58,16%	

Fuente: cálculos de los autores

Gráfico 7. PKT Productora y Comercializadora M.J.G. S.A.



Fuente: gráfico de los autores

Se observa que la Productividad del Capital de Trabajo (PKT) mejoró al pasar de 66.97% en el 2014 a 58.16% en el 2016 que significa que para el tercer año la empresa está utilizando menos capital de trabajo, lo cual debe entenderse, en principio, como el reflejo de una mejora en la eficiencia operacional. Sin embargo, cuando este indicador mejora, lo primero que debe hacerse es verificar que ello no se haya producido a costa de los proveedores de bienes y servicios, lo cual se constata comparando el crecimiento de dichas cuentas por pagar con el crecimiento en las ventas.

6.5.2 Exposición al riesgo de liquidez en Productora y Comercializadora M.J.G. S.A.

Es importante verificar la exposición al riesgo de iliquidez producto de las decisiones tomadas con relación al manejo del capital de trabajo en la empresa. Como las cifras sugieren en el anterior cuadro 14, hubo acumulación de fondos ociosos de las cuentas por cobrar en el año 2016, porque los días aumentaron al decrecer estas cuentas en menor proporción que el decrecimiento de las ventas (-1.8% y -11.4% respectivamente), que a su vez coincidió con que se tomaron recursos de los proveedores (porque los días aumentaron al crecer estas cuentas más que las ventas (20.6% y -11.4% respectivamente)).

También se observa que la cuenta de inventarios, en el año 2016, creció por encima de las ventas (22.9% y -11.4% respectivamente), lo que significa que se están acumulando fondos ociosos que fueron financiados, en parte, por los proveedores, ya que estas cuentas crecieron más que las ventas.

Debido a lo anterior es importante verificar la exposición al riesgo de liquidez. Para ello se calculan los indicadores de días para las cuentas del KTNO (ver cuadro 15).

Como se aprecia en el cuadro 15, los días de cuentas por cobrar efectivamente se incrementaron, es decir, hubo acumulación de fondos ociosos. Los días de inventario aumentaron en el año 2016, acumulándose también más fondos ociosos, mientras que los días de proveedores se incrementaron pasando de 85 a 95 días en el año 2016. Esto significa que se puso en riesgo la liquidez de la empresa, se presentó una acumulación de fondos ociosos, en detrimento de los proveedores, pues, como se observa, los días de estas cuentas se incrementaron en general, frente a una cartera que rota lentamente.

Cuadro 15. Gestión del capital de trabajo. Productora y Comercializadora M.J.G. S.A.

Rotaciones	PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA M.J.G. S.A.		
	2014	2015	2016
Días CxC	302	432	479
Días inventario	90	92	126
Días CxP Proveedores	85	74	95
Días CxP totales	153	352	426

	PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA M.J.G. S.A.		
	2014	2015	2016
Utilidad operativa	623.535	698.032	532.774
Más depreciaciones	294.314	259.267	259.897
EBITDA	917.849	957.299	792.671
Ventas	6.260.824	6.599.228	5.845.616
Margen EBITDA	14,7%	14,5%	13,6%

	PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA M.J.G. S.A.		
	2014	2015	2016
CMV	4.798.731	5.058.861	4.569.537
Menos inventario inicial	1.251.289	1.205.495	1.297.082
Más inventario final	1.205.495	1.297.082	1.594.421
COMPRAS	4.752.938	5.150.448	4.866.876

	PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA M.J.G. S.A.		
	2014	2015	2016
Ventas	6.260.824	6.599.228	5.845.616
EBITDA	917.849	957.299	792.671
Costos y gastos efectivos	5.342.975	5.641.929	5.052.945

Fuente: cálculos de los autores

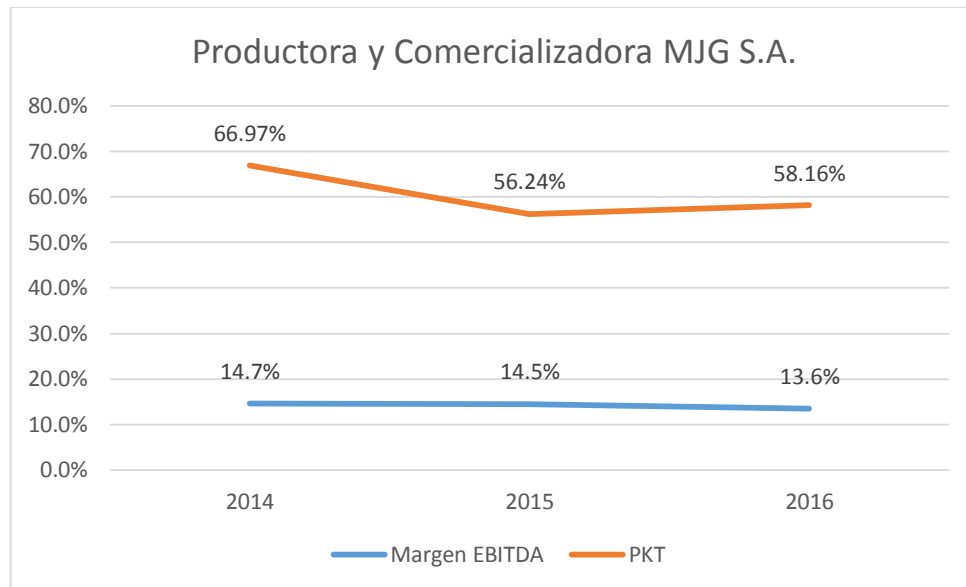
6.5.3 Relación entre el margen EBITDA y la PKT en Productora y Comercializadora M.J.G. S.A.

En el gráfico 8 se expone el comportamiento del margen EBITDA y la PKT de la Productora y Comercializadora M.J.G. S.A.; como se aprecia en el gráfico, la PKT ha mostrado mejoría en el sentido de representar menos requerimientos de capital de trabajo durante el período de estudio, mientras en el año 2014, por cada peso de ventas se requerían 66.97 centavos en capital de trabajo, para el 2016, el mismo

peso requería 58.16 centavos, no obstante, se aprecia que los requerimientos de capital de trabajo son elevados.

En cuanto al margen EBITDA, la empresa muestra una reducción si se compara el 2014 y el 2016, pasando de 14.7% a 13.6% a pesar de la relativa mejoría en la eficiencia operacional registrada por la PKT.

Gráfico 8. Margen EBITDA y PKT. Productora y Comercializadora M.J.G. S.A.



Fuente: gráfico de los autores

El anterior comportamiento tiene efectos sobre la estructura operativa de la empresa, según el indicador de palanca de crecimiento (PDC), el cual muestra que existe una enorme brecha entre el margen EBITDA y la PKT, correspondiente a un -46.2% promedio durante el 2014 y el 2016 (ver cuadro 16). Como se observa, la empresa durante este período pudo corregir dicha brecha, la cual disminuyó en el año 2016, sin embargo, es insuficiente porque continua siendo de grandes proporciones.

Cuadro 16. Relación entre el margen EBITDA y la PKT. Productora y Comercializadora M.J.G. S.A.

