

**PROYECTO DE INVESTIGACIÓN: MODELO DE GENERACIÓN DE VALOR
TENIENDO EN CUENTA UNA PROSPECTIVA FINANCIERA BASADA EN EL
ANÁLISIS EXTERNO E INTERNO ORGANIZACIONAL ENCAMINADO A LA TOMA
DE DECISIONES FINANCIERAS. ESTUDIO DE CASO: EMPRESA GUILLERMO
PULGARIN S. S.A. DEL SUBSECTOR CONFECCIÓN.**

**DAVID VALDES GOMEZ
MARITZA MONROY CASTRO**

PRESENTADO AL COMITÉ CURRICULAR

**UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA DE PEREIRA
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA
JULIO 2019**

**PROYECTO DE INVESTIGACIÓN: MODELO DE GENERACIÓN DE VALOR
TENIENDO EN CUENTA UNA PROSPECTIVA FINANCIERA BASADA EN EL
ANÁLISIS EXTERNO E INTERNO ORGANIZACIONAL ENCAMINADO A LA TOMA
DE DECISIONES FINANCIERAS. ESTUDIO DE CASO: EMPRESA GUILLERMO
PULGARIN S. S.A. DEL SUBSECTOR CONFECCIÓN.**

**DAVID VALDES GOMEZ
MARITZA MONROY CASTRO**

**Trabajo de grado como requisito para obtener el título de: Magister en Administración
Económica y Financiera**

**Director: Ing. EDUARDO ARTURO CRUZ TREJOS
Magíster en Administración Económica y Financiera**

**UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA DE PEREIRA
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
PEREIRA
JULIO 2019**

Dedicatoria

A nuestras familias y parejas por darnos su apoyo y animarnos en la construcción de este logro, no cabe duda que cada reto te vuelve más fuerte, no todos los caminos son fáciles de recorrer pero gracias a Dios y a la vida la culminación de esta etapa es una realidad y queremos dedicarla a las personas que más amamos.

Tabla de contenido

RESUMEN	10
ABSTRACT.....	10
INTRODUCCIÓN	12
CAPÍTULO I: EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....	13
1.1 Antecedentes de la idea.....	13
1.2 Situación problema	17
1.3 Definición del problema de investigación	17
1.4 Hipótesis	18
1.5 Objetivo general.....	18
1.6 Objetivo específicos.....	18
1.7 Justificación	19
1.8 Beneficios que conlleva.....	19
1.9 Limitaciones previsibles	20
CAPÍTULO II: MARCO REFERENCIAL	21
2.1 Marco teórico.....	21
2.2 Marco conceptual.....	30
2.3. Marco normativo:	39
2.4. Marco filosófico:.....	40
2.5. Marco situacional.....	41
2.6. Glosario.....	48
CAPÍTULO III: DISEÑO METODOLÓGICO	49
3.1. Universo.....	50
3.2. Muestra	50
3.3. Delimitación del estudio:	50
3.4. Etapas o fases de la investigación.....	51
3.5. Variables e indicadores:.....	53
3.6. Instrumentos para la recolección de información	56
3.7. Procesamiento y análisis de información:	62
CAPÍTULO IV: DIAGNOSTICO OBTENIDO	63
4.1 Comparativo de Inductores de valor 2014-2015.....	63
4.2 Informe Financiero Mercado Confección Nacional	66

4.3 Informe Financiero Mercado Confección Eje Cafetero.....	91
4.4 Informe Financiero Guillermo Pulgarin S. S.A.	116
CAPITULO V: PROPUESTA.....	141
5.2 Análisis Financiero	142
5.2.1 Análisis Vertical y Horizontal.....	142
5.2.2 Análisis de Índices Financieros.....	143
5.2.3 Flujo de Caja Histórico.....	144
5. 2.4 El Costo de Capital.....	145
5.2.5 Valor Económico Agregado	146
5. 2.6 Estado de Fuentes y Usos	146
5.2.7 Generación y Demanda De Caja	147
5.3 Direccionamiento Estratégico	148
5.3.1 Impacto de las Variables Económicas en las Empresas del Sector Confección Nacional.....	148
5.3.2 Construcción Matriz DOFA:	148
5.4 Aplicación de Estrategias Financieras para la Generación de Valor	159
CAPITULO VI: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	165
BIBLIOGRAFÍA:	168
ANEXOS:	172

Lista de Figuras

Figura 1. De la planeación estratégica al pensamiento estratégico. Álvarez, A. B. (2005).....	14
Figura 2. Evolución de la gestión en las organizaciones Fuente. Huaman y Ríos, (2011).....	15
Figura 3. Proceso de dirección estratégica: Fuente. Huaman y Ríos, (2011).	16
Figura 4. Relación causa efecto entre los inductores de valor. García, O. (2003).....	31
Figura 5. Utilidades alcanzadas y pago de impuesto de renta. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018).....	84
Figura 6. Utilidades alcanzadas y pago de impuesto de renta. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018).....	85
Figura 7. Necesidad de caja operacional diaria. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018).....	86
Figura 8. Estado de Fuentes y usos consolidado. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018).....	86
Figura 9. Generación y demanda de caja. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018).....	90
Figura 10. Flujo de caja histórico desde 4 perspectivas Eje Cafetero. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018).....	109
Figura 11. Ingresos y egresos vista en diferentes perspectivas Eje Cafeteros. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018).....	110
Figura 12. Necesidad de caja operacional diaria Eje Cafetero. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018).....	111
Figura 13. Estado de Fuentes y usos consolidado Eje Cafetero. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018).....	112
Figura 14. Generación y demanda de caja Eje Cafetero. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018).....	115
Figura 15. Flujo de Caja Histórico 2015 Guillermo Pulgarin. Cálculos propios, datos extraídos fuente SIREM (2018).....	133
Figura 16. Consolidación Flujo de Caja 2015 Guillermo Pulgarin. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018).....	134
Figura 17. Necesidad de caja operacional diaria Guillermo Pulgarin. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018).....	135
Figura 18. Estado de Fuentes y usos consolidado Guillermo Pulgarin. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018).....	136
Figura 19. Generación y demanda de caja Guillermo Pulgarin. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018).....	140

Lista de Tablas

Tabla 1. Recursos Organizacionales.....	28
Tabla 2. Los 15 principales exportadores de ropa: valores de exportación (millones de USD) y cuotas de mercado en 2016.....	46
Tabla 3. Etapas o fases de la investigación.....	51
Tabla 4. Operacionalización de las variables.....	54
Tabla 5. Balance General del mercado.....	56
Tabla 6. Estado Resultados del mercado.....	56
Tabla 7. Indicadores financieros del mercado.....	57
Tabla 8. Balance general del subsector confección.....	58
Tabla 9. Estado Resultados del subsector confección.....	58
Tabla 10. Indicadores financieros del subsector confecciones.....	59
Tabla 11. Tablero de control subsector confecciones vs mercado colombiano.....	59
Tabla 12. Tablero de control empresa vs sector vs mercado colombiano.....	60
Tabla 13. Matriz de impacto cruzado.....	61
Tabla 14. Comparativo de Inductores de valor operativos y financieros 2014-2015.....	63
Tabla 15. Comparativo de Generación y Demanda de Caja - Año 2015.....	65
Tabla 16. Análisis vertical del total de activos.....	67
Tabla 17. Análisis vertical y horizontal de los activos fijos.....	69
Tabla 18. Pasivos representativos con su participación histórica.....	71
Tabla 19. Cuentas que componen pasivo financiero.....	72
Tabla 20. Participación sobre ventas de costos, gastos y utilidad.....	75
Tabla 21. Utilidades alcanzadas y pago de impuesto de renta.....	77
Tabla 22. Indicadores de liquidez Mercado Nacional Confección.....	79
Tabla 23. Indicadores de Endeudamiento.....	80
Tabla 24. Costo de capital.....	81
Tabla 25. Tasa de financiación.....	82
Tabla 26. Indicadores de rentabilidad.....	82
Tabla 27. Calculo del EVA.....	83
Tabla 28. Análisis vertical del total de activos.....	92
Tabla 29. Análisis vertical y horizontal de los activos fijos.....	94
Tabla 30. Pasivos representativos con su participación histórica.....	96
Tabla 31. Cuentas que componen pasivo financiero.....	96
Tabla 32. Participación sobre ventas de costos, gastos y utilidad.....	100
Tabla 33. Utilidades alcanzadas y pago de impuesto de renta.....	102
Tabla 34. Indicadores de Liquidez Eje Cafetero.....	103
Tabla 35. Indicadores de Endeudamiento Eje Cafetero.....	105
Tabla 36. Costo de capital.....	105
Tabla 37. Tasas de financiación.....	106
Tabla 38. Indicadores de Rentabilidad Eje Cafetero.....	106
Tabla 39. Cálculo del EVA Eje Cafetero.....	108

Tabla 40. Análisis vertical del total de activos Guillermo Pulgarin S.A.	117
Tabla 41. Análisis vertical y horizontal de los activos fijos Guillermo Pulgarin S.A.	119
Tabla 42. Pasivos representativos con su participación histórica Guillermo Pulgarin S.A.	121
Tabla 43. Cuentas que componen pasivo financiero Guillermo Pulgarin S.A.	121
Tabla 44. Participación sobre ventas de costos, gastos y utilidad Guillermo Pulgarin S.A.	125
Tabla 45. Utilidades alcanzadas y pago de impuesto de renta Guillermo Pulgarin S.A.....	126
Tabla 46. Indicadores de Liquidez Guillermo Pulgarin S.A.....	128
Tabla 47. Indicadores de Endeudamiento Guillermo Pulgarin S.A.....	129
Tabla 48. Fuentes y usos del corto plazo Guillermo Pulgarin S.A.....	130
Tabla 49. Tasa de financiación Guillermo Pulgarin S.A.....	130
Tabla 50. Indicadores de Rentabilidad Guillermo Pulgarin S.A.....	131
Tabla 51. Calculo del EVA Guillermo Pulgarin S.A.....	132
Tabla 52. Inductores para fortalezas de la matriz DOFA - Guillermo Pulgarin S.A.....	150
Tabla 53. Inductores para debilidades de la matriz DOFA - Guillermo Pulgarin S.A.....	151
Tabla 54. Inductor Cuentas por Cobrar de empresas de confección Eje Cafetero 2014-2015 ...	152
Tabla 55. Impacto de la Fortaleza “Cuentas por Cobrar de empresas de confección Eje Cafetero 2014-2015”	155
Tabla 56. Matriz DOFA	157
Tabla 57. Resultados obtenidos en la aplicación de tácticas generadoras de valor consecuencia de la DOFA.....	163

Lista de Graficos

Gráfico 1. Los 10 principales exportadores de textiles, 2016. (Miles de millones de dólares EE.UU. y variación porcentual anual) a Incluye importantes envíos realizados a través de zonas de procesamiento para la exportación. Incluye las estimaciones de la Secretaría.	43
Gráfico 2. Los 10 principales exportadores de prendas de vestir, 2016 (Miles de millones de dólares EE.UU. y variación porcentual anual). Incluye importantes envíos realizados a través de zonas de procesamiento para la exportación. Incluye las estimaciones de la Secretaría.	44
Gráfico 3. Distribución de los activos corrientes.....	68
Gráfico 4. Indicadores de actividad.	69
Gráfico 5. Distribución del pasivo.....	70
Gráfico 6. Distribución del pasivo.....	71
Gráfico 7. Pasivos financieros vs ventas.....	72
Gráfico 8. Distribución del patrimonio (Excluido las valorizaciones y desvalorizaciones).....	73
Gráfico 9. Comportamiento activos y ventas.....	76
Gráfico 10. Distribución del pasivo y patrimonio.	78
Gráfico 11. Comportamiento activos y pasivos.....	80
Gráfico 12. Fuentes y usos del corto plazo.	89
Gráfico 13. Fuentes y usos del corto plaz.....	89
Gráfico 14. Distribución de los activos corrientes.....	93
Gráfico 15. Distribución de los activos corrientes.....	93
Gráfico 16. Distribución del pasivo.....	94
Gráfico 17. Distribución del pasivo sector Eje Cafetero).....	95
Gráfico 18. Pasivos financieros vs ventas.....	97
Gráfico 19. Distribución del patrimonio (Excluido las valorizaciones y desvalorizaciones).....	98
Gráfico 20. Comportamiento activos y ventas.....	101
Gráfico 21. Distribución del pasivo y patrimonio.	103
Gráfico 22. Comportamiento activos y pasivos.....	104
Gráfico 23. Fuentes y usos del corto plazo Eje Cafetero.....	114
Gráfico 24. Fuentes y usos del corto plazo Eje Cafetero.	114
Gráfico 25. Distribución de los activos corrientes Guillermo Pulgarin S.A.....	118
Gráfico 26. Indicadores de actividad Guillermo Pulgarin S.A.....	118
Gráfico 27. Distribución del pasivo Guillermo Pulgarin S.A.....	119
Gráfico 28. Distribución del pasivo Guillermo Pulgarin S.A.....	120
Gráfico 29. Pasivos financieros vs ventas Guillermo Pulgarin S.A.....	122
Gráfico 30. Distribución del patrimonio (Excluido las valorizaciones y desvalorizaciones) Guillermo Pulgarin S.A.	123
Gráfico 31. Comportamiento activos y ventas Guillermo Pulgarin S.A.....	126
Gráfico 32. Distribución del pasivo y patrimonio Guillermo Pulgarin S.A.	128
Gráfico 33. Comportamiento activos y pasivos Guillermo Pulgarin S.A.....	129
Gráfico 34. Fuentes y usos del corto plazo Guillermo Pulgarin S.A.....	138
Gráfico 35. Fuentes y usos del corto plazo Guillermo Pulgarin S.A.....	138

Gráfico 36. Resultado ajustado de la distribución “Índice de Rotación de Cuentas por Cobrar del Eje Cafetero”, 2019.....	153
Gráfico 37. Distribución empírica contra teórica “Índice de Rotación de Cuentas por Cobrar del Eje Cafetero”, 2019.....	154
Gráfico 38. Estadísticas de resultado de la simulación “Índice de Rotación de Cuentas por Cobrar del Eje Cafetero”, 2019l.....	154
Gráfico 39.Distribución de resultado de la simulación “Índice de Rotación de Cuentas por Cobrar del Eje Cafetero”, 2019.....	155
Gráfico 40. Plano cartesiano “Resultado obtenido Matriz DOFA Guillermo Pulgarin S.A.” .2019.....	158

RESUMEN

La presente propuesta de investigación está encaminada al planteamiento de un modelo de generación de valor, donde se sustenta metodológicamente los pasos para el análisis financiero, el análisis externo e interno organizacional a partir del diseño y aplicación de una matriz DOFA sustentada en dos variables cuantitativas: prioridad e impacto, la primera en términos de focalizar las cuentas objeto de análisis y la segunda variable producto de la comparación financiera con empresas del sector a nivel regional y nacional, comparación obtenida a través de la simulación de distribuciones de probabilidad generada a partir de indicadores financieros de las empresas con reporte de estados financieros ante la Superintendencia de Sociedades Colombiana en los años 2013-2015, con el fin de determinar una medida de oportunidad o riesgo para la empresa analizada, el caso de estudio se realizó en la organización Guillermo Pulgarín S. S.A. del subsector confección de Risaralda. Finalmente, a partir del cuadrante de direccionamiento estratégico donde se ubica la empresa se sugiere una serie de tácticas financieras, las cuales son aplicadas y evaluadas en términos de generación de valor. El modelo propuesto aporta a la necesidad de contar con una herramienta encaminada a la toma de decisiones financieras, reduciendo la subjetividad en el direccionamiento financiero para focalizar y priorizar las estrategias empresariales, como respuesta a las dinámicas actuales de mercado y la globalización.

Palabras Clave: Modelo de Generación de Valor, Análisis Financiero, Matriz DOFA, Simulación de Distribuciones de Probabilidad, Direccionamiento Estratégico, Tácticas Financieras, Toma de Decisiones Financieras.

ABSTRACT

This investigation proposes a value generation model, where the steps for financial, internal and external organizational analysis are supported methodologically, starting from the design and application of a SWOT matrix, this matrix supported by two quantitative variables: priority and impact, the former serves the purpose of focalizing the accounts that are being subjected to analysis, and the latter is the product of financial a comparison with other companies at the regional and national level, this comparison is obtained through a simulation using

probability distributions generated from financial indicators from the different companies that report their status to the Superintendence of Colombian societies between the years 2013 – 2015. All this with the purpose of identifying an opportunity measurement for the analyzed company, the study case was performed in the Guillermo Pulgarin S. S.A. organization in the confection subsector in Risaralda. Finally, from the strategic direction quadrant where the company is positioned, a number of financial tactics are proposed, these tactics are applied and evaluated in terms of value generation. The proposed model contributes to the need of having a tool that helps in the process of making financial decisions, reducing the subjectivity in the financial advisory in order to focalize and prioritize the company's strategies, in response to the current market dynamics and globalization.

Keywords: Value Generation Model, Financial analysis, DOFA Matrix, Probability distribution simulation, strategic direction, financial tactics, financial decision making.

INTRODUCCIÓN

Los entornos cambiantes y competitivos debido a la globalización de los mercados han obligado a las organizaciones a evolucionar en la definición y gestión de estrategias teniendo en cuenta variables no solo internas sino también de su entorno. En consecuencia, la formulación de las estrategias en la práctica requiere de herramientas donde se analicen las condiciones del entorno traducidas en oportunidades y riesgos, con los recursos y capacidades de la organización. El anterior planteamiento estratégico aplica de la misma manera para el ámbito financiero, si bien las organizaciones tradicionalmente han basado su análisis financiero en las mediciones de liquidez, endeudamiento y rentabilidad, entre otros; las cuales proporcionan una lectura de la situación financiera a grandes rasgos y adicionalmente se limitan a los desempeños internos y a resultados históricos; es una necesidad actual la inclusión de medidas y herramientas financieras que incluyan los aspectos trascendentales asociados con la perspectiva del valor económico y el entorno organizacional.

La presente propuesta de investigación brinda un apoyo en el diagnóstico financiero, estructurado en el análisis de inductores de valor, que integran e interrelacionan las causas y los efectos con la generación de valor percibido por los accionistas, por lo cual recientemente ha tenido adopción por parte de los analistas financieros.