	2014	2015	2016	Promedio
Margen EBITDA	14,7%	14,5%	13,6%	14,2%
PKT	66,97%	56,24%	58,16%	60,5%
PDC	0,22	0,26	0,23	0.23
Brecha	-52,31%	-41,74%	-44,60%	-46,2%

Fuente: cálculos de los autores

En el caso de esta empresa el resultado de su PDC es 0.24, que por ser menor que 1 implica que la PDC es desfavorable en el sentido que el crecimiento, en vez de generar caja, la demandará, lo cual coincide, a su vez, con la existencia de una brecha entre el margen EBITDA y la PKT.

Se observa que, para esta empresa, es más favorable que sus ventas no se incrementen, pues ante este escenario se genera caja producto del ajuste en el capital de trabajo neto operativo, tal como se observa en el cuadro 17.

Cuadro 17. Efecto de la PDC sobre la caja. Productora y Comercializadora M.J.G. S.A.

PALANCA DE CRECIMIENTO (Margen EBITDA / PKT)			
Se puede determinar el efecto sobre el flujo de caja de un determinado nivel de crecimiento en las ventas.			
	Productora y Comercializador a M.J.G. S.A.		
Margen EBITDA	14,24%	PALANCA DE CRECIMIENTO - PDC	0,24
KTNO/Ventas	60,5%	Brecha o remanente	-46,22%
Crecimiento	-3,0%		
Ventas año 1	6.235.223		
Ventas año 2	6.047.711		
EBITDA año 1	888.031		
EBITDA año 2	861.325		
Incremento del EBITDA	(26.706)	<i>(Caja Bruta provista por el crecimiento)</i>	
Incremento del KTNO	(113.365)		
Caja Neta demandada (o generada)	86.659		
EBITDA año 2	861.325	EBITDA año 1	888.031
Incremento del KTNO	(113.365)	Caja Neta demandada	86.659
Caja Disponible para Imptos, Servicio a la Deuda, Dividendos y Reposición de AF	974.690	Caja Disponible para Imptos, Servicio a la Deuda, Dividendos y Reposición de AF	974.690

Fuente: cálculos de los autores

6.6 CUARTAS Y CALDERON & CIA S.C.A.

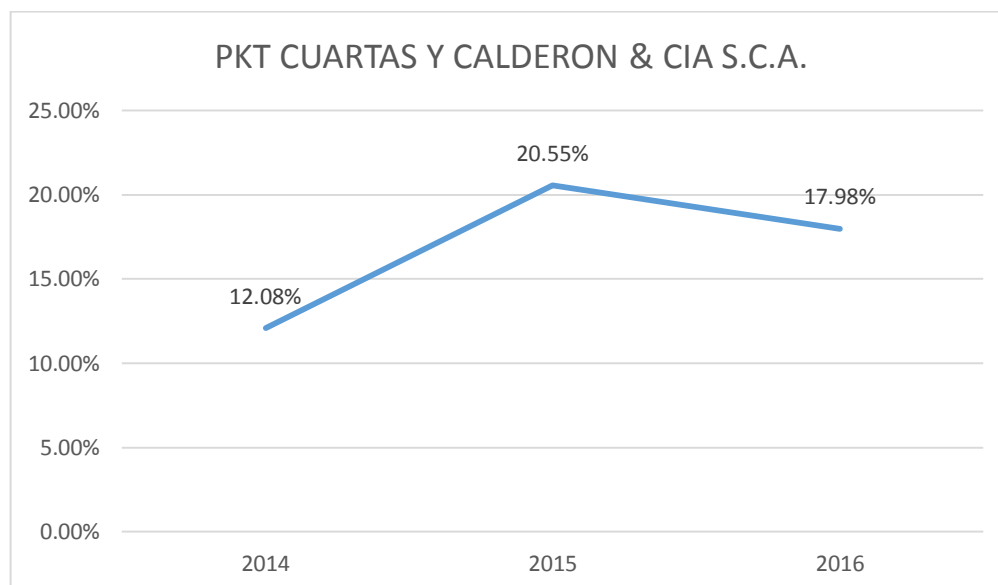
6.6.1 Eficiencia operacional en el manejo del capital de trabajo neto operativo en Cuartas y Calderón & CIA S.C.A.

Cuadro 18. Análisis del capital de trabajo. Cuartas y Calderón & CIA S.C.A. Cifras en miles de pesos.

Capital de trabajo	CUARTAS Y CALDERON & CIA S.C.A.				
	2014	2015	Var. %	2016	Var. %
Ventas	8.996.324	9.105.763	1,2%	9.462.545	3,9%
Cuentas por cobrar	1.756.013	2.422.026	37,9%	2.729.944	12,7%
Inventarios	206.294	223.687	8,4%	524.921	134,7%
KTO	1.962.307	2.645.713	34,8%	3.254.865	23,0%
Proveedores	567.831	553.995	-2,4%	1.051.441	89,8%
Gastos por pagar	152.713	218.747		331.482	
Impuestos por pagar	154.811	1.661		170.479	
CxP proveedores de bienes y servicios	875.355	774.403	-11,5%	1.553.402	100,6%
KTNO	1.086.952	1.871.310		1.701.463	
PKT (KTNO/Ventas)	12,08%	20,55%		17,98%	

Fuente: cálculos de los autores

Gráfico 9. PKT Cuartas y Calderón & CIA S.C.A.



Fuente: gráfico de los autores

Para el caso de esta empresa se observa que la Productividad del Capital de Trabajo (PKT) desmejoró al pasar de 12.08% en el 2014 a 17.98% en el 2016 que significa que para el tercer año la empresa está utilizando más capital de trabajo, lo cual debe entenderse como el reflejo de un deterioro en la eficiencia operacional que de mantenerse ese resultado implicaría un decremento en el valor de la empresa puesto que los flujos de caja libre serán menores que los que se hubieran obtenido de haberse producido una mejora.

6.6.2 Exposición al riesgo de liquidez en Cuartas y Calderón & CIA S.C.A.

Es importante verificar la exposición al riesgo de iliquidez producto de las decisiones tomadas con relación al manejo del capital de trabajo en esta empresa. Como las cifras sugieren en el anterior cuadro 19, hubo acumulación de fondos ociosos de las cuentas por cobrar en el año 2016, porque los días aumentaron al crecer estas cuentas más que las ventas (12.7% y 3.9% respectivamente), que a su vez coincidió con que se tomaron recursos de los proveedores (porque los días aumentaron al crecer estas cuentas más que las ventas (89.8% y 3.9% respectivamente). Esto implica que quizá se están desviando los recursos lo cual puede poner en riesgo la liquidez de la empresa.

También se observa que la cuenta de inventarios, en el año 2016, creció por encima de las ventas (134.7% y 3.9% respectivamente), lo que significa que se están acumulando más fondos ociosos que fueron financiados, en parte, por los proveedores, ya que estas cuentas crecieron también más que las ventas.

Debido a lo anterior es importante verificar la exposición al riesgo de liquidez. Para ello se calculan los indicadores de días para las cuentas del KTNO (ver cuadro 19). Como se aprecia en el cuadro siguiente, los días de cuentas por cobrar efectivamente se incrementaron, es decir, hubo acumulación de fondos ociosos. Los días de inventario aumentaron en el año 2016, acumulándose más fondos ociosos, mientras que los días de proveedores también se incrementaron pasando de 30 a 48 días en el año 2016. Esto significa que se puso en riesgo la liquidez de la empresa, se presentó una acumulación de fondos ociosos con detrimento de los proveedores, pues, como se observa, los días de estas cuentas se incrementaron ostensiblemente.

Cuadro 19. Gestión del capital de trabajo. Cuartas y Calderón & CIA S.C.A.

Rotaciones	CUARTAS Y CALDERON & CIA S.C.A.		
	2014	2015	2016
Días CxC	70	96	104
Días inventario	11	12	25
Días CxP Proveedores	30	28	48
Días CxP totales	38	32	57

	CUARTAS Y CALDERON & CIA S.C.A.		
	2014	2015	2016
Utilidad operativa	410.679	106.235	- 279.765
Más depreciaciones	393.926	415.124	2.888
EBITDA	804.605	521.359	- 276.877
Ventas	8.996.324	9.105.763	9.462.545
Margen EBITDA	8,9%	5,7%	-2,9%

	CUARTAS Y CALDERON & CIA S.C.A.		
	2014	2015	2016
CMV	6.765.653	6.989.962	7.503.535
Menos inventario inicial	214.991	206.294	223.687
Más inventario final	206.294	223.687	524.921
COMPRAS	6.756.957	7.007.355	7.804.769

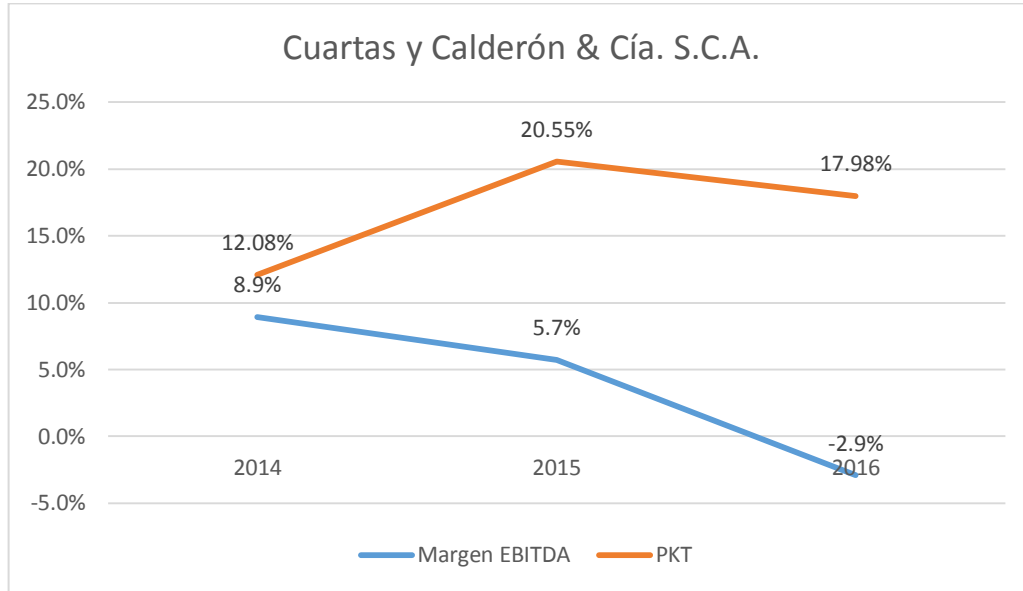
	CUARTAS Y CALDERON & CIA S.C.A.		
	2014	2015	2016
Ventas	8.996.324	9.105.763	9.462.545
EBITDA	804.605	521.359	- 276.877
Costos y gastos efectivos	8.191.719	8.584.404	9.739.422

Fuente: cálculos de los autores

6.6.3 Relación entre el margen EBITDA y la PKT en Cuartas y Calderón & CIA S.C.A.

En el gráfico 10 se expone el comportamiento del margen EBITDA y la PKT de la Cuartas y Calderón & CIA S.C.A.; como se aprecia en el gráfico, la PKT ha mostrado desmejoría en el sentido de representar más requerimientos de capital de trabajo durante el período de estudio, mientras en el año 2014, por cada peso de ventas se requerían 12.08 centavos en capital de trabajo, para el 2016, el mismo peso requería 17.98 centavos. En cuanto al margen EBITDA, la empresa muestra una reducción si se compara el 2014 y el 2016, pasando de 8.9% a -2.9%.

Gráfico 10. Margen EBITDA y PKT. Cuartas y Calderón & CIA S.C.A.



Fuente: gráfico de los autores

El anterior comportamiento tiene efectos sobre la estructura operativa de la empresa, según el indicador de palanca de crecimiento (PDC), el cual muestra que existe una brecha entre el margen EBITDA y la PKT, correspondiente al -13% promedio durante el 2014 y el 2016 (ver cuadro 20). Como se observa, la empresa durante este período no pudo corregir dicha brecha, la cual incluso se incrementó pasando de -3.14% a -20.91% en este período de tiempo.

Cuadro 20. Relación entre el margen EBITDA y la PKT. Cuartas y Calderón & CIA S.C.A.

	2014	2015	2016	Promedio
Margen EBITDA	8,9%	5,7%	-2,9%	3,9%
PKT	12,08%	20,55%	17,98%	16,9%
PDC	0,74	0,28	- 0,16	0,29
Brecha	-3,14%	-14,83%	-20,91%	-13,0%

Fuente: cálculos de los autores

En el caso de esta empresa el resultado de su PDC es 0.23, que por ser menor que 1 implica que es desfavorable en el sentido que el crecimiento, en vez de generar caja, la demandará, lo cual coincide, a su vez, con la existencia de una brecha entre el margen EBITDA y la PKT. Tal brecha es de -12.96%, sin embargo, a pesar de esta situación, la empresa sigue obteniendo una caja disponible positiva, para el

pago de impuestos, servicio a la deuda, dividendos y reposición de activos fijos, lo cual indica que el manejo del capital de trabajo no ha puesto en riesgo la liquidez de la organización, pero, de continuar esta tendencia, en el mediano plazo si tendrá riesgo.

Cuadro 21. Efecto de la PDC sobre la caja. Cuartas y Calderón & CIA S.C.A.