Adicionalmente, el modelo de generación de valor planteado incluye las bondades de los modelos de direccionamiento estratégico, consolidando una propuesta de análisis prospectivo que combina enfoques internos y externos analizados en una matriz DOFA, la cual permite comparar la situación financiera de las empresas en un entorno nacional y/o regional, para definir posteriormente posibles cambios a implementar en las principales variables financieras, dichos cambios como resultado de la mejor combinación de oportunidades y recursos.

La metodología desarrollada en el presente trabajo de grado aporta como herramienta de análisis financiero organizacional, además en la identificación de estrategias a abordar a partir del impacto y la prioridad definida para los inductores de valor críticos, ambos aspectos contruidos a partir de métodos no cualitativos, lo cual da respaldo a las decisiones.

CAPÍTULO I: EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1 Antecedentes de la idea

Este trabajo analiza la generación de valor tomando teorías de direccionamiento estratégico y finanzas corporativas. Lo primero relacionado con los enfoques de prospectiva que permiten un direccionamiento y toma de decisiones proactivas, ya que cuentan con un sustento metodológico enfocado en la generación de posibles estados futuros en los cuales se pueden ver afectadas o beneficiadas las organizaciones, el enfoque de análisis interno y externo y los modelos de estrategia corporativa en la vertiente de pensamiento estratégico, y desde el marco de las finanzas corporativas se concentra en el análisis financiero e inductores utilizados para monitorear la creación de valor para los accionistas de García, O.L (2003), a su vez, los criterios usados para validar la propuesta de investigación a partir de la Teoría de la Valoración de Empresas con Damodaran (1996) y Pablo Fernández (1999), lo anterior para brindar a los directivos un soporte metodológico encaminado a la toma de decisiones financieras, que repercuta en el mejoramiento de los resultados empresariales desde el punto de vista de la generación valor.

En detalle, desde el punto de vista de los modelos de administración, de acuerdo con Álvarez, A. B. (2005), se denota la evolución de la estrategia corporativa en tres etapas identificadas:

Etapa empírica de la estrategia corporativa, 1900-1950: “se destaca en esta época las estrategias corporativas resultantes de la administración científica de Taylor, el proceso administrativo de Fayol, las relaciones humanas de Mayo y el comportamiento administrativo de Simón, principalmente.

Etapa de la ortodoxia estratégica, 1950- 1980: Desde esta perspectiva, la planeación estratégica es concebida como un conjunto de técnicas racionales para dirigir negocios complejos ante cambios ambientales.

Etapa no ortodoxa, a partir de 1980: El pensamiento estratégico. Desde esta perspectiva la estrategia no necesariamente incorpora procesos racionales. Por el contrario, es considerada un proceso de construcción social, con modelos racionales limitados para enfrentar la velocidad y dirección del cambio organizacional”.

En la siguiente figura se observa el contraste de la planeación estratégica al pensamiento estratégico, desarrollado por Álvarez, A. B. (2005):

Planeación estratégica/ estrategia racional	Planeación estratégica/ estrategia creativa
<ul style="list-style-type: none"> • Planes estratégicos • Activo/capital/bienes • Certidumbre • Tecnología/habilidades • Reactivo • Reingeniería de procesos • Capital productivo 	<ul style="list-style-type: none"> • Arquitectura estratégica • Recursos/medios • Duda • Núcleo de competencia • Proactivo • Reingeniería industrial • Conocimiento productivo

Figura 1. De la planeación estratégica al pensamiento estratégico. Álvarez, A. B. (2005).

A partir de la figura 1, se sustenta el interés que denota el presente trabajo de investigación: dar respuesta a la transición del enfoque reactivo al enfoque proactivo, lo anterior desde el punto de vista de las necesidades de administración financiera vigentes en el marco de la globalización, donde el análisis financiero a partir de cifras históricas derivadas de estados financieros internos debe evolucionar hacia el análisis prospectivo financiero del desempeño empresarial, contemplando el análisis del estado del mercado y el sector al que pertenece. Dicho desempeño empresarial de acuerdo con García, O. L. (2003) está basado “en la utilización de valores presentes ya sea de flujos de caja o utilidades económicas (Market Value Added), dado que en su proyección los analistas han recogido el efecto de los cambios en la industria (nuevas prioridades de clientes y tecnología, la competencia)”.

Volviendo a los antecedentes en el marco de administración, desde siglos anteriores se crearon las escuelas que han dado un gran valor al proceso: de planear, organizar, dirigir y controlar. Sin embargo, ya ha transcurrido bastante tiempo y en la actualidad se hace menester el uso de herramientas que permitan a los directivos generar estrategias para la sostenibilidad en el tiempo de las organizaciones en medio de un mercado competitivo y globalizado. Se ha llegado a

un punto en el cual administrar no es suficiente, por el contrario, se requieren personas tomadoras de decisiones, en cuanto a asegurar la formulación e implantación de estrategias y la asignación de recursos para que la empresa logre su objetivo.

Los ambientes en los que conviven las organizaciones se han vuelto más complejos, por lo que obliga al desarrollo de técnicas y metodologías para su gestión y a un cambio de perspectiva prestando mayor atención a un entorno cambiante que le ofrece mayores retos y dificultades, como: su complejidad por más competidores, presencia de nuevos agentes y variables como la tecnológica, mayor dinamismo y cambios no predecibles, clientes más exigentes e informados, etcétera. Huaman y Ríos, (2011).

Ante esta nueva realidad la gestión de las organizaciones ha evolucionado y se ha pasado de etapas en las cuales se encontraban en entornos más o menos estables donde la previsión del futuro no requería de mucha exigencia y de controlar la ejecución de los presupuestos planteados, a confrontar una realidad cambiante, un entorno competitivo con la realidad interna de la organización, exigiendo una actitud más flexible para la adopción de cambios en las organizaciones y en la forma no solo de generar estrategias, sino en su puesta en marcha.

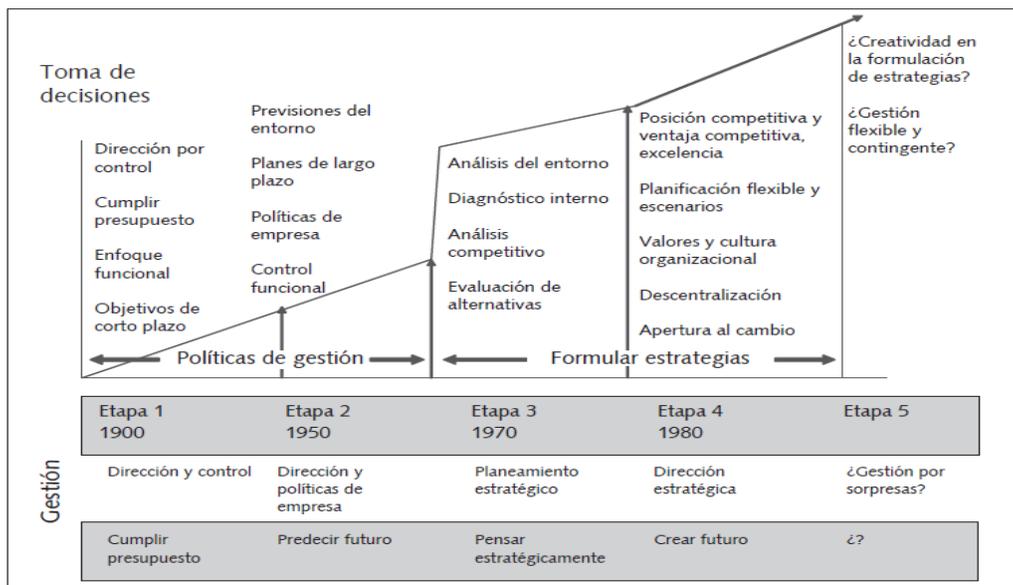


Figura 2. Evolución de la gestión en las organizaciones Fuente. Huaman y Ríos, (2011).

Por lo tanto, la estrategia es el vínculo entre la organización y su entorno, representa un modelo de comportamiento de la organización que con un conjunto de planes organiza y asigna recursos para lograr su finalidad; responde mediante iniciativas o reacciones a los retos que se le presentan y considera situaciones del presente y previstas para el futuro. Huaman y Ríos (2011). En consecuencia, la formulación de la estrategia en la práctica requiere de herramientas donde se confrontan las condiciones del entorno traducidas en oportunidades y riesgos, con los recursos y capacidades de la organización. Así, la estrategia resulta de la mejor combinación de oportunidades y recursos, que opta por ciertas tácticas. En este proceso decisorio se prospectan situaciones ideales, aspiraciones, conveniencias y realismo.

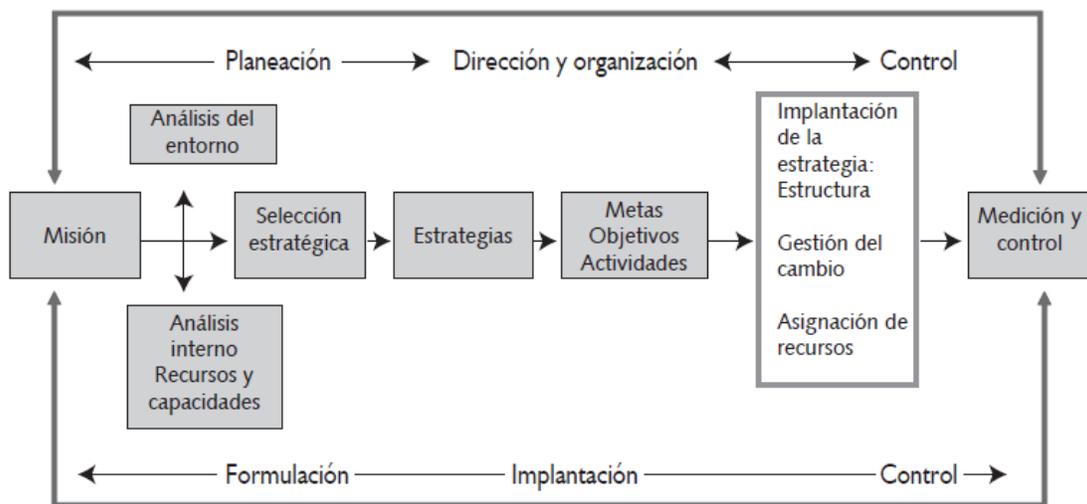


Figura 3. Proceso de dirección estratégica: Fuente. Huaman y Ríos, (2011).

Desde el marco de las finanzas corporativas, se toma para la presente propuesta elementos del análisis financiero como: el cálculo y explicación de diversas razones financieras de liquidez, rotación de activos, apalancamiento, cobertura, rentabilidad y valor del mercado, descritos por ejemplo en la obra “Fundamentos de administración financiera” por Emery, D. R., Finnerty, J. D., & Stowe, J. D. (1998) y una segunda propuesta de métricas utilizadas para monitorear la creación de valor construida por García, O. L. (2003), a partir de las correcciones realizadas a los indicadores tradicionales y definiendo los inductores de valor: operativos y financieros, cuyo comportamiento afecta directamente la rentabilidad del activo y el Flujo de Caja Libre.

A partir de las bondades de los modelos de direccionamiento estratégico y las necesidades descritas frente al ejercicio de diagnóstico financiero y prospectiva para la generación de valor,

se justifica la consolidación de una propuesta de modelo a desarrollarse en el presente trabajo, para que los directivos corporativos puedan contar con dicha herramienta a fin de que les permita mejorar su desempeño financiero.

1.2 Situación problema

En la actualidad las organizaciones se enfrentan a mercados altamente competitivos esto debido a la apertura económica donde cada vez más se reducen las barreras de acceso. Además, se hace necesario la búsqueda de mejores medidas para evaluar la rentabilidad del negocio y de esta forma poder presentarse un atractivo a las inversionistas de manera que se logre el financiamiento de las operaciones del negocio.

Los principales efectos percibidos en las organizaciones a raíz de los aspectos mencionados inicialmente, corresponden a la desventaja competitiva frente el gran tamaño, las economías de escala y la capacidad de financiamiento de los grandes competidores. Desde otra óptica la toma de decisiones se realiza con proyecciones de corto plazo y de carácter reactivo, dejando en un segundo plano el riesgo y oportunidades de los factores del entorno. Ambos efectos se traducen en una menor o una disminución de valor financiero de las organizaciones.

Los retos generados para los analistas financieros y directivos de las organizaciones a partir de la consecución inconsistente de eficiencias basados únicamente en la administración de costos y ventas, la subjetividad en la toma de decisiones ocasionando disminución de la generación de valor para las accionistas y a su vez la disminución de competitividad en un entorno globalizado, en contraste con la ausencia de modelos financieros que generen valor teniendo en cuenta una prospectiva financiera basada en el análisis externo e interno organizacional encaminado a la toma de decisiones financieras en una organización según el sector al que pertenece.

1.3 Definición del problema de investigación

¿Cuál debe ser el modelo de generación de valor teniendo en cuenta una perspectiva financiera basada en el análisis externo e interno organizacional encaminado a la toma de decisiones financieras?

1.4 Hipótesis

Contar con un modelo de generación de valor teniendo en cuenta una perspectiva financiera basada en el análisis externo e interno organizacional encaminado a la toma de decisiones financieras, permite mejorar el desempeño organizacional en términos del valor de la empresa.

1.5 Objetivo general

Diseñar un modelo de generación de valor teniendo en cuenta una perspectiva financiera basada en el análisis externo e interno organizacional encaminado a la toma de decisiones financieras.

1.6 Objetivo específicos

1. Identificar los inductores de valor que explican la situación financiera de las organizaciones y las estrategias financieras que mejoran el desempeño de dichos inductores.
2. Determinar las metas financieras de la organización a partir de los estados financieros del mercado y del subsector confección colombiano.
3. Diagnosticar la situación financiera aplicado a la empresa Guillermo Pulgarín S. S.A. del subsector confección
4. Estructurar el modelo de generación de valor teniendo en cuenta una perspectiva financiera basada en el análisis externo e interno organizacional encaminado a la toma de decisiones financieras aplicado a la empresa Guillermo Pulgarín S. S.A. del subsector confección.

5. Validar el modelo de generación de valor teniendo en cuenta una prospectiva financiera basada en el análisis externo e interno organizacional encaminado a la toma de decisiones financieras aplicado a la empresa Guillermo Pulgarín S. S.A. del subsector confección.

1.7 Justificación

Las organizaciones en su gestión financiera se han basado para la toma de decisiones en mediciones tradicionales de liquidez, endeudamiento, ciclo de caja, entre otros, las cuales proporcionan una lectura de la situación financiera a grandes rasgos, sin embargo estas medidas se limitan a los desempeños internos y a resultados históricos que no permiten de algún modo compararse con la situación financiera del entorno y proyectar posibles comportamientos en las principales variables de decisión. La estructura de una propuesta de inductores de valor que integren e interrelacionen las causas y los efectos para generar un mayor valor percibido por los accionistas, recientemente ha tenido adopción por parte de los analistas financieros.

Dichos inductores empleados dentro de una propuesta de análisis prospectivo que combine enfoques internos y enfoques estratégicos externos, permitirá la creación de un modelo de generación de valor para la toma de decisiones, esto como respuesta al reto gerencial derivado de las exigencias del entorno y el aumento de la competencia en el marco de la globalización.

Finalmente el modelo de generación de valor teniendo en cuenta una prospectiva financiera basada en el análisis externo e interno organizacional encaminado a la toma de decisiones financieras, servirá a los empresarios y directivos como una herramienta de decisión que disminuya la subjetividad en el análisis financiero organizacional, además de identificar las estrategias a abordar a partir del impacto y la prioridad definida para los inductores de valor críticos, ambos aspectos construidos a partir de métodos no cualitativos, lo cual respalda las decisiones y constituye en conjunto a un aporte al conocimiento.

1.8 Beneficios que conlleva

La implementación de un modelo de generación de valor teniendo en cuenta una prospectiva financiera permitirá a los empresarios tomar decisiones de manera proactiva, facilitará la determinación de estrategias financieras para reorientar las actividades de la empresa según las variables del entorno económico y los resultados obtenidos del periodo analizado, por lo tanto será un elemento que brinde a las organizaciones alternativas de creación de valor, lo anterior evidenciado en el incremento de valor económico agregado de la empresa entre un periodo inicial y posterior a la utilización del modelo propuesto.

Proporcionará a los directivos financieros una visión holística en cuanto al comportamiento del entorno en el cual compite la empresa y el desempeño financiero actual de la misma, y al combinar estas dos perspectivas podrá brindar a las organizaciones la posibilidad de mantenerse y crecer en mercados tan competitivos como los actuales.

El modelo propuesto al emplear reglas estadísticas reducirá la subjetividad para los analistas financieros en la determinación del impacto y la prioridad de intervención a realizar a los inductores de valor críticos en la organización.

El modelo de generación de valor alineado a la planeación estratégica definida por los directivos, permitirá diseñar los respectivos planes de acción que promuevan la mejora en los procesos con el fin de que estos apunten a la creación de rentabilidad para los accionistas de la organización.

1.9 Limitaciones previsibles

El inicio de publicación de estados financieros de las empresas de acuerdo a las normas contables NIIF implica la actualización de las estructuras de información financiera planteadas en el presente trabajo de investigación.

La oportunidad de la información financiera necesaria para el modelo está sujeta a la disponibilidad de las bases de datos con los estados financieros puestos a disposición del público por la Superintendencia de Sociedades.

La consolidación de los estados financieros de las empresas seleccionadas en la muestra requiere una homologación para estandarizar las cifras del sector analizado. Adicionalmente pierde vigencia las metas construidas del sector, lo cual implica su actualización según la información reciente publicada por la Superintendencia de Sociedades.

El modelo propuesto está dirigido a los directivos de la organización, ya que al momento de su implementación requiere la visión estratégica de los mismos, con el fin de garantizar la alineación de los aspectos financieros y estratégicos.

CAPÍTULO II: MARCO REFERENCIAL

2.1 Marco teórico

2.1.1. Enfoque basado en la generación de valor para la toma de decisiones:

Las organizaciones como elementos de la sociedad se ven impactadas por cambios estructurales y hechos emergentes en la sociedad, estas deben dar respuesta a los mismos para garantizar su permanencia y crecimiento en el mercado. Directamente la gerencia de las organizaciones como responsable de tomar las decisiones ante los desafíos del entorno, se enfrenta a cambios en los paradigmas de administración.