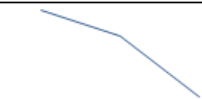
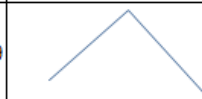
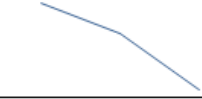
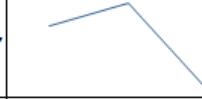

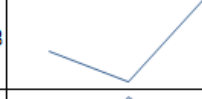




PALANCA DE CRECIMIENTO (Margen EBITDA / PKT)			
Se puede determinar el efecto sobre el flujo de caja de un determinado nivel de crecimiento en las ventas.			
	CUARTAS Y CALDERO N & CIA S.C.A.		
Margen EBITDA	3,91%	PALANCA DE CRECIMIENTO - PDC	0,23
KTNO/Ventas	16,9%	Brecha o remanente	-12,96%
Crecimiento	2,6%		
Ventas año 1	9.188.211		
Ventas año 2	9.424.104		
EBITDA año 1	359.666		
EBITDA año 2	368.899		
Incremento del EBITDA	9.234	<i>(Caja Bruta provista por el crecimiento)</i>	
Incremento del KTNO	39.798		
Caja Neta demandada (o generada)	(30.564)		
EBITDA año 2	368.899	EBITDA año 1	359.666
Incremento del KTNO	39.798	Caja Neta demandada	(30.564)
Caja Disponible para Imptos, Servicio a la Deuda, Dividendos y Reposición de AF	329.101	Caja Disponible para Imptos, Servicio a la Deuda, Dividendos y Reposición de AF	329.101

Fuente: cálculos de los autores

6.7 VARIABLES PARA GESTIONAR LA LIQUIDEZ

De acuerdo con los hallazgos obtenidos en el diagnóstico financiero, según la eficiencia operacional en el manejo del capital de trabajo, la exposición al riesgo y la relación entre el margen EBITDA y la PKT, es posible identificar las variables sobre las cuales las empresas pueden gestionar su liquidez en el futuro y garantizar así, tener los recursos suficientes para aprovechar las oportunidades que se presentan en el entorno. Para ello es importante sistematizar los resultados obtenidos en un cuadro que permita comparar las situaciones encontradas:

Cuadro 22. Resumen de resultados.

Empresa	Eficiencia operacional PKT				Exposición al riesgo	PDC				Efecto sobre la caja
	2014	2015	2016	Tendencia		2014	2015	2016	Tendencia	
Agropecuaria Goloso del Valle S.A.	15,72%	15,51%	15,06%		Acumulación de fondos ociosos sin detrimento de los proveedores	0,42	0,53	0,39		El crecimiento demanda caja
Productos Alimenticios de Barragán Ltda.	17,81%	15,44%	11,28%		Acumulación de fondos ociosos con detrimento de los proveedores	0,20	0,24	0,07		El crecimiento demanda caja
La Alsacia S.A.S.	34,07%	40,34%	39,49%		Acumulación de fondos ociosos con detrimento de los proveedores	0,25	0,23	0,28		El crecimiento demanda caja
Productora y Comercializadora MJG S.A.	66,97%	56,24%	58,16%		Acumulación de fondos ociosos con detrimento de los proveedores	0,22	0,26	0,23		El crecimiento demanda caja
Cuartas y Calderón SCA	12,08%	20,55%	17,98%		Acumulación de fondos ociosos con detrimento de los proveedores	0,74	0,28	-0,16		El crecimiento demanda caja

Fuente: elaboración de los autores

Del cuadro anterior se puede concluir que existen similitudes en la administración del capital de trabajo de las pymes del sector industrial de Tuluá objeto de este estudio y, en general, se ha puesto en riesgo la liquidez de estas empresas con excepción de Agropecuaria Goloso del Valle S.A., quien no ha afectado su situación con los proveedores.

Desde el punto de vista de la estructura operativa, el indicador PDC evidencia que todas las organizaciones en estudio presentan problemas de PDC desfavorable, que se traduce en una situación en la cual el crecimiento no es deseable, pues terminará demandando caja en lugar de generarla. A lo largo de los 3 años de análisis no se logró evidenciar un mejoramiento de esta situación en ninguna de las empresas y, por el contrario, la inadecuada administración del capital de trabajo ha incrementado la brecha entre el margen EBITDA y la PKT, poniendo en riesgo la liquidez de las empresas en el mediano y largo plazo.

Por esto, las variables sobre las cuales se deben enfocar los esfuerzos de las empresas para mejorar la gestión de la liquidez tienen que ver con la administración del capital de trabajo, pues en general las organizaciones mostraron un buen comportamiento en la generación de un margen EBITDA positivo.

En lo que se refiere al componente de la productividad del capital, el elemento clave es la forma como las empresas gestionan las cuentas por cobrar, los inventarios y las cuentas por pagar. En tal sentido, se requiere una mayor capacitación de los directivos en la gestión de estos recursos, pues las estrategias para administrar los mismos se relacionan con habilidades directivas, conocimiento del sector, capacidad de negociación con clientes y proveedores, así como la eficiencia en la producción.

1) Administración del efectivo

La administración del efectivo implica el manejo del dinero de la empresa, de manera que se pueda maximizar su disponibilidad y a la vez, obtener la mayor cantidad de dinero por intereses, a partir de los fondos en exceso que se tengan. Para lograr este objetivo, el mejor instrumento es el flujo de fondos o de efectivo. Esta herramienta le permite al gerente financiero, determinar los déficit y excesos de liquidez en cuanto a cantidad y tiempo. Con esta información, podrá tomar las decisiones apropiadas para obtener fondos adicionales o invertir los excedentes de liquidez. Además de conocer el flujo de fondos, se requiere una información permanente de los niveles de efectivo disponible en cada banco.

2) Administración de cuentas por cobrar

Adicional a lo anterior, las empresas deben administrar la cartera, la cual es la principal fuente de ingresos cotidianos de una empresa. El objetivo es minimizar el tiempo entre la expedición de la factura y el ingreso del dinero a la organización.

Las políticas de crédito pueden hacer variar estos lapsos de tiempo. Estos plazos no son independientes del precio y de la demanda. Seguramente, si se vende un producto al mismo precio que la competencia, pero esta ofrece un plazo más amplio, los clientes comprarán el producto a la competencia.

De esta forma, el objetivo fundamental de la administración de cuentas por cobrar es maximizar el rendimiento de la inversión o, al menos, obtener un retorno satisfactorio que agregue valor a la organización.

3) Incrementar la eficiencia en el manejo de inventarios

Desde un enfoque financiero, la administración de este recurso debe centrarse en la evaluación y control de la inversión de fondos en inventarios con el propósito de permitir el aumento de su rendimiento.

El crecimiento de la rotación de inventarios se logra si se procura mantener una cantidad de inventarios que minimice sus costos, se propone a reducir el tiempo de espera para recibir o despachar pedidos y si se gestiona una mayor rotación.

7. CONCLUSIONES

De acuerdo con los resultados obtenidos es posible concluir, con relación al primer objetivo específico, que en general las empresas de la muestra lograron un mejoramiento de su eficiencia operacional, dado que se redujeron los requerimientos de capital de trabajo, excepto en La Alsacia S.A.S., sin embargo, con excepción de Agropecuaria Goloso del Valle S.A., dicho mejoramiento fue a costas de los proveedores, es decir, se amplió el periodo de pago a éstos, teniendo como consecuencia, una menor inversión en capital de trabajo, pero esto en sí, no constituye un mejoramiento de la eficiencia operacional.

Incluso, esta práctica puede tener efectos nocivos en la relación con proveedores, pues una ampliación de los días para saldar cuentas puede deteriorar las negociaciones y restringir el envío de materias primas e insumos para la producción.

Respecto al segundo objetivo, se logró determinar que todas las empresas presentaron exposición al riesgo de iliquidez producto de las decisiones tomadas con relación al manejo del capital de trabajo, siendo el caso menos preocupante el de Agropecuaria Goloso del Valle S.A. empresa en la cual se acumularon fondos ociosos, pero no afectó la situación de los proveedores, a diferencia de las demás empresas que si mostraron un nivel de afectación elevado respecto a éstos.