La problemática abordada en el presente trabajo surge bajo la necesidad empresarial de potencializar las variables que generan valor al negocio en un entorno económico cambiante obligándoles a adoptar un cambio de perspectiva, pasando del foco del análisis financiero a partir de desempeños históricos corporativos a una posición proactiva. A partir de los diferentes aportes de autores referenciados a continuación se argumenta la propuesta metodológica para abordar objetivamente el diagnóstico financiero y la priorización de los focos de acción con el fin de reducir la subjetividad en el proceso de toma de decisiones financieras.

De acuerdo con Álvarez, A. B. (2005) “el nuevo modelo de organización posmoderna o flexible surge en medio de los fenómenos de mundialización, globalización y regionalización a partir de la década de los setenta. En este ámbito de competitividad global, centrado en la innovación tecnológica y de productos, se requieren arreglos estructurales que promuevan una mayor autonomía del trabajo, la descentralización de responsabilidades y una alta profesionalización de sus empleados”

Complementando dicho planteamiento las organizaciones posmodernas de acuerdo con Acuña, G. (2001) han presentado una evolución del pensamiento económico frente a la riqueza de los propietarios, dando paso a un concepto relevante para los directivos de las organizaciones como lo es el valor económico agregado, entendido como “la utilidad económica obtenida por la diferencia entre la rentabilidad de sus activos y el costo de financiación o de capital requerido para poseer dichos activos”. Acuña plantea que dicho concepto surge en Latinoamérica en la década de los años noventa, a pesar de que el economista Alfred Marshall fue el primero que expresó una noción aproximada hace más de un siglo en su obra “Principles of Economics”.

La preocupación en el siglo actual por retornar hacia el concepto de generación de valor para los propietarios es argumentada por García, O. L. (2003) en las siguientes causas: “el flujo mundial de capitales, los retos de la globalización, las privatizaciones y la necesidad de mejores medidas para evaluar el desempeño financiero”. Del análisis realizado por el autor frente a las causas en mención, se concluye el reto actual para las organizaciones en términos de competir por capital para su financiación en medio de la mundialización de la economía, lo que implica presentar mejores rendimientos a los accionistas para ser atractivos y este reto se alcanza a través de la toma de decisiones acertada, es decir, aquellas que generen acciones financieras sustentadas en una lectura crítica del entorno, con datos objetivos y oportunos, analizados en diferentes escenarios contemplando la incertidumbre. Sin embargo, los directivos se enfrentan a diferentes métodos y herramientas de análisis financiero para identificar sus focos de acción y dar una respuesta eficaz, en el presente trabajo se toman elementos estratégicos y financieros para desarrollar un modelo útil a los directivos, que permita la promoción de la generación de valor económico a través a la lectura y prospectiva del contexto interno y externo corporativo.

Ahora bien, García, O. L. (2003) propone que “la creación de valor en la empresa se promueve de tres maneras: a través del direccionamiento estratégico, la gestión financiera y la gestión del talento humano. Estas tres alternativas de gestión agrupan, a su vez, los procesos que hacen parte de lo que el autor concibe como “El Sistema de Creación de Valor”

Direccionamiento estratégico: se fomenta mediante dos procesos: 1. Adopción de mentalidad estratégica. 2. Implementación de la estrategia.

Gestión Financiera: se fomenta mediante cuatro procesos: 1. Definición y gestión de los inductores de valor. 2. Definición y gestión de micro inductores de valor. 3. Valoración de la empresa. 4. Monitoreo del valor

Talento Humano: se fomenta mediante dos procesos: 1. Educación, entrenamiento y comunicación. 2. Compensación atada a resultados asociados con el valor”

Se tiene a partir del anterior planteamiento que los aspectos estratégicos no son hechos separados de los aspectos financieros y que es requisito para la implantación de un sistema corporativo capaz de generar valor económico, la sinergia del objetivo financiero con el talento humano, es decir, que las personas estén conscientes y empoderadas para que en los hechos cotidianos identifiquen las acciones necesarias en sus procesos con el fin de aumentar la riqueza de los accionistas. De manera que constituye como reto para los directivos en su modelo de administración, lograr la alineación entre los componentes: direccionamiento estratégico, gestión financiera y talento humano descritos por García, O. L. (2003) para el logro de los objetivos organizacionales.

Contrastando “el sistema de creación de valor” presentado inicialmente por García, O. L. (2003), Jordi Canals (2000) en su propuesta de toma de decisiones respecto al crecimiento, plantea un procedimiento de seis pasos en los cuales se describe lo siguiente:

En primera instancia se define explorar el entorno interno y externo de la empresa, en busca de alternativas estratégicas, tales como: Mayor eficiencia, nuevos productos, mejoramiento

de la capacidad, cambios en las necesidades de los clientes, entre otras. Siguiendo el paso se enmarca en cómo la empresa puede aprovechar una oportunidad interna o externa identificada. A partir de la identificación se plantea la elaboración y estudio de variables que integran la idea, para analizar la conveniencia. Se debe contar con la etapa donde se define si el proyecto debe ser o no implementado, contemplando todas las variables de entrada y evaluarlas de forma tal que el resultado sea el óptimo. Por último, una vez tomada la decisión se dispone a la puesta en marcha del proyecto.

Realizando un símil de los planteamientos expuestos por los autores, se encuentran puntos en común que aportan a la consecución de la propuesta de investigación en desarrollo, se busca la agrupación de diferentes elementos estratégicos, de medición, de diagnóstico financiero y de proyección generando una herramienta para la toma de decisiones, con el diferencial de reducir la subjetividad presente en el planteamiento de Canals (2000).

Específicamente Canals (2000), considera importante que las decisiones estratégicas de crecimiento no se deben basar sólo en análisis cuantitativos, sino que requieren también un análisis cualitativo, que incluya el análisis de aspectos que pueden llegar a ser subjetivos, permitiendo que en su modelo se presenten diferentes opiniones en la toma de decisiones lo que puede generar mayor incertidumbre y sesgos en la decisión final, lo cual se pretende restringir dentro del modelo propuesto en el presente trabajo de investigación. Sin embargo, algunas variables cualitativas como: la historia de la compañía, la experiencia de sus analistas financieros y el futuro que se pretende construir, son entradas al modelo de toma de decisiones.

Además, Canals (2000) dentro de su modelo de evaluación de crecimiento organizacional plantea que se deben tener en cuenta variables del contexto interno, en el cual se pretende identificar algunos elementos entre los que se destacan: el propósito de la empresa, la estructura organizativa, el impacto que puede ocasionar en la estructura y en la cultura. Así como también los factores externos que obligan a las organizaciones a reaccionar, de lo contrario correrían el riesgo de pérdida de competitividad. Los factores que plantea dentro del análisis son: evolución de la demanda, productos sustitutos y complementarios y la configuración de la cadena de valor

del sector. Y de esta forma determinar qué estrategias son coherentes para lograr el objetivo principal de generar valor.

Se tiene a partir del planteamiento anterior que existen modelos de direccionamiento estratégico-financiero que recomiendan tener en cuenta el contexto tanto interno como externo a la hora de generar información como soporte para la toma de decisiones, sin embargo, tanto el entorno como el concepto de negocio es propio de cada empresa, por lo cual la esencia del modelo a proponer es la integración de las bondades de diferentes metodologías, de forma tal, que dicha información se pueda cuantificar dejando a un lado la subjetividad de los directivos financieros, adicional que los análisis generados cuenten con una metodología que permita validar las decisiones en entornos cambiantes, para decidir las estrategias acertadas que propendan a la creación de valor económico financiero.

Como elemento esencial del problema estudiado de contar con un modelo adecuado para la toma de decisiones financieras, el enfoque reactivo en buena parte se explica por la falta de efectividad de muchos sistemas de información financieros, se busca mitigar este efecto en el modelo a proponer considerando las recomendaciones descritas por García, O. L. (2003) en términos de las contradicciones implícitas en los indicadores de desempeño financiero tradicionales presentadas a continuación:

Métodos alternativos de contabilización: por lo cual se sugiere que independientemente de cuánto aumente o disminuya la utilidad contable como consecuencia de la utilización de un método contable u otro (valoración inventarios, depreciación, causación de gastos, entre otros), el flujo de caja siempre será el mismo, es decir, es la variable por excelencia para generar una idea del valor del negocio.

Indicadores basados en históricos: No proveen información sobre los flujos de caja libre que podrían esperarse en el futuro. Tampoco brindan información acerca de los actuales valores de mercado de activos y pasivos. Por lo cual la propuesta alternativa del autor es el “análisis del desempeño empresarial basado en la utilización de valores presentes ya sea de flujos de caja o utilidades económicas (Market Value Added), dado que en su proyección los analistas

han recogido el efecto de los cambios en la industria (nuevas prioridades de clientes y tecnología, la competencia)”

Indicadores no enfocados en la medición del valor agregado: La clave es definir cuáles indicadores recogen los aspectos trascendentales asociados con el valor, para lo cual en el Marco Conceptual del presente trabajo se desarrolla las principales definiciones y ejemplos de inductores de valor de acuerdo con García, O. L. (2003).

No consideran los requerimientos de inversión: “Las decisiones se toman con base en la generación de efectivo y no con base en las utilidades contables”, justificado en que parte de la utilidad neta debe ser retenida para poder garantizar el incremento del capital de trabajo neto a partir de las ventas proyectadas, adicionalmente se debe evaluar si los recursos correspondientes a las depreciaciones garantizan la reposición de los activos fijos.

Sin embargo, es importante aclarar nuevamente que el objetivo final del modelo de generación de valor más que generar una cantidad robusta de indicadores, es brindar una herramienta de información gerencial que complementaria a los análisis no financieros (análisis estratégicos) por parte de los directivos pueda garantizar un modelo eficaz que repercuta en un mayor valor para los accionistas.

2.1.2. Análisis externo e interno:

Como plantean Huaman y Ríos (2011) “Hasta hace algunos años, un gerente tenía la capacidad de visualizar una estructura de su entorno y probablemente definirlo como simple y estable; el comportamiento de las variables y sus influencias inclusive eran predecibles, y esta estimación era certera, ya que no habría mayores cambios o que, en su defecto, estos no implicaban mayores problemas de ajuste en las actividades”. No obstante, hoy en día en la configuración de un entorno para una organización existen muchas instituciones con las cuales debe interactuar y muchas variables naturales que afectan de manera positiva o negativa el desempeño de ella.

De esta forma, para los analistas de las organizaciones posmodernas se hace necesario la traducción de esta información a variables cuantitativas que permitan la evaluación del impacto que puede ocasionar no estar alineado con las acciones pertinentes de acuerdo al comportamiento de su entorno. Visualizar el entorno hace referencia a que sus interacciones por recursos y mercados son amplias, variadas y complejas. Además, que existe una incertidumbre que hace que los resultados sean desconocidos y obliga a que se debe estar preparado ante cualquier acontecimiento.

Quien realice un análisis del entorno para una organización en particular debe tener en cuenta aquellas variables que sean pertinentes y sean de interés en su objeto de estudio, dependiendo de la actividad que desempeñe la empresa.

Los objetivos del análisis y la evaluación del entorno general facilitarán: Identificar cuáles son las variables cuya influencia a nivel macro afectan el comportamiento de la organización e incluso en el sector, analizar el grado y la naturaleza de la influencia, hacer pronósticos tangibles sobre las posibles implicaciones en el desarrollo de la empresa. Por lo tanto, cuanto más turbulento sea el entorno de una organización, se hace más importante contar con un análisis al interior de la organización donde se identifiquen fortalezas y debilidades para utilizarlas de forma adecuada en la generación de estrategias que permitan enfrentar dicho entorno.

De esta manera, para realizar un análisis interno de la organización se debe tener en cuenta como lo plantea Huaman y Ríos (2011) que “los recursos y las capacidades internas son los principales determinantes de la variabilidad de los resultados”. A partir de este enunciado se pretende anexar al modelo propuesto la evaluación mediante inductores de valor, con el fin de dar respuesta al cómo se está optimizando el recurso para el logro de los resultados. Además, debido a que en la actualidad es indispensable para una organización la implementación de estrategias basadas en la utilización de sus propios recursos y en las oportunidades que presenta su entorno para el logro de su objetivo que es la generación de valor.

De esta manera los recursos se clasifican en los siguientes:

Tabla 1.

Recursos Organizacionales

Recursos	Características
Financieros	La capacidad de endeudamiento y generación de recursos internos determina su capacidad de inversión y su capacidad de resistencia a los ciclos económicos.
Físicos «Conversión de los recursos en productos y servicios finales»	Tamaño, localización, técnica y flexibilidad de producción o de operaciones. Usos alternativos. Materias primas. Ventaja en costos y calidad.
Humanos «Generadores de capacidades»	Entrenamiento y experiencia del personal. Adaptación del personal. Mantenimiento de las ventajas competitivas.
Tecnología «Derechos de propiedad»	Protección de la tecnología. Patentes. Marcas. Innovación, investigación.
Reputación «Recursos que ponen a la organización en mejor predisposición que su competencia»	Ante: Clientes. Proveedores. Sociedad, otros.

Fuente. Huaman y Ríos (2011)

Se debe aclarar que el enfoque de la investigación corresponde a los recursos financieros. Sin embargo, otros recursos estarán implícitos cuando se calculen los inductores de valor.

2.1.3. Prospectiva financiera:

Los modelos financieros encaminados a la toma de decisiones hacen un acercamiento a la proyección de escenarios futuros, sin embargo, la priorización de dichas decisiones a partir de escenarios construidos constituye un elemento que explica el problema estudiado de la subjetividad a la cual se enfrentan los directivos.

Como hace mención (Aguirre 2014) “la prospectiva es considerada una disciplina para el análisis de tendencias futuras, a partir del conocimiento del presente, realizando análisis de escenarios probables a partir de información de tendencias, mercados y entorno social”.

Para el siglo XXI las organizaciones están requiriendo una prospectiva financiera en la que evalúen su entorno y cómo generar estrategias que le ayuden a ser sostenibles en el tiempo. Por lo anterior, aparecen nuevos retos para las empresas en cuanto a la toma de decisiones por medio de las cuales plantean construir su futuro, para ello deben: analizar de forma correcta

todos los hechos que han ocurrido hasta el momento que los ubican en un estado actual y, por otro lado, la elección de posibles escenarios hacia el futuro que les permita generar acciones estructurando diferentes acciones para lograr en primer lugar sostenibilidad y en segundo lugar la generación de valor.

Para lograr dichos retos en primera instancia se debe ubicar la situación financiera actual de la organización (realizar un procesamiento y análisis de la información interna) para lo cual existen diferentes herramientas de análisis de información, tales como: valor agregado, diagnóstico financiero, análisis de crecimiento, entre otros. Con esto permite al analista ubicar de acuerdo a su comportamiento histórico y actual las fortalezas y debilidades de la empresa.

Por otra parte, surge la necesidad de evaluar escenarios futuros con alta incertidumbre debido a la competencia y las variables del entorno que influyen. En consecuencia, hoy en día se requiere modelos que permitan evaluar diferentes estrategias generadas a partir del diagnóstico financiero actual, en contraste con la proyección de escenarios futuros para soportar la toma de decisiones financieras.

Lo anterior brinda lineamientos para realizar un análisis prospectivo financiero que permita la obtención de datos que aporten a la toma de decisiones estratégicas y faciliten la fijación de objetivos, estrategias y los medios tácticos para el cumplimiento de la meta de generación de valor.

Adicionalmente, en la actualidad toda empresa indiferente de su tamaño o actividad en la cual se desempeña, se enfrenta a diario a implementar acciones impulsadas por los cambios del entorno y del sector al que pertenecen con la finalidad de generar recursos, la eficacia de dichas acciones generalmente se mide través del incremento en cada uno de sus rubros presentes en los estados financieros, es decir, posteriormente bajo cifras históricas. Sin embargo, en la presente propuesta de investigación se plantea a través de la medición del desempeño financiero del indicador Valor Económico Agregado simular qué tan eficaz es la estrategia financiera aplicada en los diferentes escenarios generados, esto con el propósito de anticipar y evaluar correctamente diferentes alternativas que tiene la empresa para su sostenibilidad en el tiempo.

2.2 Marco conceptual

Gerencia de Valor:

Definida por García, O. L. (2003) como una “serie de procesos que conducen al alineamiento de todos los funcionarios con el direccionamiento estratégico de la empresa de forma que cuando tomen decisiones ellas propendan por el permanente aumento de su valor.” Así mismo Acuña, G. (2001) establece que “la gerencia del valor es una forma para que todos los que toman decisiones en una empresa asuman una posición que permita delinear estrategias y objetivos encaminados fundamentalmente a la creación de valor”

Incluso López, C. (2016) de manera más amplia señala que “el valor económico agregado, el valor de mercado agregado y la gerencia basada en valor son más que herramientas gerenciales, son una filosofía de gestión, que proporciona, a las compañías que la adoptan, una ventaja competitiva, además de volverlas realmente atractivas a los ojos de los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros. Pero es importante reconocer que el cambio real lo hacen las personas que trabajan en el día a día de las empresas”.