Desde el punto de vista de la estructura operativa, se concluye que todas las organizaciones en estudio presentan problemas de PDC desfavorable, que se traduce en una situación en la cual el crecimiento no es deseable, pues terminará demandando caja en lugar de generarla. A lo largo de los 3 años de análisis no se logró evidenciar un mejoramiento de esta situación en ninguna de las empresas y, por el contrario, la inadecuada administración del capital de trabajo ha incrementado la brecha entre el margen EBITDA y la PKT, poniendo en riesgo la liquidez de las empresas en el mediano y largo plazo.

Por esto, las variables sobre las cuales se deben enfocar los esfuerzos de las empresas para mejorar la gestión de la liquidez tienen que ver con la administración del capital de trabajo, pues en general las organizaciones mostraron un buen comportamiento en la generación de un margen EBITDA positivo. En lo que se refiere al componente de la productividad del capital, el elemento clave es la forma como las empresas gestionan las cuentas por cobrar, los inventarios y las cuentas por pagar.

8. RECOMENDACIONES

Para mejorar la administración del capital de trabajo y su incidencia en la liquidez de las pymes del sector industrial de Tuluá en el período 2014-2016 se recomienda lo siguiente:

- Efectuar un seguimiento periódico a los indicadores relacionados con la administración del capital de trabajo, en especial las cuentas del KTNO.
- Definir políticas para la administración de la cartera, inventarios y proveedores, buscando el equilibrio financiero y optimizar el ciclo del efectivo.
- Realizar estudios sobre la calidad de la cartera, para identificar activos ociosos que requieran toma de decisiones al respecto, en especial la cartera incobrable o de difícil cobro.
- Analizar a profundidad la estructura operativa de las empresas, para corregir las brechas entre el margen EBITDA y la PKT, de tal forma que se elaboren planes de mejoramiento a mediano y largo plazo.
- Incrementar la productividad de las empresas para lograr eficiencia en el manejo de los inventarios, de tal forma que se libere caja y se evite acumular fondos ociosos.

BIBLIOGRAFÍA

ALBORNOZ, César H. Administración de capital de trabajo: Un enfoque imprescindible para las empresas en el contexto actual. [en línea] Politécnico Gran Colombiano [Bogotá D.C., Colombia]: Curso Decisiones, Administración del Capital de Trabajo [citado el 12 mar., 2013] Disponible en internet: <URL:http://sigma.poligran.edu.co/politecnico/apoyo/Decisiones/curso/Administraci%F3n_de_Capital_de_Trabajo-Albornoz.pdf>

BESLEY, Scott y BRIGHAN, Eugene. Fundamentos de Administración Financiera. México: Cengage Learning Editores, 2008. 834 p.

CÁMARA DE COMERCIO DE TULUÁ. Informe comportamiento empresarial 2017 [en línea]. Recuperado de: <https://camaratulua.org/comportamiento-empresarial/>

CÁMARA DE COMERCIO DE TULUÁ. Informe económico de la Jurisdicción. Tuluá, 2015.

CASAL, Jordi y MATEU, Enric. Tipos de muestreo. Universidad Autónoma de Barcelona.

CONCEJO MUNICIPAL DE TULUÁ. Acuerdo No. 04 (abril 10 de 2016) “Por medio del cual se adopta el Plan de Desarrollo Municipal para el periodo 2016 – 2019.” el Plan del Bicentenario. Tuluá, 2017.

GALEANO, Andrés. Limitaciones de los indicadores tradicionales de análisis Financiero en las Pymes del Sector Metalmeccánico De Manizales Estudio de Caso. Universidad Nacional de Colombia, Facultad de Administración. Manizales, Colombia, 2011

GARCÍA SERNA, Oscar León. Administración financiera, fundamentos y aplicaciones. Cuarta Edición. Cali: Prensa Moderna Impresores, 2009. 362 p.

HERNÁNDEZ SAMPIERI, Roberto, FERNÁNDEZ COLLADO, Carlos, BAPTISTA LUCIO, Pilar. Metodología de la investigación. McGraw-Hill, México, 2003. 705 p.

HORRIGAN O. James. (1968). A short history of Financial Ratio Analysis. American Accounting Association. The 77 Accounting Review. No.2. April. 43. 284-294. <http://www.jstor.org/stable/243765> Citado por: GALEANO, Andrés. Limitaciones de los indicadores tradicionales de análisis Financiero en las Pymes del Sector Metalmeccánico De Manizales Estudio de Caso. Universidad Nacional de Colombia, Facultad de Administración. Manizales, Colombia, 2011

JIMÉNEZ S. Jorge Iván. El inductor-PDC enfocado a medir el crecimiento y generación de valor para la pyme. *Dimensión Empresarial*, 13(2), p.p. 151-165. Disponible en: <http://ojs.uac.edu.co/index.php/dimension-empresarial/article/view/545>

KOONTZ, Harold y WEIHRICH, Heinz. *Administración: una perspectiva global*. McGraw-Hill, 2004. 804 p.

MÉNDEZ A., Carlos Eduardo. *Metodología. Diseño y desarrollo del proceso de investigación con énfasis en ciencias empresariales*. 4ª edición. México: Editorial Limusa. 2008. 357 p.

MUNICIPIO DE TULUÁ. Tuluá en cifras [en línea]. Recuperado de: <https://www.tulua.gov.co/tulua-en-cifras/>

PERDOMO, Abraham. *Administración financiera del capital de trabajo* Ed. 3ª México: Thomsom. 2000. 318 p.

RIVERA GODOY, Jorge Alberto. *Introducción a la administración financiera*. Cali: Universidad del Valle, 2004. 307 p.

RIVERA ZAPATA, Evelyn Lorena y QUIÑONES CAICEDO, Sandra Milena. *Análisis de la generación de flujos de efectivo de las pequeñas empresas comerciales de Tuluá en el periodo 2011-2012*. Trabajo de grado. Contador Público. UCEVA, Programa de Contaduría Pública, Tuluá, 2014.

SÁNCHEZ R., Deusenith y RANGEL L., Olivia. *Estrategias financieras de capital de trabajo en empresas farmacéuticas*. [en línea] Artículo de investigación, junio de 2010. *Revista Digital Libre Empresa*, Vol. 13 p. 53-64 [citado el 17 de agosto de 2017] Disponible en internet: <URL: http://www.unilibrecali.edu.co/libre-empresa/images/stories/pdf_articulos/volumen7/Estrategias_financieras_de_capital_de_trabajo_empresas_farmaceuticas_1.pdf>

THOMPSON, Arthur y STRICKLAND, Alonso. *Dirección y Administración estratégica: conceptos, casos y lecturas*. Ed. 11ª México: Mc Graw Hill. 2000. 1034 p.

VARGAS ARÉVALO, Hugo Alfonso. *Consideraciones prácticas para la gestión de capital de trabajo en las pymes innovadoras*. Escuela de Administración de Negocios. No. 47, Págs. 98 – 109. Bogotá, 2003.