Inductores de valor:

García, O. L. (2003) define los inductores de valor como variables asociadas con la operación del negocio que por tener relación causa-efecto con su valor agregado, permite explicar el porqué de su aumento o disminución como consecuencia de las decisiones tomadas. En otras palabras, el autor establece que un indicador está alineado con el concepto de creación de valor si de su cálculo se puede inferir algún tipo de impacto sobre el Valor Económico Agregado (EVA) y el Valor de Mercado Agregado (MVA)

Adicionalmente desarrolla un esquema de relación entre los inductores de valor descrita a continuación y empleado en el desarrollo del presente trabajo:

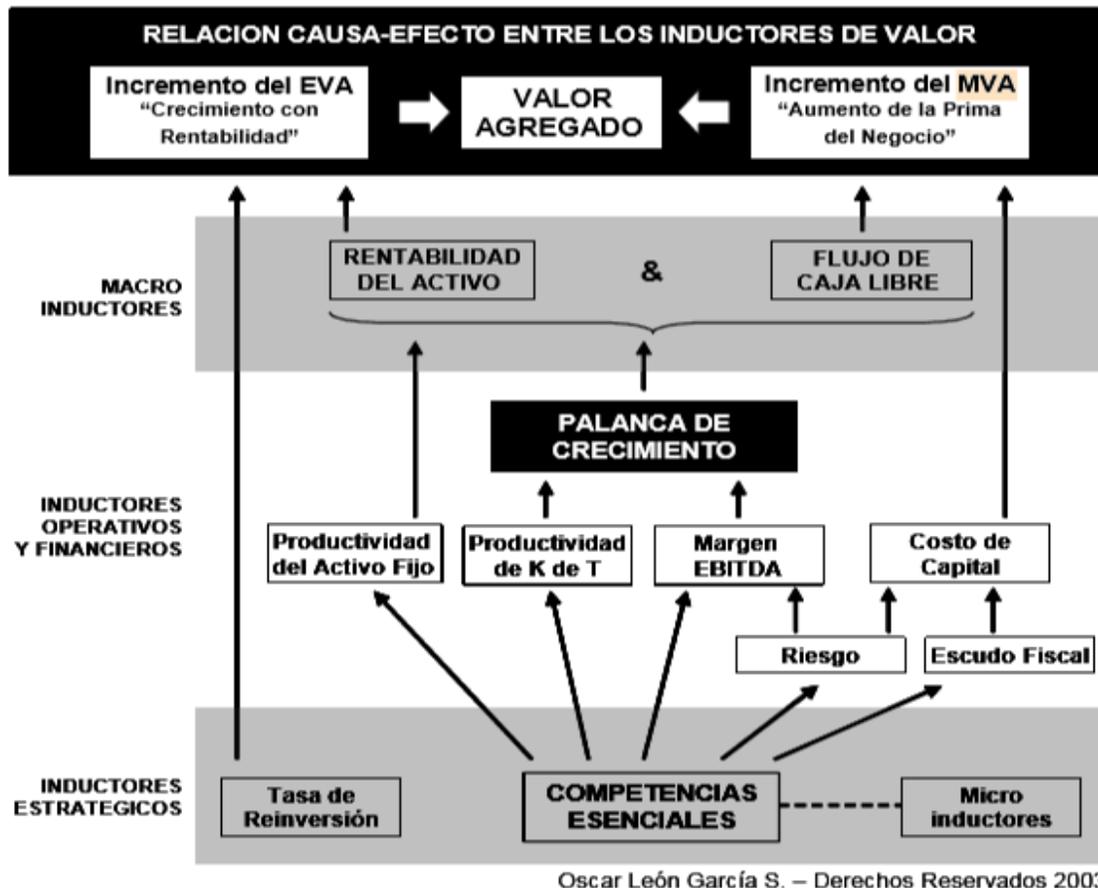


Figura 4. Relación causa efecto entre los inductores de valor. García, O. (2003).

1. Macro inductores de valor: García O. L. (2003) argumenta que son los grandes inductores de valor en la empresa: “la Rentabilidad del Activo y el Flujo de Caja Libre, debido a que el incremento del EVA y el MVA están directamente asociados, por un lado, con el comportamiento favorable de la rentabilidad del activo y por el otro, con que en los FCL futuros esté implícita una rentabilidad superior al costo de capital”.

De acuerdo con Sánchez (2002), “la rentabilidad de los activos se define como un indicador básico para juzgar la eficiencia en la gestión empresarial, pues es precisamente el comportamiento de los activos, con independencia de su financiación, el que determina con carácter general que una empresa sea o no rentable en términos económicos. Según la opinión más extendida, la rentabilidad económica es considerada como una medida de la capacidad de los activos de una empresa para generar valor con independencia de cómo han sido financiados,

lo que permite la comparación de la rentabilidad entre empresas sin que la diferencia en las distintas estructuras financieras”. Acerca de su cálculo, de la manera más extendida por analistas financieros la rentabilidad de los activos es expresada como el cociente entre un concepto de salidas y un concepto de capital invertido para obtener esas salidas, puntualmente el concepto de salidas corresponde a la utilidad operacional después de impuestos (UODI) y como concepto de capital inversión el activo total”

Igualmente, el inductor Flujo de Caja libre o Free Cash Flow (FCL), es un concepto que puede contemplarse desde dos aspectos que están claramente diferenciados, de acuerdo con Domínguez, P. R. (2007):

“En sentido financiero o dinámico: Como la diferencia entre las entradas y las salidas de efectivo durante un periodo considerado. Sirve para determinar el flujo real la tesorería. Y, según haya aumento o disminución de disponibilidades de efectivo, se expresa con los términos de “cash-inflow” o “cash-outflow”, respectivamente. Se caracteriza como el movimiento de disponibilidades monetarias en la actividad empresarial y se utiliza para el análisis de la situación financiera de la empresa.

En sentido económico o estático: Como suma de las amortizaciones y el beneficio neto que corresponde al ejercicio o periodo considerado. Es igual al resultado contable corregido. Se caracteriza como recursos generados (cash-flow generación) se utiliza para el análisis del resultado con el objeto de determinar la capacidad de beneficios de la empresa”.

2. Inductores Operativos y Financieros: En la categoría de inductores operativos García O. L. (2003) incluye al margen EBITDA, indicador asociado a la eficiencia operacional, ya que refleja el efecto de las estrategias enfocadas a incrementar los ingresos y/o reducir los costos y gastos. Representa los centavos que por cada peso de ingresos se convierten en caja con el propósito de atender el pago de impuestos, apoyar las inversiones, cubrir el servicio a la deuda y repartir utilidades.

El autor refiere la Productividad del KTNO (PKTNO) como un inductor operativo de valor que establece la relación KTNO y las Ventas, se interpreta como los centavos que por cada peso de ventas debe mantenerse en capital de trabajo, si dicha relación es menor, más eficiente será la operación y mayor será la generación de Flujo de Caja Libre (FCL). Esto implica un aumento en el valor de la empresa, el cual corresponde al valor presente de sus futuros FCL. De lo anterior el autor establece que, desde la perspectiva de valor, cuando las Cuentas por Cobrar, los Inventarios y las Cuentas por Pagar crecen a un ritmo mayor que las ventas, se deteriora la PKTNO y por lo tanto la caja de la empresa.

Propone el inductor de valor denominado “Palanca de Crecimiento”, correspondiente a la relación que se presenta entre el Margen EBITDA y la Productividad del Capital de Trabajo Neto de una empresa. Permite determinar qué tan atractivo es para una empresa crecer, ya que cuando el crecimiento demanda caja en vez de liberarla se presenta un desbalance estructural del flujo de caja, desde el cálculo analítico ocurre cuando el PKTNO es mayor al Margen Ebitda.

Así mismo, la Productividad del Activo Fijo, inductor que refleja la eficiencia en el aprovechamiento de la capacidad instalada de la empresa y se expresa como la capacidad de generar ingresos dada una determinada inversión en dichos activos, se obtiene dividiendo las Ventas entre los Activos Fijos.

Y finalmente, el Inductor Eficiencia Operacional Total, que de acuerdo con el autor da una idea de la capacidad de generación de flujo de caja para atender servicio a la deuda, repartir utilidades y apoyar las inversiones. “Recoge el efecto combinado de lo que la empresa puede ganar por encima de los costos y gastos (Margen EBITDA) y la velocidad a la que rota la cartera y el inventario (PKTNO)”. Se calcula dividiendo el Efectivo Generado por las Operaciones, EGO, entre las ventas de la empresa.

Pasando a los inductores financieros, García, O. L. (2003) expresa que “el principal inductor financiero de toda empresa es el Costo de Capital, que a su vez está asociado con la administración del riesgo y el Escudo Fiscal, ya que un menor riesgo acompañado de un mayor beneficio tributario, implica un menor costo de capital, con lo cual se produce un mayor valor

presente de los flujos de caja libre y, por ende, un mayor valor agregado de mercado”

El Escudo Fiscal de acuerdo con el autor, es el inductor que se relaciona con el aprovechamiento de los beneficios tributarios de acuerdo con la normatividad vigente, mencionando dos vías: “Recurriendo a alternativas que impliquen el pago de un menor impuesto sobre las utilidades gravables, que el establecido como base y aprovechando al máximo el beneficio tributario de la deuda”.

1. Inductores Estratégicos y micro inductores: A partir de la idea desarrollada por García, O. L. (2003), son los indicadores de desempeño de las áreas relacionados con la estrategia de la empresa, los cuales deben ser identificados y gestionados por los gerentes corporativos como insumo para el control de los procesos y su planificación. No se debe caer bajo la errada creencia de que mientras más indicadores se definan más se podrá saber acerca de la realidad de la empresa, en ese proceso se termina por poner en escena indicadores no relacionados con la estrategia de la empresa, que finalmente no impacten directamente la generación de valor

Variable del entorno:

Como punto de partida para una organización es saber cómo funciona su entorno así lo reconoce el autor Mendoza (2011) “más importante que analizar los componentes del entorno es ver su comportamiento. Ello implica observar su grado de complejidad, su dinámica y su nivel de favorabilidad, todos los cuales, de una u otra forma, afectan los resultados de la compañía, así como a su formación administrativa, y sirven de punto de partida para definir su postura estratégica. De lo anterior se deduce que para que una organización adopte una táctica debe tener en cuenta como influencia su entorno y que retribuciones financieras acarrea para las organizaciones.

A partir de la definición anterior pasamos a desagregar los componentes del entorno:

Complejidad: Para propósitos de la investigación un entorno es complejo cuando existe un número grande de variables y actores que lo constituyen, y que efectivamente afectan a la

compañía. Este número de variables y actores implicados depende del campo de operación elegido por la empresa.

Dinámica: Como lo menciona Mendoza (2011) “El estado del entorno no es absolutamente estable; por el contrario, cambia permanentemente. Este se produce por la entrada o salida de variables y agentes, los cambios que registren y los que se produzcan en las relaciones que se dan entre ellos. Estos cambios en el entorno pueden ser graduales o radicales”. Estos cambios son importantes tenerlos en cuenta dentro de la planeación estratégica de las organizaciones, ya que existen muchos ejemplos de empresas que por no tener en cuenta la dinámica del entorno, pasaron de ser prósperos negocios a enlistar últimos puestos del ranking de su sector.

Turbulencia: Para Mendoza (2011) “La turbulencia nos indica el nivel de variabilidad del estado del entorno, que depende de su misma dinámica y complejidad. Pocos cambios o cambios graduales en condiciones de baja complejidad implican baja turbulencia; en cambio, modificaciones radicales y alta complejidad se reflejan en alta turbulencia”. A partir de lo anterior, se puede decir que el estado futuro del medio externo no se puede predecir con una certeza del 100%, lo cual deja una forma de evaluarlo a partir de una gama de opciones de posibles estados futuros en el cual se tengan en cuenta diferentes estados de las variables.

Teniendo en cuenta lo anterior se debe realizar un análisis económico integral de la industria como lo define Mendoza (2011) Es una evaluación del desempeño económico de la industria y su comparación con la economía total. Esta definición hace referencia a un análisis de diferentes variables socioeconómicas como el crecimiento del PIB de la industria particular, el empleo que genera, cifras financieras sobre activos, ventas y otros. Esta información es un sustento para comparar con cifras de comportamiento de la economía del país para ver la participación que la industria tiene sobre ella. Los resultados de este análisis, entre otras cosas, sirven para formarse un juicio acerca de la dinámica de la industria.

Como se ha visto, el entorno tiene un impacto sobre los resultados de una organización más que todo incide sobre resultados estratégicos como en la rentabilidad del negocio, el flujo de

efectivo o en el EVA este último se evidencia ya que afecta los inductores de valor que se traducen en malos resultados en la creación de valor de la empresa. A partir de las variables tratadas anteriormente, se pueden integrar en una metodología que permita realizar un estudio del entorno que pueda fundamentar el desarrollo de estrategias financieras cuando se combina con el diagnóstico financiero de la empresa. Siguiendo unos pasos que propone Mendoza (2011) se presentan la siguiente secuencia:

1. Genere una lista de las variables y actores pertinentes para la compañía dentro de cada área de entorno y para cada capa (entorno general, medio y próximo). Donde el entorno general era común a todas las empresas del país, el entorno medio se refería a la industria donde se ubicaba la empresa y el entorno próximo se componía de los actores con los cuales la empresa interactúa permanentemente.

2. Projete el valor de cada variable o la acción que tomará cada actor según el horizonte que usted se proponga. Se recomienda en vez de valores puntuales, usar intervalos.

3. Evalúe el impacto de dichos valores o comportamientos en los resultados de la empresa y señale si se trata de una oportunidad o una amenaza. Clasifique las oportunidades y amenazas de acuerdo con su importancia y seleccione las claves.

4. Describa el escenario o los escenarios más importantes mediante una proposición.

5. Determine el nivel de favorabilidad del entorno.

6. Determine el nivel de turbulencia del entorno.

Diagnóstico estratégico-organizacional (DOFA):

Comprender el entorno empresarial es fundamental para un proceso de planeación estratégica. El análisis DOFA, ha sido una herramienta de uso común para dicho proceso, este análisis es tradicionalmente una forma de lluvia de ideas. Por lo tanto, se ha criticado que es probable que conlleve opiniones subjetivas de los individuos que participan en las sesiones de lluvia de ideas y se le suma que son priorizados de acuerdo a criterio propio y no seleccionado de acuerdo a su verdadero impacto.

Autores como Phadernroda, Crowder y Wills (2016) concuerdan con que la matriz DOFA acrónimo de “debilidades, oportunidades, fortalezas y amenazas”, es una de las herramientas más importantes para facilitar la comprensión del entorno en el que opera la organización. Afirman que ayuda a las organizaciones a obtener una mejor visión de su entorno empresarial interno y externo al tomar decisiones y planes estratégicos al analizar y posicionar los recursos y el entorno de una organización en cuatro regiones. La aplicación de esta matriz ha tenido inicios en el siglo anterior y aún sigue replicándose debido a su simplicidad. Sin embargo, en las prácticas algunas veces puede llevar a tomar decisiones equivocadas que está implícita la subjetividad ya que su enfoque de análisis se basa en variables cualitativas en lo cual son susceptibles a opiniones de los gerentes o juicios del planificador. Además, no se pueden medir ni clasificar por la importancia para el desempeño de la organización.

Estas deficiencias encontradas en el enfoque tradicional del análisis DOFA, motiva a que el presente trabajo de investigación plantee una metodología para identificar los factores DOFA a partir de un análisis cuantitativo y restringir la subjetividad inmersa en la generación de estos. Además, la priorización de dichos elementos de acuerdo a las necesidades de la empresa en función de la perspectiva de la generación de valor.

Estrategias de generación de valor:

El término de estrategia aparece por primera vez en la *Ilíada* de Homero, en el siglo IX a. de C., derivado de los conceptos griegos que hacían referencia a las destrezas del encargado del mando del ejército del mar y tierra señalado por Álvarez, A. B. (2005). Ahora bien, se utilizará la definición de estrategia empresarial bajo una perspectiva orientada a la gerencia de valor planteada por Barney, J. B. (2014): “la estrategia es un patrón de ubicación de recursos que permite a las empresas mantener o mejorar su desempeño. Una buena estrategia es aquella que neutraliza las amenazas y explota las oportunidades en tanto que capitaliza las fortalezas y evita el efecto negativo de las debilidades. Administración estratégica es el proceso a través del cual se seleccionan e implementan las estrategias”

El reto gerencial de acuerdo con esta definición corresponde entonces a la lectura efectiva del contexto interno y externo organizacional y partir de este, plantear las estrategias que definen

el rumbo de las acciones que se deben emprender en la empresa. Por esta razón, de algún modo las percepciones de dichos contextos por parte de los directivos influyen al momento de definir las estrategias, de ahí que el modelo a desarrollarse en la presente investigación propenderá por reducir dicha subjetividad a través de la simulación de diferentes estrategias financieras en los inductores de valor, arrojando como resultado la priorización de dichas estrategias según su impacto en el valor económico de los accionistas, lo cual permitirá a los directivos mayor soporte teórico en la toma de decisiones.

Para tener una concepción del tipo de estrategias de generación de valor a simular en los inductores financieros críticos identificados a través del análisis interno y externo organizacional propuesto en el trabajo de investigación, se cita a Acuña, G. (2001) quién a partir de los objetivos de carácter económico que tienen las organizaciones, menciona algunas estrategias y metas derivadas a partir de los mismos:

“1. Aumentar el valor de la empresa y, por lo tanto, la riqueza de los propietarios.

Este objetivo incluye las siguientes metas: Obtener la máxima utilidad con la mínima inversión de los accionistas. Lograr el mínimo costo de capital.

2. Trabajar con el mínimo riesgo: para conseguirlo, se deben lograr las siguientes metas: Proporción equilibrada entre el endeudamiento y la inversión de los propietarios. Proporción equilibrada entre obligaciones financieras de corto plazo y las de largo plazo. Cobertura de los diferentes riesgos: de cambio, de intereses del crédito y de los valores bursátiles.

3. Disponer de niveles óptimos de liquidez. Para ello se tienen las siguientes metas: Financiamiento adecuado de los activos corrientes. Equilibrio entre el recaudo y los pagos “

Cabe destacar, la recomendación generada por García, O. L. (2003) en caso de que el enfoque de la organización fuese la diferenciación frente a competidores, aclarando que las decisiones tomadas bajo dicho enfoque por sí solas no garantizan valor pero pueden incrementar la probabilidad de posicionar la empresa respecto a otras, para lograr esta diferenciación “al momento de diseñar la estrategia los directivos deben basarse en la identificación de potenciales imperfecciones del mercado o sector en el que la empresa se desenvuelve. Ello en razón de que

son estas imperfecciones las que permiten que la empresa pueda diferenciar sus productos o pueda obtener ventajas relativas en costos elevando de esta forma, las barreras de entrada para nuevos competidores”.

En el escenario corporativo las estrategias financieras obedecen a múltiples factores del entorno y al diagnóstico empresarial, por lo que, a pesar de los modelos gerenciales y técnicas para la definición de estrategias existentes, no siempre las decisiones tomadas generan los resultados esperados. Por esta razón, se hace referencia a la conclusión por Cardona, R. (2011) que establece que “los estudios de los impactos de la estrategia en las organizaciones deben realizarse en forma transversal, incorporado otras disciplinas en el análisis y haciendo del campo de estudio un cuerpo conceptual más estructurado; son ellas: la planeación corporativa, la evaluación de decisiones de inversión, la teoría RBV, las teorías organizacionales evolucionistas y de contingencia, los costos de transacción, los conceptos microeconómicos, las previsiones econométricas, la teoría de juegos, las opciones reales, la valoración de activos intangibles, la organización industrial y otras”. A partir de lo anterior, se confirma que los aspectos financieros no son aislados de los aspectos estratégicos, hecho que enmarca la construcción de estrategias de generación de valor bajo ambos enfoques en el presente trabajo investigativo.

2.3. Marco normativo:

En el decreto 2649 de 1993 Título I, “Capítulo IV De los Estados Financieros y sus Elementos”, se describen los estados financieros bajo COLGAAP, bajo dicho decreto opera la presente propuesta de investigación, debido a la información de Estados financieros disponible en la Superintendencia de Sociedades (Vigente información financiera hasta periodo 2015)

Sin embargo, es importante aclarar que a partir del 31 de diciembre de 2016 se dio inicio al reporte de Estados financieros bajo NIIF para empresas de tamaño grande y mediano que no sean emisores de valores y ni entidades de interés público, lo anterior establecido en el decreto 3022 del 27 de diciembre de 2013, donde se reglamenta la Ley 1314 de 2009, por la cual se regulan los principios y normas de contabilidad e información financiera y de aseguramiento de información aceptados en Colombia.

Ley 905 de agosto de 2004 la cual define las características de las empresas micro, mediana y grande empresa. Criterio utilizado en la propuesta de investigación, para la selección de la muestra de unidades económicas a seleccionarse para determinar el estado financiero del subsector confección colombiano.

El decreto 629 de 1989 por el cual se expide el Estatuto Tributario de los impuestos administrados por la Dirección General de Impuesto Nacionales, brinda lineamiento adoptados en el modelo de investigación propuesto.

El artículo 35 de la Ley 222 de 1995 establece la obligación de preparar, presentar y difundir estados financieros de propósito general consolidados, los cuales están definidos en el artículo 23 del Decreto 2649 de 1993. como “(...) aquellos que presentan la situación financiera, los resultados de las operaciones, los cambios en el patrimonio y en la situación financiera, así como los flujos de efectivo, de un ente matriz y sus subordinados, o un ente dominante y sus dominados, como si fuesen los de una sola empresa.” Esta herramienta contable es de gran valor, y así es reconocida junto con los estados financieros de propósito individual de la matriz.

Por su parte, el artículo 95 de la Ley 488 de 1998 establece: “Obligación de informar los estados financieros consolidados por parte de los grupos empresariales. Para efecto de control tributario, a más tardar el treinta (30) de junio de cada año, los grupos económicos y/o empresariales, registrados en el Registro Mercantil de las Cámaras de Comercio, deberán remitir en medios magnéticos a la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales, sus estados financieros consolidados, junto con sus respectivos anexos, en la forma prevista en los artículos 26 a 44 de la Ley 222 de 1995, y demás normas pertinentes.

2.4. Marco filosófico:

El estudio a realizar para el modelo de generación de valor teniendo en cuenta una prospectiva financiera basada en el análisis externo e interno organizacional encaminado a la toma de decisiones financiera, estudio de caso: empresa Guillermo Pulgarín S.A. del subsector

confección será de gran importancia, ya que a través de él se logrará identificar los factores internos críticos, los factores del entorno, estrategias a ejecutar, la prioridad de las mismas y cómo se deben direccionar para el alcance del objetivo financiero, la creación de valor para los accionistas.

Es así como dicho modelo proporcionará a gerentes, directivos y analistas financieros una guía sobre la cual podrán encaminar las decisiones para de generar estrategias de generación de valor e identificar la prioridad en que estas deben ser ejecutadas.

Cabe resaltar, que a través de los enfoques otorgados al modelo de generación de valor, los directivos podrán contar con una herramienta de mayor soporte teórico y metodológico para la toma de decisiones financieras, ya que integra e interrelaciona importantes teorías relacionadas con direccionamiento estratégico y finanzas corporativas, permitirá identificar las metas financieras establecidas por el entorno (mercado y sector respectivamente), diagnosticar estados financieros actuales de las organizaciones y correlacionar esta información para diseñar estrategias que propendan al logro de dichas, así como impactar en la competitividad y en sus resultados.

A partir del diagnóstico financiero estratégico los directivos pueden anticiparse a hechos futuros del entorno. Se reduce la percepción y subjetividad de los analistas financieros, al incorporar al modelo una priorización de estrategias bajo un marco estructurado, de acuerdo a disciplinas como: prospectiva financiera y análisis por escenarios.

La posibilidad de trasladar el uso del modelo a otros escenarios corporativos en otros sectores económicos, ofrece la oportunidad de ampliar la investigación y su uso para continuar fortaleciendo el diseño de estrategias financieras que se desarrolla en las empresas de forma dinámica.

2.5. Marco situacional

Puntualmente, el caso práctico será desarrollado en la empresa Guillermo Pulgarín S. S.A. del subsector confección, del departamento de Risaralda partiendo del análisis a nivel país de las empresas de dicho sector.

La Organización Mundial del Comercio (OMC) se ocupa de las normas de alcance mundial que regulan el comercio entre los países. Su principal función es garantizar que los intercambios comerciales tengan lugar de la forma más fluida, previsible y libre posible. Según el examen estadístico del comercio mundial (2017), “las exportaciones mundiales de productos manufacturados aumentaron de 8 billones de dólares EE.UU. en 2006 a 11 billones de dólares EE.UU. en 2016, siendo este sector el más representativo dentro de grandes grupos de productos como productos agropecuarios, combustibles y productos de las industrias extractivas y manufactureras”. Lo mencionado anteriormente permite observar que el sector manufacturero ha tenido una tendencia creciente en la última década de lo cual se puede decir que es un sector en el que se debe enfocar para encontrar inductores de valor que ayuden a competir y coadyuven a la generación de valor agregado para las diferentes empresas que hacen parte de este gran grupo. Por otro lado, las exportaciones de mercancías de los Miembros de la OMC totalizaron 15,71 billones de dólares EE.UU. en 2016. Dentro de las cuales el 53% estuvo representado en las 10 principales economías comerciantes de mercancías del total del comercio mundial en 2016, este contexto saca a relucir que pocos países que cuentan con gran infraestructura se están llevando una gran participación del mercado y esto hace que el resto del mercado sea más competido debido a que son muchos más participantes que luchan de forma más agresiva para poder obtener un ingreso a dicho mercado. En 2016, el volumen del comercio mundial de mercancías, medido por el promedio de las exportaciones y las importaciones, registró la tasa de crecimiento más baja desde la crisis financiera de 2008; alcanzó tan solo el 1,3%, es decir, la mitad que en 2015 (2,6%), y se situó muy por debajo de la media anual del 4,7% registrada desde 1980. Asia y Europa fueron las únicas regiones que hicieron importantes contribuciones positivas a la demanda mundial de importaciones en 2016: la contribución de Europa fue de 1,6 puntos porcentuales (39% del aumento total) y la de Asia de 1,9 puntos porcentuales (49% del total). Este último dato indica que los países con los cuales se debe competir están ubicados en Europa y Asia.

Las exportaciones de productos manufacturados ascendieron a 11,2 billones de dólares EE.UU. que viene siendo un 73% del total de las exportaciones mundiales de mercancías, del cual las prendas de vestir y textiles representan el 5%. Un nuevo país ingresa por primera vez al grupo de los 10 principales exportadores de Textiles en 2016, China siguió siendo el principal exportador de textiles (con el 37% de las exportaciones mundiales), a pesar de que sus exportaciones disminuyeron en un 3%. Le siguieron, por orden de importancia, la Unión Europea (con el 23% de las exportaciones mundiales y un aumento del 1% en 2016) y la India (con el 6% de las exportaciones mundiales y una disminución del 6%) (Véase el gráfico 2). Pakistán pasó del noveno al séptimo puesto, mientras que Vietnam ingresó por primera vez al grupo de los 10 principales exportadores de textiles, con el 2% de las exportaciones mundiales y un aumento del 9%).

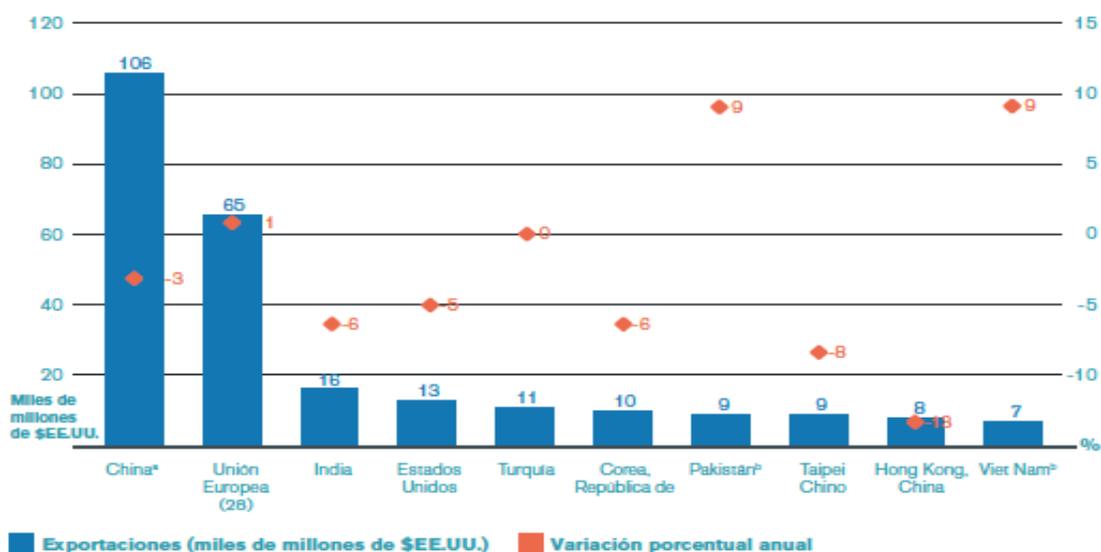


Gráfico 1. Los 10 principales exportadores de textiles, 2016. (Miles de millones de dólares EE.UU. y variación porcentual anual) a Incluye importantes envíos realizados a través de zonas de procesamiento para la exportación. Incluye las estimaciones de la Secretaría. Fuente: OMC.

Por otro lado, aumentan un 6% las exportaciones de prendas de vestir de Camboya y Bangladesh en 2016, los 10 principales exportadores de prendas de vestir fueron los mismos que en el año anterior. Sin embargo, Hong Kong, China bajó un puesto en la clasificación, al pasar del quinto al sexto lugar, mientras que en el caso de la India se dio la situación inversa, al pasar este país a ocupar el quinto lugar (véase el gráfico 3). Las exportaciones chinas de prendas de

vestir disminuyeron un 7%, pero China conservó el primer puesto de la clasificación en 2016, con el 36% de las exportaciones mundiales de prendas de vestir.

Las exportaciones de prendas de vestir de la UE aumentaron un 4% en 2016, con lo que su participación en el mercado alcanzó el 26%. Las exportaciones de Camboya y Bangladesh fueron las que aumentaron en mayor medida (+6% en ambos casos). Las exportaciones de China y los Estados Unidos fueron las que más disminuyeron (-7% y -6%, respectivamente).

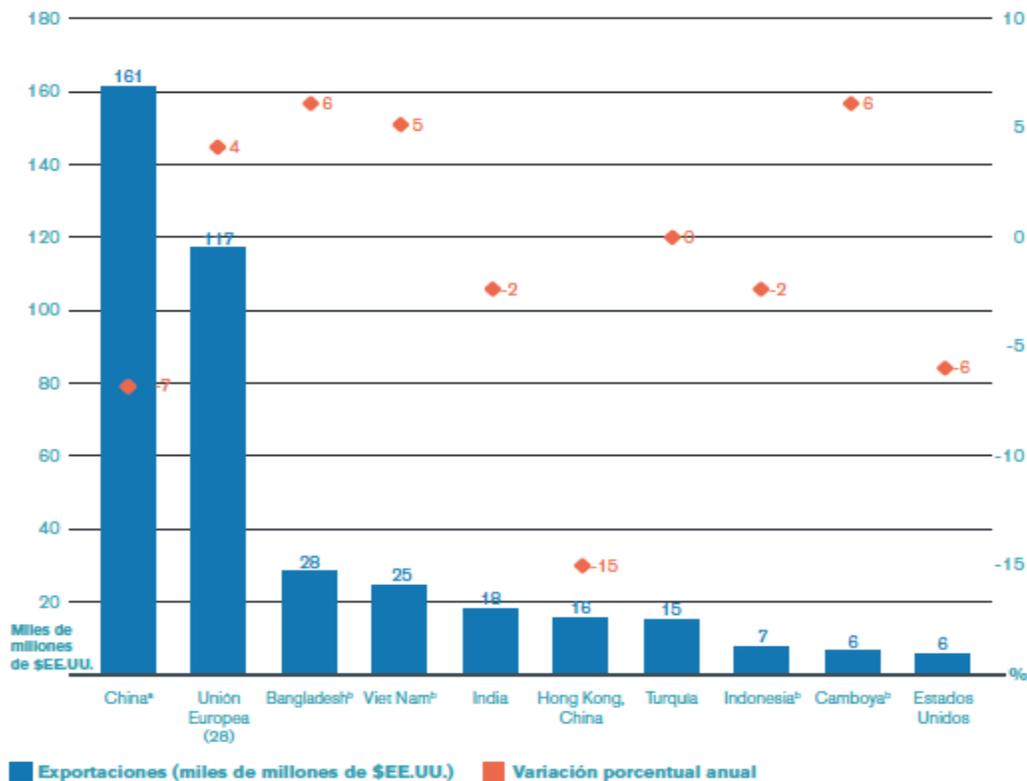


Gráfico 2. Los 10 principales exportadores de prendas de vestir, 2016 (Miles de millones de dólares EE.UU. y variación porcentual anual). Incluye importantes envíos realizados a través de zonas de procesamiento para la exportación. Incluye las estimaciones de la Secretaría. Fuente: Secretaría de la OMC.

La ASEAN registró su mayor participación en el comercio mundial desde 2010 y representó el 7% del comercio mundial de mercancías en 2016. En 2016, las exportaciones se contrajeron un 2% y las importaciones un 1%, frente al 10% y el 11%, respectivamente, en 2015. En 2016, la balanza comercial de la ASEAN siguió siendo positiva, con un saldo de 62.000 millones de dólares EE.UU. Las exportaciones de la ASEAN a las cuatro economías

comerciantes del Asia Oriental (Hong Kong, China; República de Corea; Singapur; y Taipei Chino) se mantuvieron en un nivel elevado, esto es, el 18% de las exportaciones totales.

En 2016, la debilidad persistente de la demanda de importación de productos manufacturados en las economías desarrolladas continuó desacelerando las exportaciones de la ASEAN. En 2015, los principales destinos de las exportaciones de la ASEAN fueron China (12% del total), los Estados Unidos (11%) y la Unión Europea (11%). En 2015, el mercado de la ASEAN tenía más de 630 millones de consumidores.

En América del Sur y América Central, la Alianza del Pacífico (Chile, Colombia, México y el Perú), recientemente establecida, representa el 57% del comercio de mercancías de los países de América Latina y el Caribe¹, frente a una participación en el comercio regional del 28% en el caso del MERCOSUR (Mercado Común del Sur) y del 11% en el de la Comunidad Andina (Bolivia, Colombia, el Ecuador y el Perú). Los resultados agregados del comercio de los ACR de esta región fueron negativos; las exportaciones del MERCOSUR disminuyeron un 6%, las de la Comunidad Andina un 5% y las de los países de la Alianza del Pacífico un 2%. En 2015, el comercio del MERCOSUR y de la Comunidad Andina en el marco de estos ACR representó el 14% y el 8%, respectivamente, de su comercio total. El principal destino de las exportaciones de la Comunidad Andina sigue siendo América del Norte, a la que correspondió el 30% de las exportaciones en 2015, seguida de las economías asiáticas, con un 20%.

Para tener una visión general de la dinámica de exportación de prendas de vestir en un entorno institucional cambiante en el año 2016 se presentan los datos de exportación de prendas desglosados para las principales quince economías (China, Unión Europea (28), India, Alemania, Estados Unidos, Italia, Turquía, República de Corea, Taipei Chino, Pakistán, Japón, Vietnam, Bélgica, Países Bajos) en el período comprendido entre 2015 y 2016. En conjunto, estas economías representan el 80,4% del valor total de las exportaciones mundiales de prendas de vestir (Véase tabla 2)

¹ América Latina comprende América del Sur, América Central y el Caribe, más México.

Tabla 2.

Los 15 principales exportadores de ropa: valores de exportación (millones de USD) y cuotas de mercado en 2016.

<i>País</i>	Valor de exportación	Cuota de mercado
<i>China</i>	104.662,66	36,7%
<i>Unión Europea (28)</i>	65.469,65	23,0%
<i>India</i>	16.209,76	5,7%
<i>Alemania</i>	13.375,85	4,7%
<i>Estados Unidos</i>	12.903,67	4,5%
<i>Italia</i>	11.707,44	4,1%
<i>Turquía</i>	10.912,54	3,8%
<i>República de Corea</i>	10.038,59	3,5%
<i>Taipei Chino</i>	8.972,81	3,2%
<i>Pakistán</i>	7.680,26	2,7%
<i>Japón</i>	6.418,62	2,3%
<i>Viet Nam</i>	6.276,49	2,2%
<i>Bélgica</i>	5.398,00	1,9%
<i>Países Bajos</i>	4.801,23	1,7%

Fuente: Elaboración por parte de los autores de los datos de la OMC.

China, India y los Estados Unidos se destacan como los ejemplos más notorios de sistemas económicos que experimentan un cambio estructural en su patrón de exportación. En particular, desde el comienzo del nuevo milenio, China ha mostrado un aumento exponencial de las ventas externas, que a pesar de la crisis mundial de 2008-2009 elevó su participación en el mercado.

A partir de los datos anteriores se desprende que para Latinoamérica se presentan grandes retos en el sector confecciones que induzcan a competir en los mismos términos con países de oriente medio, Asia Oriental y Sudoriental, buscando tener acceso a otros mercados para los cuales debe primero lograr una eficiencia financiera que le permita igualar en termino de costos a sus competidores, ya que no se puede dejar de lado el hecho del rápido crecimiento de China y su mayor integración con la economía global tienen efectos tanto directos como indirectos en la región de América Latina y el Caribe. El rápido crecimiento de China y la mayor apertura en el último cuarto de siglo han llevado a su aparición como un actor clave en la economía mundial a principios del siglo XXI. China tuvo una de las economías de más rápido crecimiento en el mundo, con un promedio de crecimiento real de más del 7% por año. Así mismo en 2016 se situó como la economía más grande del mundo, superando a los EE. UU.