WESTON, Fred y BRIGHAM, Eugene. *Fundamentos de administración financiera*. Ed. 10. Bogotá: Mc Graw Hill. 384 p.

YUSTY HURTADO, Sirley y MEJIA CAMPOS, Milena. Diseño de estrategias financieras para la administración del capital de trabajo en empresas agroindustriales de Tuluá que reportan información financiera a la superintendencia de sociedades. Trabajo de grado. Contador Público. UCEVA, Programa de Contaduría Pública, Tuluá, 2014.

ANEXOS

Anexo A. Balance General, 2014

NIT	900062314	800175166	800033637	821002939	900052163
RAZON SOCIAL	AGROPECUARIA GOLOSO DEL VALLE S.A.	PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE BARRAGAN LIMITADA	LA ALSACIA S. A.S	PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA M.J.G. S.A.	CUARTAS Y CALDERON & CIA S.C.A.
CIUDAD	TULUA	TULUA	TULUA	TULUA	TULUA
DEPARTAMENTO	VALLE	VALLE	VALLE	VALLE	VALLE
CIUU	C1011	C1040	C1072	C1072	C1072
SECTOR	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS
1105 CAJA	14.210	1.750	100.000	7.727	417.972
1110 BANCOS	490.267	39.024	79.744	44.815	84.757
1120 CUENTAS DE AHORRO	106	105.741		908	1.159
1125 FONDOS				-	
11 SUBTOTAL DISPONIBLE	504.583	146.515	179.744	53.450	503.888
12 INVERSIONES	3.480	12.435	-	5.000	-
1305 CLIENTES	557.992	785.738	-	458.854	609.084
13 SUBTOTAL DEUDORES (CP)	1.357.231	1.072.254	923.232	5.257.349	1.756.013
1405 MATERIAS PRIMAS	354.424	146.710	-	3.141	96.304
1410 PRODUCTOS EN PROCESO	1.809.717	5.384	-	364	
1430 PRODUCTOS TERMINADOS	176.659	72.736	-	249.168	109.990
1435 M/CÁJAS NO FABRICADAS POR LA EMP.	35.030		-	-	-
14 SUBTOTAL INVENTARIOS (CP)	2.378.994	282.944	1.541.393	1.205.495	206.294
17 SUBTOTAL DIFERIDO (CP)	205.017	-	-	3.505	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	4.449.305	1.514.148	2.644.369	6.524.799	2.466.195
12 INVERSIONES	-	-	-	515	5.000
1305 CLIENTES	-	-	-	-	-

13 SUBTOTAL DEUDORES A LARGO PLAZO	-	-	-	-	-
15 PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	3.776.324	521.373	1.046.312	2.750.123	2.562.137
1605 CRÉDITO MERCANTIL				-	
1610 MARCAS		16.013		-	33.882
1615 PATENTES				-	
16 SUBTOTAL INTANGIBLES	560.793	401.654	-	1.671	363.248
17 SUBTOTAL DIFERIDOS	-	2.624	-	-	9.140
1805 BIENES DE ARTE Y CULTURA				-	
1895 DIVERSOS				-	
1899 PROVISIONES				-	
18 SUBTOTAL OTROS ACTIVOS	-	-	-	-	-
19 SUBTOTAL VALORIZACIONES	3.180.095	-	-	494.373	2.206.155
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	7.517.212	925.651	1.046.312	3.246.682	5.145.680
TOTAL ACTIVO	11.966.517	2.439.799	3.690.681	9.771.481	7.611.875
21 OBLIGACIONES FINANCIERAS (CP)	2.283.078	624.817	892.500	4.917.438	688.502
22 PROVEEDORES (CP)	1.196.998	98.998	916.041	1.121.436	567.831
23 SUBTOTAL CUENTAS POR PAGAR (CP)	250.057	95.506	-	1.145.155	152.713
24 IMPUESTOS GRAVÁMENES Y TASAS (CP)	2.525	29.113		3.507	154.811
25 OBLIGACIONES LABORALES (CP)	86.713	32.878		93.734	39.323
26 SUBTOTAL PASIVOS ESTIMAD. Y PROVIS. (CP)	-	-	-	108.406	182.308
29 SUBTOTAL BONOS Y PAPELES COMERCIA. (CP)	-	-	-	-	-

TOTAL PASIVO CORRIENTE	4.460.549	881.312	1.808.541	7.405.021	1.859.189
21 OBLIGACIONES FINANCIERAS	3.052.861	360.000	190.000	-	1.614.089
22 PROVEEDORES (LP)	-	-	-	-	-
23 SUBTOTAL CUENTAS POR PAGAR	52.771	-	-	-	-
24 IMPUESTOS GRAVÁMENES Y TASAS (LP)			58.749		
25 OBLIGACIONES LABORALES					
28 SUBTOTAL OTROS PASIVOS	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	3.105.632	360.000	248.749	-	1.614.089
TOTAL PASIVO	7.566.181	1.241.312	2.057.290	7.405.021	3.473.278
31 SUBTOTAL CAPITAL SOCIAL	150.000	607.858	250.000	102.000	1.710.000
32 SUBTOTAL SUPERÁVIT DE CAPITAL	951.700	-	-	563.000	-
33 RESERVAS	16	474.989	254.387	82.461	-
34 REVALORIZACIÓN DEL PATRIMONIO	2.109	-	-	171.065	8.891
35 DIVIDEN. O PARTC. DECRET. EN ACC.O CUOTAS				-	
36 RESULTADOS DEL EJERCICIO	116.275	130.115	213.844	211.619	213.551
37 RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	141	- 14.475	915.160	741.942	-
38 SUPERÁVIT POR VALORIZACIONES	3.180.095			494.373	2.206.155
TOTAL PATRIMONIO	4.400.336	1.198.487	1.633.391	2.366.460	4.138.597
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	11.966.517	2.439.799	3.690.681	9.771.481	7.611.875

Fuente: Superintendencia de Sociedades, 2014

Anexo B. Balance General, 2015

NIT	900062314	800175166	800033637	821002939	900052163
RAZON SOCIAL	AGROPECUARIA GOLOSO DEL VALLE S.A.	PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE BARRAGAN LIMITADA	LA ALSACIA S. A.S	PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA M.J.G. S.A.	CUARTAS Y CALDERON & CIA S.C.A.
CIUDAD	TULUA	TULUA	TULUA	TULUA	TULUA
DEPARTAMENTO	VALLE	VALLE	VALLE	VALLE	VALLE
CIU	C1011	C1040	C1072	C1072	C1072
SECTOR	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS
1105 CAJA	9.234	1.750	71.818	583	415.740
1110 BANCOS	148.227	5.837	68.398	182.062	54.613
1120 CUENTAS DE AHORRO	176	1.003		898	1.167
1125 FONDOS		-		-	
11 SUBTOTAL DISPONIBLE	157.637	8.590	140.216	183.543	471.520
12 INVERSIONES	3.706	14.804	-	5.000	5.000
1305 CLIENTES	606.266	1.063.570	755.136	604.563	697.605
13 SUBTOTAL DEUDORES (CP)	1.567.985	1.445.763	755.136	7.926.343	2.422.026
1405 MATERIAS PRIMAS	422.204	187.568	-	52.262	115.709
1410 PRODUCTOS EN PROCESO	2.027.670	15.612	-	1.085	
1430 PRODUCTOS TERMINADOS	269.006	65.034	-	10.449	86.651
1435 M/CÁJAS NO FABRICADAS POR LA EMP.	45.490		-	-	
14 SUBTOTAL INVENTARIOS (CP)	2.765.568	331.861	1.615.121	1.297.082	223.687
17 SUBTOTAL DIFERIDO (CP)	123.006	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	4.617.902	1.801.018	2.510.473	9.411.968	3.122.233
12 INVERSIONES 2	-	-	-	515	-
1305 CLIENTES	-	-	-	-	-