En Colombia, el sector de las confecciones se ha destacado por implementar la innovación empresarial y, gracias a ello, se ha convertido en una industria significativa a nivel nacional y local participando con un promedio del 8,8% del PIB manufacturero en el período de estudio (DANE, 2016), contribuyendo a la generación de empleo.

Las organizaciones, sin importar su naturaleza u objetivo, enfrentan una increíble turbulencia en su entorno competitivo. Existen fuerzas que nunca imaginaron y que las están presionando hoy más que nunca. En muchos casos, poco importan las fortalezas que hicieron grandes a las organizaciones en otras épocas y sobre las cuales se pudo construir su desarrollo.

Al comprender el cambio organizacional como una necesidad impuesta por las circunstancias competitivas del entorno, es posible comprender que la capacidad de transformación y adaptación competitiva puede convertirse en uno de los impulsores (drivers)

Hoy en día Colombia enfrenta grandes retos en muchos de sus sectores más representativos debido a que enfrentan un mundo mucho más agresivo, donde serán juzgadas más duramente que antes sobre la base de su efectividad, y donde habrá menos barreras para resguardarse y de ahí surge la innovación como un factor relevante que influye en la generación de valor porque potencializa el crecimiento, pero también exige una inversión que tiene un costo

financiero. Este costo es conocido como cargo de capital, el cual depende de la estructura de capital, del costo de los recursos propios y de terceros, y del volumen de los recursos financieros requeridos otros impulsores (drivers) más representativos al momento de generar valor en una organización.

Además de lo anterior se debe tener en cuenta factores que influyen dentro de la toma de decisiones para generar una estrategia perdurable en el tiempo como lo son nuevas tendencias de mercados, nuevos consumidores con nuevas necesidades, innovaciones tecnológicas, nuevos competidores, la evolución de la sociedad con nuevos estilos de vida y nuevas formas de pensar, la globalización y localización de los mercados, las presiones por la eco sostenibilidad, el desarrollo de los sistemas de comunicación e información, y muchos elementos que indudablemente demandan un nuevo estilo de dirección en las empresas. (José Luis Sandoval, 2012). Es decir son variables que se deben tener presentes para focalizar los cambios hacia la competitividad y gestión financiera.

2.6. Glosario

Modelo: Esquema teórico o punto de referencia para imitarlo o reproducirlo, RAE, (2018)

EVA: Valor económico agregado o utilidad económica, es el producto obtenido por la diferencia entre la rentabilidad de sus activos y el costo de financiación o de capital requerido para poseer dichos activos, Acuña, G. (2001).

Prospectiva: Conjunto de análisis y estudios con el fin de explorar o de predecir el futuro en una determinada materia.

Direccionamiento estratégico: es un enfoque gerencial que permite a la alta dirección determinar un rumbo claro, y promover las actividades necesarias para que toda la organización trabaje en la misma dirección. Camacho (2002)

Mentalidad estratégica: Es la forma de pensar que permite dar forma y clarificar el perfil estratégico futuro de la organización. García, O. L. (2003)

Objetivo básico financiero: es la maximización del patrimonio de los propietarios. García, O. L. (2003)

Globalización: Proceso por el que las economías y mercados, con el desarrollo de las tecnologías de la comunicación, adquieren una dimensión mundial, de modo que dependen cada vez más de los mercados externos y menos de la acción reguladora de los Gobiernos.

Diagnóstico financiero: Acción y efecto de recoger y analizar datos para evaluar problemas de diversa naturaleza. RAE, (2018). Permite determinar las necesidades de reestructuración operativa y financiera. García, O. L. (2003)

Matriz DOFA: Conocido por algunos como FODA, y SWOT en inglés. Es una herramienta de gran utilidad para entender y tomar decisiones en toda clase de situaciones en negocios y empresas. DOFA es el acrónimo de Debilidades, Oportunidades, Fortalezas y Amenazas. Los encabezados de la matriz proveen un buen marco de referencia para revisar la estrategia, posición y dirección de una empresa, propuesta de negocios, o idea. Chapman, A. (2004)

CAPÍTULO III: DISEÑO METODOLÓGICO

Método de investigación: Se utilizará el método científico, ya que el proyecto de investigación será desarrollado a través de las etapas descritas en el método ya mencionado. A partir del marco referencial desarrollado el cual brindará un direccionamiento para la construcción del modelo de generación de valor teniendo en cuenta una prospectiva financiera basada en el análisis interno y externo de la organización encaminado a la toma de decisiones.

Tipo de investigación: El tipo de investigación a usar es básica-cuantitativa ya que se parte de conceptos teóricos, se hace uso de información numérica y se procesa a través de análisis estadísticos y métodos formales para el desarrollo de la propuesta de investigación.

Tipo de estudio: El estudio a desarrollar será descriptivo-explicativo. Ya que se realizará una descripción teórica de todas las variables existentes en el modelo y una caracterización a partir del caso de estudio. Adicionalmente, se explicará para dichas variables las correlaciones y descripción de su dependencia lo cual permitirá la definición del modelo planteado.

3.1. Universo

El estudio requiere los estados financieros de los años 2013 a 2015 de las empresas del subsector confecciones de prendas de vestir, para el año 2015 corresponde a 338 organizaciones que presentaron la información financiera a la Superintendencia de Sociedades de Colombia.

3.2. Muestra

Se define la empresa del subsector confección Guillermo Pulgarín S. S.A. de Risaralda, como caso de estudio del modelo de generación de valor propuesto.

3.3. Delimitación del estudio:

Espacial: Colombia.

Demográfica: Empresa Guillermo Pulgarín S. S.A. del subsector confección.

Temporal: cuatro meses a partir de radicación de anteproyecto.

Temática: Generación de valor - prospectiva financiera - análisis externo e interno organizacional - toma de decisiones financieras

3.4. Etapas o fases de la investigación

Tabla 3.

Etapas o fases de la investigación

Etapa	Descripción	Actividades	Productos
Análisis de los inductores de valor que explican la situación financiera de las organizaciones y las estrategias financieras que mejoran el desempeño de dichos inductores.	Se estudiará desde diferentes postulados por autores cuáles son los inductores de valor que mejor explican los estados financieros organizacionales para la generación de valor. Además se identificará a partir de revisión bibliográfica las estrategias financieras que mejoran los principales inductores de valor organizacional.	Desde lo teórico: Se describirán los principales inductores de valor y las principales estrategias financieras que mejoran dichos inductores.	Documento con la descripción de los principales inductores de valor y la descripción de estrategias financieras que mejoran dichos inductores.
Determinación de las metas financieras de la organización a partir de los estados financieros del mercado y del subsector confección colombiano.	Se generará el diagnóstico financiero del mercado colombiano, a partir de la totalidad de empresas que reportan en el SIREM, realizando la integración de cifras en un único estado de resultados y balance general, adicionalmente realizando un análisis financiero a los principales indicadores. Se generará el diagnóstico financiero del subsector confección colombiano, a partir de la totalidad de empresas del subsector que reportan en el SIREM, realizando la integración de cifras en un único estado de resultados y balance general, el análisis financiero de los principales indicadores y la	Desde lo teórico: a Identificar las metas financieras a partir del cálculo de los inductores de valor haciendo uso de la estructura de los estados financieros y las herramientas estadísticas como: distribuciones de frecuencias, medidas de tendencia central y medidas de dispersión. Desde lo práctico: Se generan los diagnósticos	Estado de resultados y balance general del mercado y del subsector confección colombiano. Tablero de control subsector confección vs mercado colombiano (contiene: D,O,F,A)

	comparación de los estados financieros del sector vs mercado.	financieros pertinentes.	
Diagnóstico de la situación financiera aplicado a la empresa Guillermo Pulgarín S. S.A. del subsector confección.	Se realizará el análisis de los indicadores financieros e identificar su criticidad en la organización Guillermo Pulgarín S. S.A., a partir de la comparación con las metas determinadas del diagnóstico del mercado y del subsector confección colombiano.	Desde lo práctico: Se realizará un análisis de los indicadores calculados a la empresa Guillermo Pulgarín S. S.A y Se realizará una comparación entre los indicadores de la empresa vs el subsector vs mercado para identificar el estado actual (criticidad de los indicadores) de la organización.	Documento con el análisis de los indicadores financieros de la organización Guillermo Pulgarín S. S.A del subsector confección. Tablero de control empresa vs subsector confección vs mercado colombiano (contiene D,O,F,A),
Estructuración del modelo de generación de valor teniendo en cuenta una prospectiva financiera basada en el análisis externo e interno organizacional encaminado a la toma de decisiones financieras	Se generará un tablero de control que permita identificar el estado de criticidad de los indicadores financieros de la organización a partir de la comparación con las metas financieras derivadas de los estados financieros subsector confección y el mercado nacional. Se proyectará los escenarios para los indicadores financieros críticos a partir de la aplicación de estrategias de generación de valor. Se priorizará la ejecución de las estrategias mediante una	Desde lo práctico: Se hará una consolidación de los insumos de las etapas anteriores para generar el modelo propuesto.	Documento con el modelo de generación de valor teniendo en cuenta una prospectiva financiera basada en el análisis externo e interno organizacional encaminado a la toma de decisiones financieras.

	ponderación de la criticidad vs la generación de valor que aporta.		
Validación del modelo de generación de valor teniendo en cuenta una prospectiva financiera basada en el análisis externo e interno organizacional encaminado a la toma de decisiones financieras	Se validará mediante caso práctico aplicado a la empresa Guillermo Pulgarín S. S.A, comparando el valor económico generado inicial vs el valor económico generado por las estrategias financieras aplicadas a los indicadores críticos para determinar el cumplimiento de la hipótesis planteada.	Desde lo práctico se realizará una comparación entre el valor económico agregado actual de la organización y el valor económico agregado obtenido a partir de la aplicación del modelo.	Documento con la validación del modelo propuesto.

3.5. Variables e indicadores:

Se identifican las siguientes variables principales en el desarrollo de la propuesta:

- Margen Operativo
- Margen Ebitda
- Productividad del KTNO
- Productividad del Activo Fijo
- Palanca de crecimiento
- EGO/Ventas

- Índice de endeudamiento
- EVA
- FCL
- Nivel de impacto
- Prioridad

Tabla 4.

Operacionalización de las variables

Variable	Descripción	Clasificación	Escala	Indicador	Subvariable
Margen operativo	Este indicador representa el porcentaje de ganancia sobre las ventas, en este se refleja el efecto de las decisiones estratégicas tienen sobre el estado de resultados.	Cuantitativa intervalar	Números reales	Escala porcentual entre 0% y 100%	Ingresos, costos y gastos
Margen Ebitda	Es el indicador que refleja la eficiencia operacional. Lo anterior, se evidencia ya que el Ebitda es la utilidad que queda disponible después de descontar toda la operación de la empresa para atender los compromisos del flujo de caja de la empresa: impuestos, servicio a la deuda, incremento de capital de trabajo, reposición de activos fijos y dividendos.	Cuantitativa intervalar	Números reales	Rango de escala	Ventas, costos, gastos, depreciación, amortización, intereses e impuestos.
Productividad del KTNO	Inductor operativo de valor que determina la eficiencia del capital del trabajo neto para la generación de ingresos	Cuantitativa intervalar	Números reales	Escala porcentual entre 0% y 100%	KTNO y ventas
La Productividad del Activo Fijo	Es el indicador que refleja la eficiencia en el aprovechamiento de la capacidad instalada de la empresa, esta eficiencia se expresa como la capacidad del empresa de generar ingresos dada una inversión determinada	Cuantitativa intervalar	Números reales	Escala porcentual entre 0% y 100%	Ingresos y activos fijos

Palanca de crecimiento	Corresponde a la relación que se presenta entre el Margen EBITDA y la Productividad del Capital de Trabajo Neto de una empresa.	Cuantitativa intervalar	Números reales	Escala porcentual entre 0% y 100%	Margen EBITDA y la Productividad del Capital de Trabajo Neto de una empresa
EGO/Ventas	Este indicador que representa la eficiencia operacional total e ingresa dentro de la categoría de inductor de valor, de una idea de la capacidad de la empresa de generar flujo de caja para atender el servicio a la deuda, repartir utilidades y apoyar a los inversionistas	Cuantitativa intervalar	Números reales	Rango de escala	EBITDA, impuestos, incremento KTNO y ventas
Índice de endeudamiento	Refleja el grado de apalancamiento que corresponde a la participación de la deuda financiera en los activos netos de la empresa. Mientras más alto sea este índice mayor es el apalancamiento financiero, es decir, que tanto están comprometidos los activos de la entidad para poder cumplir con el pago de las obligaciones de la deuda	Cuantitativa intervalar	Números reales	Escala porcentual entre 0% y 100%	*Pasivo Financiero *Activos netos de operación = KTNO (Activos corrientes – Pasivos corrientes) + Activos fijos (Operativos)
EVA	Indicador que permite calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa teniendo en cuenta el riesgo con el que opera.	Cuantitativa intervalar	Números reales	Rango de escala	UODI, Inversión y WACC
FCL	Saldo disponible para pagar a los accionistas y para cubrir el servicio de la deuda de la empresa, después de descontar las inversiones realizadas en activos fijos y en necesidades de KTNO	Cuantitativa intervalar	Números reales	Rango de escala	Utilidad operativa (UAI) (-) Interés (=) UAI (-) Impuestos (=) Utilidad neta (+) Depreciaciones y amortizaciones. (+) Intereses. (=) Flujo de caja Bruto. (-) Incremento del KTNO. (-) Reposición de activos fijos. (=) FCL

Nivel de impacto	Es el indicador que determina la criticidad del indicador financiero evaluado frente al sector	Cualitativa Ordinal	Rango de escala 1 Alto 2 Medio 3 Bajo	Escala porcentual entre 0% y 100%	N/A
Prioridad	Es el porcentaje de participación con que cada estrategia financiera impacta en la generación de valor	Cuantitativa intervalar	Números reales	Escala porcentual entre 0% y 100%	N/A

3.6. Instrumentos para la recolección de información

Para la recolección de información se consolidarán las siguientes tablas de recolección derivadas de estados financieros de las empresas que reportan al SIREM (fuentes de información secundaria).

Tabla 5.

Balance General del mercado.

Campos claves:	Unidades Campos claves:	Origen información campo clave:	Nombre del campo de origen:
Nombre de cada rubro perteneciente a un Balance General de una empresa cualquiera que sea su actividad.	Texto	Fuente secundaria, postulados por autores en los cuales especifican los rubros que componen el Balance General	Bibliografía
Resultados consolidados para cada rubro del Balance General para los años 2014-2016	Cuantitativa intervalar	Fuente secundaria, balance general de la totalidad de empresas que presentan su información financiera al SIREM (Para el año 2015: corresponde a 26.534 organizaciones).	SIREM

Tabla 6.

Estado Resultados del mercado

Campos claves:	Unidades Campos claves:	Origen información campo clave:	Nombre del campo de origen:

Nombre de cada rubro perteneciente a un estado de resultados de una empresa cualquiera que sea su actividad.	Texto	Fuente secundaria, postulados por autores en los cuales especifican los rubros que componen los estados financieros	Bibliografía
Resultados consolidados para cada rubro del estados de resultados para los años 2014-2016	Cuantitativa intervalar	• Fuente secundaria, estados de resultados de las organizaciones publicados en el SIREM.	SIREM
		• Fuente primaria, generada a partir de cálculos	Autores del presente anteproyecto de investigación

Tabla 7.

Indicadores financieros del mercado

Campos claves:	Unidades Campos claves:	Origen información campo clave:	Nombre del campo de origen:
Nombre del inductor de valor: •Margen Operativo •Margen Ebitda •KTNO •Productividad del KTNO •Productividad del Activo Fijo •Palanca de crecimiento •EGO/Ventas •Índice de endeudamiento •EVA •FCL	Texto	Fuente secundaria, postulados por autores en los cuales especifican principales inductores de valor financiero	Marco conceptual/Bibliografía
Resultados consolidados del mercado para cada inductor de valor de los años 2014-2016	Cuantitativa intervalar	Fuente primaria, generada a partir de cálculos por autores tomando variables de los estados financieros de la totalidad de empresas que presentan su información financiera al SIREM (Para el año 2015: corresponde a 26.534 organizaciones).	Autores del presente anteproyecto de investigación
Análisis Horizontal	Cuantitativa intervalar (%)	Fuente primaria, generada a partir de cálculos por autores, dividiendo el valor del inductor de valor del periodo 2 por el periodo 1, se le resta 1, y ese resultado se multiplica por 100 para convertirlo a porcentaje: $((P2/P1) - 1) * 100$	Autores del presente anteproyecto de investigación

Tabla 8.*Balance general del subsector confección*

Campos claves:	Unidades Campos claves:	Origen información campo clave:	Nombre del campo de origen:
Nombre de cada rubro perteneciente a un Balance General de una empresa cualquiera que sea su actividad.	Texto	Fuente secundaria, postulados por autores en los cuales especifican los rubros que componen el Balance General	Bibliografía
Resultados consolidados para cada rubro del Balance General para los años 2014-2016	Cuantitativa intervalar	Fuente secundaria, balance general de la totalidad de las empresas del subsector confección (representado en 1.100 organizaciones) que presentan su información financiera al SIREM	SIREM

Tabla 9.*Estado Resultados del subsector confección.*

Campos claves:	Unidades Campos claves:	Origen información campo clave:	Nombre del campo de origen:
Nombre de cada rubro perteneciente a un estado de resultados de una empresa cualquiera que sea su actividad.	Texto	Fuente secundaria, postulados por autores en los cuales especifican los rubros que componen los estados financieros	Bibliografía
Resultados consolidados para cada rubro del estados de resultados de las empresas pertenecientes al subsector confección en Colombia para los años 2014-2016	Cuantitativa intervalar	● Fuente secundaria, estados de resultados de las organizaciones publicados en el SIREM.	SIREM
		● Fuente primaria, generada a partir de cálculos	Autores del presente anteproyecto de investigación

Tabla 10.*Indicadores financieros del subsector confecciones*

Campos claves:	Unidades Campos claves:	Origen información campo clave:	Nombre del campo de origen:
Nombre del inductor de valor: •Margen Operativo •Margen Ebitda •KTNO •Productividad del KTNO •Productividad del Activo Fijo •Palanca de crecimiento •EGO/Ventas •Índice de endeudamiento •EVA •FCL	Texto	Fuente secundaria, postulados por autores en los cuales especifican principales inductores de valor financiero	Marco conceptual/Bibliografía
Resultados consolidados del subsector confección para cada inductor de valor de los años 2014-2016	Cuantitativa intervalar	Fuente primaria, generada a partir de cálculos por autores tomando variables de los estados financieros de las empresas del subsector confección (representado en 1.100 organizaciones) que presentan su información financiera al SIREM	Autores del presente trabajo de investigación
Análisis Horizontal	Cuantitativa intervalar (%)	Fuente primaria, generada a partir de cálculos por autores, dividiendo el valor del inductor de valor del periodo 2 por el periodo 1, se le resta 1, y ese resultado se multiplica por 100 para convertirlo a porcentaje: $((P2/P1) - 1) * 100$	Autores del presente trabajo de investigación

Tabla 11.*Tablero de control subsector confecciones vs mercado colombiano*

Campos claves:	Unidades Campos claves:	Origen información campo clave:	Nombre del campo de origen:
Nombre indicador del Subsector confecciones.	Texto	Fuente secundaria, postulados por autores cuales son los inductores de valor que mejor explican los estados financieros	Bibliografía
	Cuantitativa intervalar	• Fuente secundaria, estados de resultados de	SIREM

Resultado del indicador del subsector confecciones en los periodos 2014-2016		la organización publicados en el SIREM.	
		● Fuente primaria, generada a partir de análisis de las variables	Autores del presente anteproyecto de investigación
Resultado meta del indicador tomado mercado en los periodos 2014-2016		● Fuente secundaria, estados de resultados de la organización publicados en el SIREM.	SIREM
		● Fuente primaria, generada a partir de análisis de las variables	Autores del presente anteproyecto de investigación
Nivel de impacto	Cualitativa Ordinal: 1 Alto -2 Medio -3 Bajo	Fuente primaria, generada a partir de análisis diseñado.	Autores del presente anteproyecto de investigación
Descripción financiera del estado del indicador	Texto	Fuente primaria, generada a partir de análisis de investigadores.	Autores del presente anteproyecto de investigación

Tabla 12.

Tablero de control empresa vs sector vs mercado colombiano

Campos claves:	Unidades Campos claves:	Origen información campo clave:	Nombre del campo de origen:
Nombre indicador de la empresa Guillermo Pulgarín S S.A.	Texto	Fuente secundaria, postulados por autores cuales son los inductores de valor que mejor explican los estados financieros	Bibliografía
Resultado del indicador de la empresa Guillermo Pulgarín S S.A. en los periodos 2014-2016	Cuantitativa intervalar	● Fuente secundaria, estados de resultados de la organización publicados en el SIREM.	SIREM
		● Fuente primaria, generada a partir de análisis de las variables	Autores del presente anteproyecto de investigación

Resultado meta del indicador tomado del subsector confección en los periodos 2014-2016		<ul style="list-style-type: none"> • Fuente secundaria, estados de resultados de la organización publicados en el SIREM. 	SIREM
		<ul style="list-style-type: none"> • Fuente primaria, generada a partir de análisis de las variables 	Autores del presente anteproyecto de investigación
Nivel de impacto	Cualitativa Ordinal: 1 Alto -2 Medio -3 Bajo	Fuente primaria, generada a partir de análisis diseñado.	Autores del presente anteproyecto de investigación
Descripción financiera del estado del indicador	Texto	Fuente primaria, generada a partir de análisis de investigadores.	Autores del presente anteproyecto de investigación

Tabla 13.

Matriz de impacto cruzado

Campos claves:	Unidades Campos claves:	Origen información campo clave:	Nombre del campo de origen:
Nombre del inductor de valor crítico de la empresa: Guillermo Pulgarín S S.A.	Texto	Fuente primaria, generada a partir de análisis de investigadores.	Tabla 12: Tablero de control empresa vs sector vs mercado (D,F,O,A),
Variable de la DOFA D= Debilidades O= Oportunidad F= Fortaleza A= Amenaza	Texto	Fuente primaria, generada a partir de análisis de investigadores.	Tabla 12: Tablero de control empresa vs sector vs mercado (D,F,O,A),
Nivel de impacto	Cualitativa Ordinal: 1 Alto -2 Medio -3 Bajo	Fuente primaria, generada a partir de análisis de investigadores.	Tabla 12: Tablero de control empresa vs sector vs mercado (D,F,O,A),
Prioridad	Cuantitativa intervalar (Escala porcentual entre 0% y 100%)	Fuente primaria, a partir de análisis de investigadores bajo el modelo propuesto	Autores del presente trabajo de investigación
Ponderación	Cuantitativa intervalar	Fuente primaria, a partir de análisis de investigadores bajo el modelo propuesto	Autores del presente trabajo de investigación

Validación de los instrumentos:

Se realizará mediante la veracidad y confiabilidad de la información extraída en fuentes secundarias: SIREM.

3.7. Procesamiento y análisis de información:

Se consolidó los estados financieros de las empresas que reportaron dicha información en la Superintendencia de Sociedades para analizar el mercado nacional de confección y el Eje Cafetero. Para esto se consideró la estructura bajo las cuentas contables del PUC y adicional se validó la ecuación patrimonial

En la interpretación de datos de los indicadores financieros generados a partir de los estados financieros del mercado nacional de confección, el Eje Cafetero y Guillermo Pulgarín S. S.A. en el periodo 2013-2015, se emplearon de conocimientos y recomendaciones tomados de autores consultados, con el fin abordar el diagnóstico financiero.

Para la construcción de la matriz DOFA de la empresa Guillermo Pulgarín S. S.A., se determinó la variable “impacto” calculando los indicadores financieros del mercado y Eje Cafetero, identificando para el conjunto de datos variables como: promedio, desviación estándar, curtosis, asimetría de las distribuciones, máximos y mínimos. Se aplicó las pruebas de bondad de ajuste de Chi cuadrado para determinar la distribución de probabilidad teórica del conjunto de datos de los indicadores financieros, de igual manera empleando Risk Simulator como complemento estadístico de Microsoft Excel, se simuló las distribuciones de probabilidad y se halló la probabilidad de encontrar mejores resultado que el parámetro de referencia de cada indicador.

Posterior a la identificación del cuadrante estratégico de la empresa estudio de caso: Guillermo Pulgarín S S.A, se definieron tácticas prospectivas de generación de valor y se realizó la simulación de las mismas en los estados financieros de la empresa, empleado el administrador de escenarios de Microsoft Excel y garantizando la ecuación patrimonial de la información financiera.

Finalmente se evaluó la efectividad de las tácticas aplicadas de acuerdo a los resultados alcanzados en los inductores: generación de valor económico agregado EVA y ciclo de caja.

CAPÍTULO IV: DIAGNOSTICO OBTENIDO

4.1 Comparativo de Inductores de valor 2014-2015

El modelo de diagnóstico financiero basado en inductores de valor de acuerdo a la propuesta de García, O. L. (2003) tiene en cuenta las variables que afectan el flujo de caja directamente, que a su vez hacen que la organización se evalúe de una forma más clara y pueda tomar decisiones oportunamente en pro de generar valor para los accionistas y obtener un crecimiento según los objetivos organizacionales planteados. Bajo dicho modelo se inicia evaluando los resultados obtenidos por los inductores operativos y financieros presentados en la tabla 14, estos a su vez contruidos a partir de los Estados Financieros de las empresas del mercado de Confección Nacional, Eje Cafetero y Guillermo Pulgarin S. S.A., esta última como caso de estudio del presente proyecto de investigación.

Tabla 14.

Comparativo de Inductores de valor operativos y financieros 2014-2015.

Inductores Operativos y Financieros		Inductores de Valor - Mercado Confección Nacional		Inductores de Valor - Mercado Confección Eje Cafetero		Inductores de Valor - Guillermo Pulgarin S S.A.		
Unidad	Unidad	2014	2015	2014	2015	2014	2015	
PRODUCTIVIDAD ACTIVO FIJO	VECES	6,46	6,86	5,69	5,24	9,09	10,66	
PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL DE TRABAJO	%	32%	29%	33%	29%	23%	19%	
EBITDA	\$	437.196.894	424.528.269	33.081.329	42.596.792	1.731.577	2.179.789	
MARGEN EBITDA	%	7%	9%	9%	12%	6%	7%	
PALANCA DE CRECIMIENTO	VECES	0,22	0,29	0,28	0,40	0,28	0,36	
Macro Inductores de Valor		Unidad	2014	2015	2014	2015	2014	2015
ROI	%		6,49%	5,70%	9,06%	10,28%	6,36%	8,97%
WACC	%		9,19%	8,81%	8,40%	9,59%	8,91%	9,74%
EVA	%		-2,70%	-3,11%	0,66%	0,69%	-2,55%	-0,77%

Fuente. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2019)

En primer momento la productividad del activo fijo, donde se puede evaluar el nivel de acumulación de fondos ociosos, observándose de acuerdo a las variaciones anuales que el sector

confección del Eje Cafetero presenta una disminución de su productividad, ya que realizó reposición de activos fijos para el año 2015 en un porcentaje mayor a las ventas del mismo periodo. Por el contrario, mejoró la productividad del activo fijo para el escenario financiero de las empresas del mercado nacional de confección y la empresa analizada Guillermo Pulgarin S. S.A., ya que se aplazó el momento de la reposición de activos fijos, siendo nula la inversión en los mismos.

La siguiente variable es la productividad del capital de trabajo neto operacional (PKTNO), en el cual para todos los actores participantes en el análisis se encuentra una disminución en promedio del 4%, como consecuencia de la disminución del KTNO, indicando que se liberó el dinero que debía permanecer para la operación.

Al comparar esta variable con el Margen Ebitda se genera un inductor llamado Palanca de Crecimiento, que permite determinar qué tan atractivo es el crecimiento para las empresas analizadas. En los tres segmentos de confección se evidencia un crecimiento favorable de la palanca, sin embargo, no es suficiente para justificar el crecimiento, ya que el Margen Ebitda es menor a la necesidad de capital de trabajo requerido para el funcionamiento de las empresas, generando mayor demanda de la caja que la caja producida.

Teniendo en cuenta lo anterior y de acuerdo a García, O. L. (2003), de la combinación de los resultados de estos inductores operativos y financieros se obtiene los macro inductores de valor, los cuales ofrecen una lectura global en la generación. El EVA de las empresas del mercado nacional de confección muestra destrucción de valor en ambos periodos de análisis (2014 y 2015), en comparación con las cifras de confección del Eje Cafetero quien presenta los resultados más eficientes del EVA. Las variables macroeconómicas como: reducción de las rentas petroleras, la devaluación generada por el deterioro de la balanza de pagos y la inflación generada por el fenómeno del Niño en 2015, no impactó de manera severa el crecimiento y las ventas de las empresas de la región cafetera, por el contrario estas últimas presentaron tendencia al alza de las ventas, 4% del periodo 2014 a 2015 generando necesidad de inversiones en activo fijo, ejemplo de esto el incremento de la cuenta de maquinaria y equipo en 12,9% para el periodo en mención, sin embargo la crisis económica presentada en el país si presionó a las empresas del Eje Cafetero a tomar acciones de contingencia como: reducción de sus inventarios, optimización

de la estructura de capital buscando fuentes de financiación más económicas, negociación de plazo de días de pago a proveedores, entre otras. Estas acciones aportaron estabilidad en la generación de valor económico para el año 2015. Y finalmente en un escenario medio la empresa Guillermo Pulgarin S.S.A., quien a pesar de la destrucción de valor para el año 2014, logra una recuperación de valor económico de la empresa en el último periodo de análisis.

En la tabla 15 se expone la síntesis del flujo de caja bruto (valor del Ebitda), su distribución y porcentaje de participación en los compromisos con los socios, el estado, los acreedores financieros y con la empresa en términos de cubrir las inversiones en capital de trabajo y reposición de activos fijos.

Tabla 15.

Comparativo de Generación y Demanda de Caja - Año 2015.

Generación y Demanda de Caja- Año 2015	Mercado Confección Nacional	% Part	Mercado Confección Eje Cafetero	% Part	Guillermo Pulgarin S S.A.	% Part
EBITDA	424.528.269		42.596.792		2.179.789	
(-) PAGO DE DIVIDENDOS	481.074.852	113%	15.295.869	36%	1.039.612	48%
(-) PAGO DE IMPUESTOS	121.967.631	29%	11.963.878	28%	459.650	21%
(-) VARIACION KTNO	-506.800.701		-9.416.428		-250.354	
(-) EBITDA PARA INVERSIONES	0	0%	6.926.020	16%	0	0%
(=) EBITDA PARA CUMPLIMIENTO DE OBLIGACIONES FINANCIERAS	328.286.487	77%	17.827.454	42%	930.881	43%
(-) OBLIGACIONES FINANCIERAS (FLUJO CAJA)	532.112.726	125%	13.764.160	32%	989.948	
(=) CAPACIDAD CAJA BRUTA	-203.826.239		4.063.293		-59.067	
% EJECUCIÓN OBLIGACIONES FINANCIERAS /EBITDA PARA OBLIGACIONES FINANCIERAS	162%		77%		106%	

Fuente. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2019)

Los resultados presentados para la generación y demanda de caja de las empresas del mercado nacional de confección muestran el déficit para cubrir la primer salida de caja correspondiente al pago de dividendos, reflejado en el porcentaje de participación del 113%, en comparación con la cifras de confección del Eje Cafetero quien presenta los resultados más eficientes con una participación de los dividendos del 36% respecto al valor Ebitda, y en un escenario medio la empresa Guillermo Pulgarin S.S.A. con un 48%. Se descifra que la variable pago de dividendos afecta críticamente el flujo de caja del sector confección nacional en el año de análisis 2015, al no dejarse parte de dicha caja para garantizar la reposición del capital de

trabajo neto operativo se tiene en riesgo no contar con capital. De manera generalizada en los estados financieros de los tres escenarios (Nacional, Eje Cafetero y empresa de análisis) se evidencia que las expectativas de ampliar la operación no son favorables, evidenciado en una variación del capital de trabajo neto operativo negativo.

Sólo en el escenario de las empresas del Eje Cafetero se observa salida de caja para los requerimientos de reposición de activos fijos para el año 2015 y favorablemente se dispone de saldo para cumplir las obligaciones financieras, obteniéndose al final sobrante de valor Ebitda, siendo este grupo de empresas analizadas las que presentan mayor eficiencia operacional. Para la empresa Guillermo Pulgarin S. S.A., quien comparativamente tiene un resultado medio en cuanto a capacidad de la caja bruta, se tiene una sobre-ejecución del 106% donde el Ebitda da respuesta a la mayor parte obligaciones financieras. Sin embargo, para el escenario consolidado de las empresas confección a nivel nacional no es posible repartir cantidad alguna del Ebitda para el pago al servicio de la deuda y abono a capital de la misma, lo anterior como causa de la no restricción del reparto de dividendos a los propietarios. Este hecho explicado a su vez por el incremento en las primas de riesgo para Colombia en 2015, generando una salida de la inversión extranjera directa lo cual se reflejó en un impacto negativo para el capital social de las empresas del territorio colombiano.

A continuación, se profundiza en el diagnóstico financiero de cada subgrupo de empresas definido: Mercado Confección Nacional, Eje Cafetero y Guillermo Pulgarin S. S.A, bajo los pasos de la metodología propuesta para el análisis financiero planteado en el capítulo V del presente proyecto de investigación.

4.2 Informe Financiero Mercado Confección Nacional

El subsector confección de prendas de vestir colombiano presentó una variación negativa para el año 2015 disminuyendo sus ingresos en un 18,5% además de una disminución del número de establecimientos. Dicho sector compuesto en su generalidad por 338 establecimientos, donde las medianas y pequeñas empresas representan el 78,1% y las grandes empresas presentan una participación de 11,6% para el periodo 2015. Según datos del SIREM.

A partir de la consolidación de las cifras de la superintendencia de sociedades se construyen los Estados Financieros para el subsector confección en el periodo 2013-2015, a continuación, se presenta la distribución de las cuentas del Balance General.

- **Análisis Vertical Y Horizontal De Activos:**

Frente a la distribución de los activos de corto plazo y largo plazo se evidencia una participación de los activos corrientes del 70,8% en promedio para los periodos analizados, especialmente se presenta una tendencia a la baja en 2015 (Tabla 16) significando dificultades para las empresas del subsector en su operación ante la menor capacidad para cubrir su capital de trabajo. Tratándose de empresas manufactureras la participación de los activos fijos excluyendo la depreciación, corresponde al 17,6%. Para el año 2015 no se presenta inversión en propiedad, planta y equipo, significando menores necesidades de crecimiento productivo como se explicará más adelante en el apartado de indicadores financieros. En tercer puesto se tiene la cuenta de otros activos representando el 6,7% de los activos totales, esta cuenta está compuesta principalmente por inversiones permanentes. Dicha composición del activo pese al aumento o disminución de las diferentes cuentas se mantiene para los años analizados.

Tabla 16.

Análisis vertical del total de activos.

Año	2.013		2.014		2.015	Prom
CORRIENTES	71,9%	↑	78,8%	↓	61,5%	70,8%
FIJOS	16,1%	↑	20,8%	↓	16,0%	17,6%
OTROS ACTIVOS	6,4%	↑	7,1%	↓	6,7%	6,7%
INTANGIBLES	3,6%	↑	4,5%	↑	5,0%	4,4%
DIFERIDOS	1,9%	↑	2,4%	↓	1,7%	2,0%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Revisando la composición de los activos corrientes para el periodo 2015 la cuenta con mayor participación es inventarios con un 39%, constituyendo un reto para el subsector el optimizar la administración de los inventarios y los costos logísticos para su mantenimiento,

como elemento imprescindible en la generación de liquidez. En segundo orden los deudores producto de las ventas corresponden al 29% y un tercer puesto para otros deudores como cuentas por cobrar a socios y varios representa el 15% (gráfico 3). Se observa una recuperación de caja y bancos para el periodo 2015 con una participación del 10% del total de activos corrientes, sin embargo, la anterior lectura debe complementarse con el análisis de qué tan complejo resulta para las empresas del subsector confección convertir los inventarios y los deudores en efectivo para lo cual se plantea revisar el ciclo de caja operativo en la gráfica 4.