13 SUBTOTAL DEUDORES A LARGO PLAZO	-	-	-	-	-
15 PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	3.957.933	707.595	1.046.312	2.495.008	2.996.803
1605 CRÉDITO MERCANTIL	150.000				
1610 MARCAS		16.013			44.545
1615 PATENTES					
16 SUBTOTAL INTANGIBLES	710.823	353.513	-	1.468	44.545
17 SUBTOTAL DIFERIDOS	-	-	-	-	2.492
1805 BIENES DE ARTE Y CULTURA					
1895 DIVERSOS					
1899 PROVISIONES					
18 SUBTOTAL OTROS ACTIVOS	-	-	-	-	-
19 SUBTOTAL VALORIZACIONES	3.180.095	-	-	575.843	2.206.155
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	7.848.851	1.061.108	1.046.312	3.072.834	5.249.995
TOTAL ACTIVO	12.466.753	2.862.126	3.556.785	12.484.802	8.372.228
21 OBLIGACIONES FINANCIERAS (CP)	2.970.482	573.160	886.534	4.250.658	937.534
22 PROVEEDORES (CP)	964.868	506.508	190.903	1.059.549	553.995
23 SUBTOTAL CUENTAS POR PAGAR (CP)	378.089	145.901	115.248	4.349.137	218.747
24 IMPUESTOS GRAVÁMENES Y TASAS (CP)	124	1.702		103.093	1.661
25 OBLIGACIONES LABORALES (CP)	151.922	60.960		92.149	12.481
26 SUBTOTAL PASIVOS ESTIMAD. Y PROVIS. (CP)	-	-	-	-	285.933
29 SUBTOTAL BONOS Y PAPELES COMERCIA. (CP)	-	-	-	-	-

TOTAL PASIVO CORRIENTE	4.634.199	1.288.231	1.192.685	9.872.153	2.067.601
21 OBLIGACIONES FINANCIERAS	2.561.089	374.648	490.000	-	2.177.570
22 PROVEEDORES (LP)	-	-	-	-	-
23 SUBTOTAL CUENTAS POR PAGAR	81.921	-	-	-	-
24 IMPUESTOS GRAVÁMENES Y TASAS (LP)					
25 OBLIGACIONES LABORALES					
28 SUBTOTAL OTROS PASIVOS	448.633	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	3.091.643	374.648	490.000	-	2.177.570
TOTAL PASIVO	7.725.842	1.662.879	1.682.685	9.872.153	4.245.171
31 SUBTOTAL CAPITAL SOCIAL	150.000	607.858	250.000	102.000	1.710.000
32 SUBTOTAL SUPERÁVIT DE CAPITAL	951.700	-	-	563.000	-
33 RESERVAS	6.141	540.851	254.387	103.628	21.355
34 REVALORIZACIÓN DEL PATRIMONIO	-	-	-	171.065	1.251
35 DIVIDEN. O PARTC. DECRET. EN ACC.O CUOTAS					
36 RESULTADOS DEL EJERCICIO	435.707	50.538	240.709	164.964	- 3.899
37 RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	17.268	-	1.129.004	932.149	192.195
38 SUPERÁVIT POR VALORIZACIONES	3.180.095			575.843	2.206.155
TOTAL PATRIMONIO	4.740.911	1.199.247	1.874.100	2.612.649	4.127.057
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	12.466.753	2.862.126	3.556.785	12.484.802	8.372.228

Fuente: Superintendencia de Sociedades, 2015

Anexo C. Balance General, 2016

NIT	900062314	800175166	800033637	821002939	900052163
RAZON SOCIAL	AGROPECUARIA GOLOSO DEL VALLE S.A.	PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE BARRAGAN LIMITADA	LA ALSACIA S. A.S	PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA M.J.G. S.A.	CUARTAS Y CALDERON & CIA S.C.A.
CIUDAD	TULUA	TULUA	TULUA	TULUA	TULUA
DEPARTAMENTO	VALLE	VALLE	VALLE	VALLE	VALLE
CIU	C1011	C1040	C1072	C1072	C1072
SECTOR	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS
1105 CAJA	19.277	5.124	160.850	292	306.291
1110 BANCOS	236.412	34.017	80.126	103.736	21.641
1120 CUENTAS DE AHORRO	55.639	689		891	1.167
1125 FONDOS				-	
11 SUBTOTAL DISPONIBLE	311.328	39.830	240.976	104.919	329.099
12 INVERSIONES	157.563	5.189	-	5.000	5.000
1305 CLIENTES	740.830	1.127.091	1.488.551	327.421	920.843
13 SUBTOTAL DEUDORES (CP)	1.637.958	1.391.881	1.488.551	7.783.365	2.729.944
1405 MATERIAS PRIMAS	698.411	52.221	1.298.030	6.712	129.593
1410 PRODUCTOS EN PROCESO	2.173.987	14.946	-	1.591	241.984
1430 PRODUCTOS TERMINADOS	380.336	77.353	-	41.134	98.418
1435 M/CÁJAS NO FABRICADAS POR LA EMP.	60.090		-		714
14 SUBTOTAL INVENTARIOS (CP)	3.319.059	151.931	1.298.030	1.594.421	524.921
17 SUBTOTAL DIFERIDO (CP)	107.591	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	5.533.499	1.588.831	3.027.557	9.487.705	3.588.964
12 INVERSIONES	-	-	-	515	-
1305 CLIENTES	-	-	-	-	-
13 SUBTOTAL DEUDORES A LARGO PLAZO	-	-	-	-	-

15 PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	4.385.571	711.349	1.809.515	2.343.369	4.013.129
1605 CRÉDITO MERCANTIL					
1610 MARCAS		16.013			36.696
1615 PATENTES					
16 SUBTOTAL INTANGIBLES	797.781	581.055	-	697	36.696
17 SUBTOTAL DIFERIDOS	-	-	-	-	66.098
1805 BIENES DE ARTE Y CULTURA					
1895 DIVERSOS					
1899 PROVISIONES					
18 SUBTOTAL OTROS ACTIVOS	-	-	-	-	-
19 SUBTOTAL VALORIZACIONES	3.180.095	-	-	732.749	2.206.155
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	8.363.447	1.292.404	1.809.515	3.077.330	6.322.078
TOTAL ACTIVO	13.896.946	2.881.235	4.837.072	12.565.035	9.911.042
21 OBLIGACIONES FINANCIERAS (CP)	3.767.172	968.198	1.240.391	3.584.358	1.804.592
22 PROVEEDORES (CP)	1.281.670	419.255	687.860	1.277.786	1.051.441
23 SUBTOTAL CUENTAS POR PAGAR (CP)	338.480	307.856	5.136	4.610.352	331.482
24 IMPUESTOS GRAVÁMENES Y TASAS (CP)	116	1.698		89.788	170.479
25 OBLIGACIONES LABORALES (CP)	210.830	58.816	21.380	92.668	181.298
26 SUBTOTAL PASIVOS ESTIMAD. Y PROVIS. (CP)	-	-	-	-	94.596
29 SUBTOTAL BONOS Y PAPELES COMERCIA. (CP)	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO CORRIENTE	5.679.397	1.755.823	1.954.767	9.654.969	3.654.451

21 OBLIGACIONES FINANCIERAS	3.108.985	325.094	790.000	-	2.103.566
22 PROVEEDORES (LP)	-	-	-	-	-
23 SUBTOTAL CUENTAS POR PAGAR	81.921	-	-	-	-
24 IMPUESTOS GRAVÁMENES Y TASAS (LP)					
25 OBLIGACIONES LABORALES					
28 SUBTOTAL OTROS PASIVOS	44.001	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	3.234.907	325.094	790.000	-	2.103.566
TOTAL PASIVO	8.914.304	2.080.917	2.744.767	9.654.969	5.758.017
31 SUBTOTAL CAPITAL SOCIAL	550.000	607.858	250.000	102.000	1.710.000
32 SUBTOTAL SUPERÁVIT DE CAPITAL	951.700	-	-	563.000	-
33 RESERVAS	30.092	440.275	300.357	120.123	21.355
34 REVALORIZACIÓN DEL PATRIMONIO	-	-	-	171.065	1.251
35 DIVIDEN. O PARTC. DECRET. EN ACC.O CUOTAS					
36 RESULTADOS DEL EJERCICIO	162.051	- 247.815	195.288	144.753	22.437
37 RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	108.704	-	1.346.660	1.076.376	191.827
38 SUPERÁVIT POR VALORIZACIONES	3.180.095			732.749	2.206.155
TOTAL PATRIMONIO	4.982.642	800.318	2.092.305	2.910.066	4.153.025
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	13.896.946	2.881.235	4.837.072	12.565.035	9.911.042

Fuente: Superintendencia de Sociedades, 2016

Anexo D. Estado de Resultados, 2014

NIT	900062314	800175166	800033637	821002939	900052163
RAZON SOCIAL	AGROPECUARIA GOLOSO DEL VALLE S.A.	PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE BARRAGAN LIMITADA	LA ALSACIA S. A.S	PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA M.J.G. S.A.	CUARTAS Y CALDERON & CIA S.C.A.
CIUDAD	TULUA	TULUA	TULUA	TULUA	TULUA
DEPARTAMENTO	VALLE	VALLE	VALLE	VALLE	VALLE
CIU	C1011	C1040	C1072	C1072	C1072
SECTOR	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS
41 INGRESOS OPERACIONALES	14.543.699	6.352.344	4.545.302	6.260.824	8.996.324
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	12.144.096	5.590.481	3.658.970	4.798.731	6.765.653
UTILIDAD BRUTA	2.399.603	761.863	886.332	1.462.093	2.230.671
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	544.458	483.945	184.968	688.060	1.065.632
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	1.251.328	96.743	317.028	150.498	754.360
UTILIDAD OPERACIONAL	603.817	181.175	384.336	623.535	410.679
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES	29.198	186.448	-	47.587	350.859
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES	516.740	126.492	60.329	351.097	408.119
530520_INTERESES	437.800	59.946		245.251	290.628
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	116.275	241.131	324.007	320.025	353.419
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS		111.016	110.163	108.406	139.868
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	116.275	130.115	213.844	211.619	213.551

Fuente: Superintendencia de Sociedades, 2014

Anexo E. Estado de Resultados, 2015

NIT	900062314	800175166	800033637	821002939	900052163
RAZON SOCIAL	AGROPECUARIA GOLOSO DEL VALLE S.A.	PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE BARRAGAN LIMITADA	LA ALSACIA S. A.S	PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA M.J.G. S.A.	CUARTAS Y CALDERON & CIA S.C.A.
CIUDAD	TULUA	TULUA	TULUA	TULUA	TULUA
DEPARTAMENTO	VALLE	VALLE	VALLE	VALLE	VALLE
CIU	C1011	C1040	C1072	C1072	C1072
SECTOR	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS
41 INGRESOS OPERACIONALES	19.275.395	7.274.740	5.116.258	6.599.228	9.105.763
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	15.780.571	6.358.516	4.118.593	5.058.861	6.989.962
UTILIDAD BRUTA	3.494.824	916.224	997.665	1.540.367	2.115.801
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	696.026	574.694	519.475	683.151	1.261.572
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	1.758.914	115.032	-	159.184	747.994
UTILIDAD OPERACIONAL	1.039.884	226.498	478.190	698.032	106.235
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES	18.060	72.497	-	4.051	350.035
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES	622.237	179.194	113.480	434.026	392.294
530520_INTERESES	469.371	85.986		344.083	286.180
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	435.707	119.801	364.710	268.057	63.976
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS		69.263	124.001	103.093	67.875
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	435.707	50.538	240.709	164.964	3.899

Fuente: Superintendencia de Sociedades, 2015

Anexo F. Estado de Resultados, 2016

NIT	900062314	800175166	800033637	821002939	900052163
RAZON SOCIAL	AGROPECUARIA GOLOSO DEL VALLE S.A.	PRODUCTOS ALIMENTICIOS DE BARRAGAN LIMITADA	LA ALSACIA S. A.S	PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA M.J.G. S.A.	CUARTAS Y CALDERON & CIA S.C.A.
CIUDAD	TULUA	TULUA	TULUA	TULUA	TULUA
DEPARTAMENTO	VALLE	VALLE	VALLE	VALLE	VALLE
CIU	C1011	C1040	C1072	C1072	C1072
SECTOR	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS	PRODUCTOS ALIMENTICIOS
41 INGRESOS OPERACIONALES	22.160.692	7.225.628	5.301.180	5.845.616	9.462.545
61 MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	18.697.271	6.313.133	2.155.054	4.569.537	7.503.535
UTILIDAD BRUTA	3.463.421	912.495	3.146.126	1.276.079	1.959.010
51 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	786.414	663.841	1.521.473	559.918	1.386.982
52 MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	1.785.536	265.440	1.150.029	183.387	851.793
UTILIDAD OPERACIONAL	891.471	- 16.786	474.624	532.774	279.765
42 MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES	51.798	86.085	-	5.961	871.436
53 MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES	781.218	305.045	167.555	304.194	480.702
530520_INTERESES	522.499	112.829		248.670	362.766
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	162.051	- 235.746	307.069	234.541	110.969
54 MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS		12.069	111.781	89.788	88.532
59 GANANCIAS Y PERDIDAS	162.051	- 247.815	195.288	144.753	22.437

Fuente: Superintendencia de Sociedades, 2016