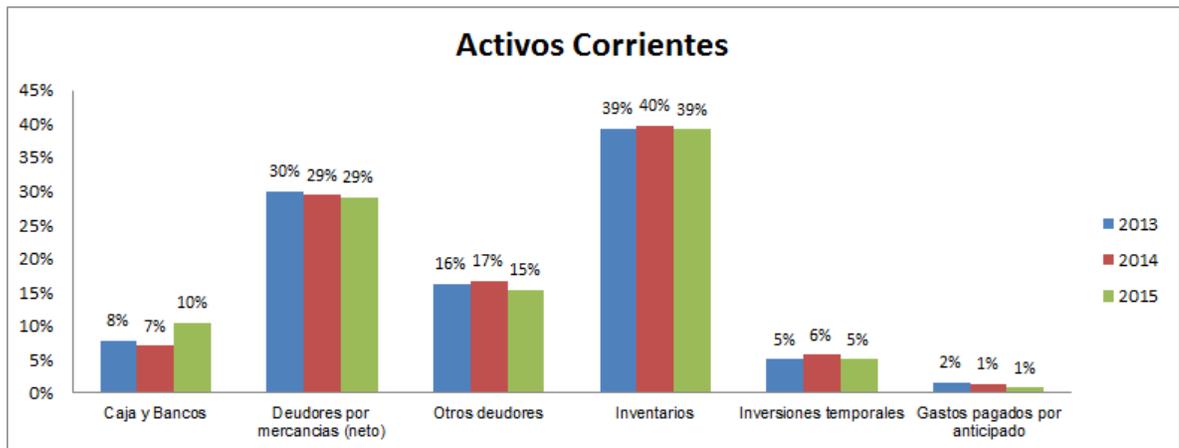


Gráfico 3. Distribución de los activos corrientes. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Respecto al ciclo de la caja, la tendencia negativa de las ventas afectó las cuentas de inventarios para el año 2015, presentándose un descenso en la producción, pero de manera contraproducente se tuvo mayores días de stock en cuanto a materia prima, producto en proceso y producto terminado. A pesar del incremento en la rotación del inventario y los días de cartera (ver gráfico 4), el ciclo de caja no se ve impactado de forma tan crítica debido a la gestión de plazos con proveedores. El alza en los inventarios para el año 2015, puede atribuirse al contexto macroeconómico colombiano con la alta inflación, como factor que afectó el poder adquisitivo del ingreso de los hogares y con esto el consumo de bienes, igualmente debilitó la capacidad de pago de los deudores.

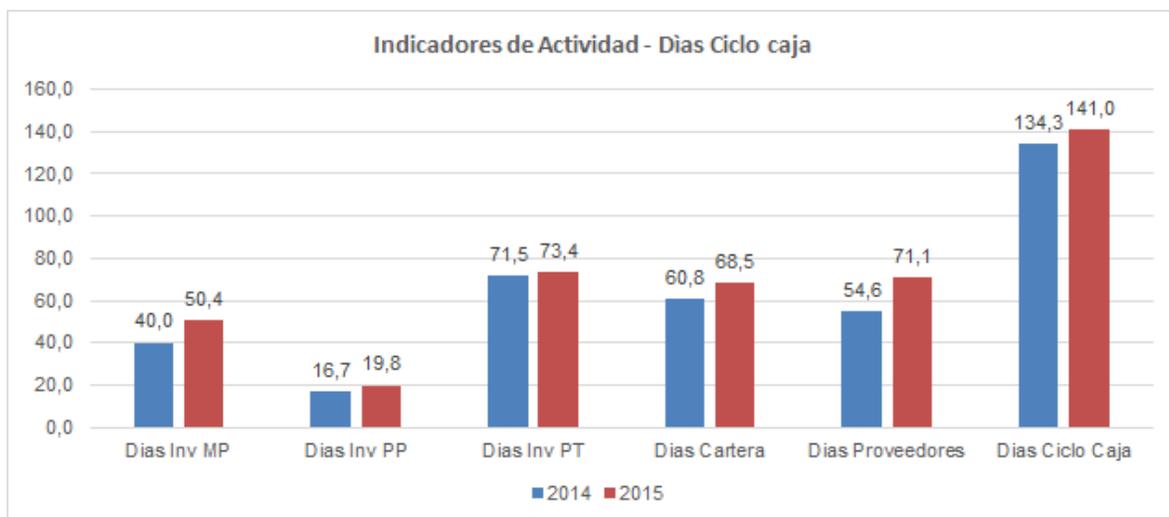


Gráfico 4. Indicadores de actividad. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Profundizando en la segunda cuenta de los activos con mayor participación: los activos fijos, ya que dadas las condiciones de producción no estables para el año 2015, producto de variables del mercado colombiano que afectaron fuertemente la economía como la reducción de las rentas petroleras, la devaluación generada por el deterioro de la balanza de pagos y la inflación generada por el fenómeno del Niño en 2015, significó para las empresas del subsector vender y dar de baja parte de su maquinaria y equipo, los cuales son retirados de los libros contables, haciendo uso de dichas ventas como reservas secundarias de liquidez, las cuales se ven reflejadas en incremento de los valores de otros ingresos en el Estado de Resultados y la cuenta Caja y Bancos de los activos corrientes con variaciones horizontales al alza de 81,5% y 17% respectivamente.

Tabla 17.

Análisis vertical y horizontal de los activos fijos.

ACTIVO FIJO	2.013	2.014	2.015	Análisis vertical	Var%. 2015 vs 2014
Maquinaria y equipo	734.657.052	↑ 948.228.033	↓ 727.585.905	17%	-23%
Depreciacion acumulada	66.787.005	↓ 146.918.008	↑ 199.705.999	4,5%	36%
Activos fijos netos	667.870.047	801.310.025	527.879.907		

El efecto en cascada de la tendencia negativa de la producción y las ventas es el menor uso de recursos para el crecimiento de los activos fijos operativos y los activos corrientes, lo anterior se evidencia en la disminución de la cuenta maquinaria y equipo en 23% en diciembre de 2015 frente al año anterior (tabla 17), y con el mismo efecto se presenta una variación

horizontal negativa del 22% para los activos corrientes explicada como se mencionó anteriormente en la disminución de deudores en 40,8%, de inventario de materiales en 38,8% e inversiones temporales en 31,7% para el año 2015.

- **Análisis Vertical Y Horizontal De Pasivos:**

Al realizar una división en la composición del pasivo en operacional y financiero (Ver gráfico 5). Se evidencia que el apalancamiento financiero para el año 2015 es del 66%, presentándose una disminución con respecto al año 2014, por lo anterior se puede decir que las empresas disminuyeron sus obligaciones financieras y buscaron fuentes más económicas de financiación en medio de la desaceleración de la economía relacionada principalmente con la caída en los precios del petróleo y al encarecimiento de las condiciones económicas mundiales.

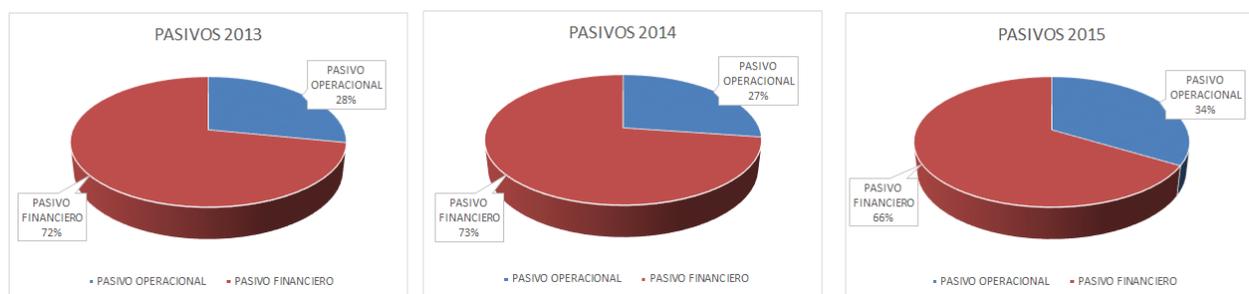


Gráfico 5. Distribución del pasivo. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Se presenta la siguiente distribución de los pasivos corto plazo y largo plazo en el gráfico 6. El sector de confecciones de prendas de vestir presenta un comportamiento de financiación cortoplacista debido a que su mayor concentración de deuda se encuentra en el corto plazo con un 74,04% para el año 2015. Lo anterior concluye que para empresas de dicho sector se les hace más complejo la consecución de deuda a largo plazo quizás por el riesgo inherente que presentan dichas empresas.

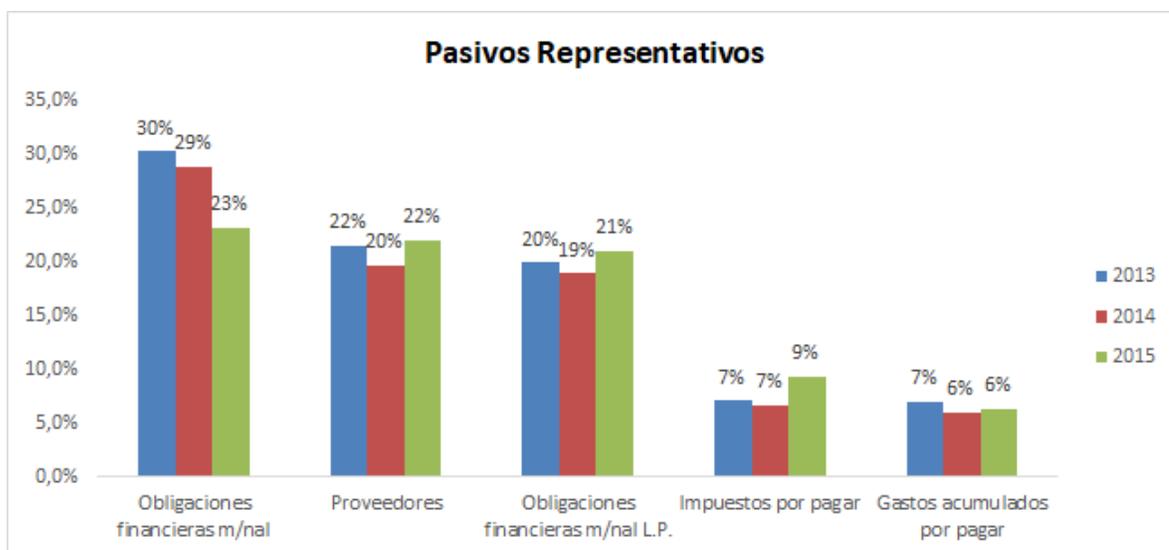


Gráfico 6. Distribución del pasivo. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Además, la composición de estos pasivos corrientes tiene como principal fuente las obligaciones financieras de corto plazo. Sin embargo, para dicha cuenta se presenta una tendencia de disminución lo cual se puede relacionar a la búsqueda de nuevas fuentes con tasas de interés más competitivas y con mejores plazos, como también la presencia de tasas muy altas para esos periodos que obligó a las empresas a amortizar con mayor prontitud sus deudas (ver tabla 18).

Tabla 18.

Pasivos representativos con su participación histórica.

Pasivo Representativos	2013	2014	2015	Prom
Obligaciones financieras m/nal	30,3%	28,9%	23,2%	27,5%
Proveedores	21,5%	19,7%	22,1%	21,1%
Obligaciones financieras m/nal L.P.	19,9%	19,0%	21,0%	20,0%
Impuestos por pagar	7,1%	6,7%	9,3%	7,7%
Gastos acumulados por pagar	7,1%	6,0%	6,3%	6,5%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Para la clasificación de los pasivos financieros se utilizaron criterios como: el costo de oportunidad asociada al hecho de hacer uso de fondos de terceros para el pago de proveedores de forma oportuna con el fin de recibir la tasa de oportunidad que se relaciona con la posibilidad de recibir descuentos por pronto pago por parte de los proveedores, dichos descuentos ofertados

dentro de las negociaciones. A partir del criterio anterior se explica la inclusión de la cuenta de proveedores, como rubro que hace parte de los pasivos financieros:

Tabla 19.

Cuentas que componen pasivo financiero

Año	2013	2014	2015
obligaciones financieras m/naI	778.650.928	914.028.872	555.464.957
obligaciones financieras m/ext	0	0	0
proveedores	552.730.110	624.087.153	528.604.301
provisiones cesantias	1.616.316	973.585	812.031
Bonos y papeles comerciales c.p.	0	0	0
obligaciones financieras m/naI L.P.	512.252.976	599.089.264	503.851.983
obligaciones financieras m/ext	0	0	0
Bonos y papeles comerciales l.p.	0	0	0
Total pasivo financiero	1.845.250.330	2.138.178.874	1.588.733.272

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Al evaluar que tantas veces se cubre el pasivo financiero con las ventas totales alcanzadas en cada periodo se encuentra que para el 2014, período en que aumentó la deuda, la tendencia se deteriora pasando de 2,95 veces a 2,87 veces. Sin embargo, para el año 2015 este índice incrementó a 3,14 veces, lo anterior a pesar de que las ventas se redujeron en un 18,5%. Se estima que para el año 2015 los pasivos financieros fueron distribuidos buscando mejorar el costo y amortizando aquellos que no fueran requeridos de acuerdo a las nuevas exigencias de operación (Ver gráfico 7).

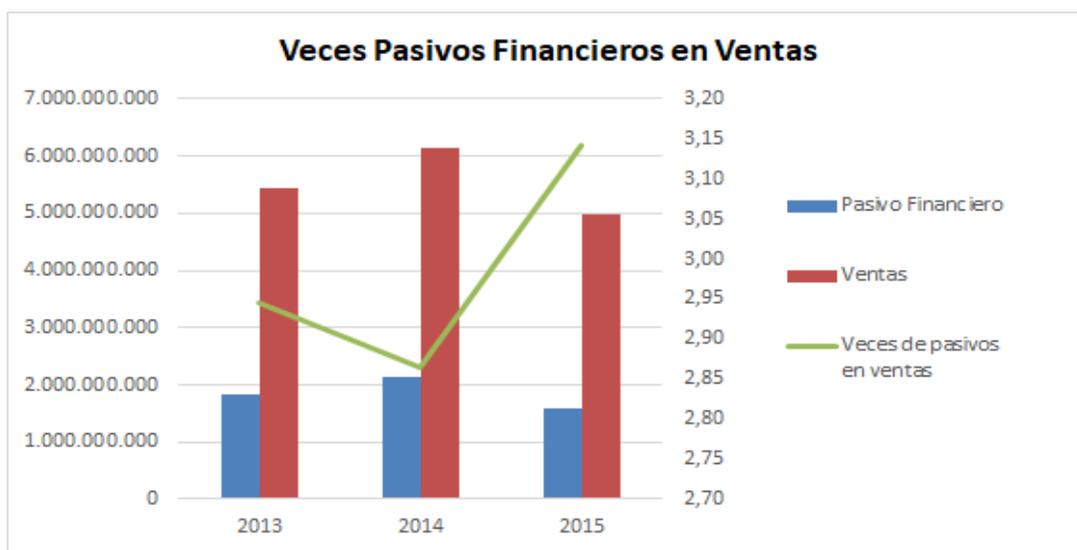


Gráfico 7. Pasivos financieros vs ventas. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

- **Análisis Vertical Y Horizontal Del Patrimonio**

Al analizar los estados financieros se procede a excluir las valorizaciones, las cuales no representan recursos reales, por lo cual al incluirlas se podría sobreestimar la solidez financiera de las empresas del subsector confección, sin embargo, es importante aclarar que para el periodo de análisis 2013-2015 las valorizaciones o desvalorizaciones representaban en promedio el 26% del patrimonio, siendo la cuenta con mayor participación.

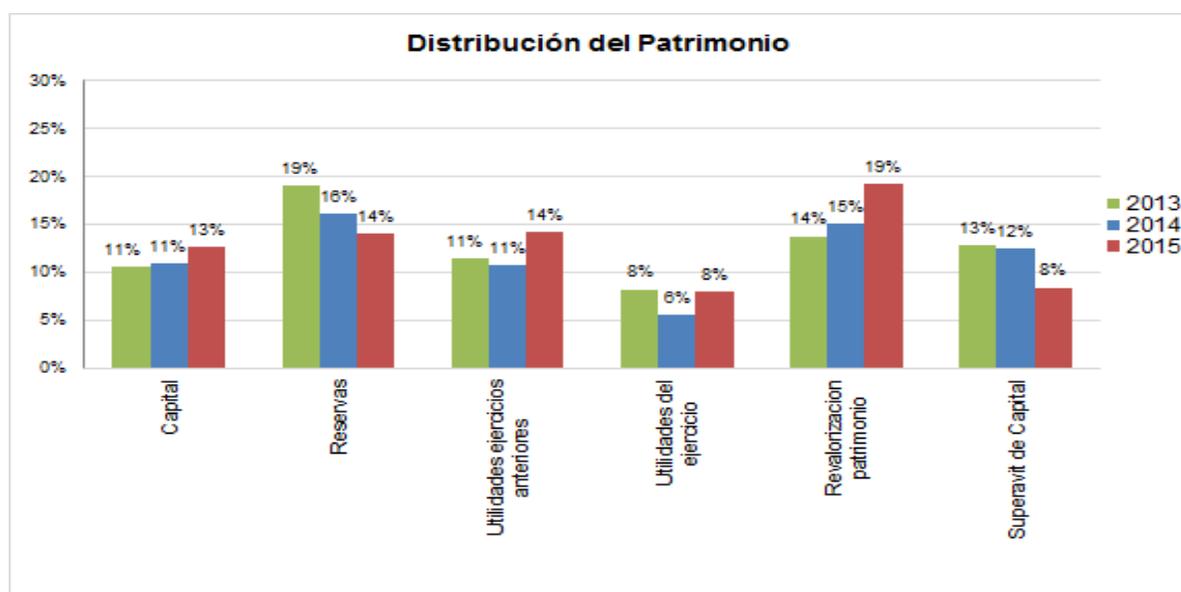


Gráfico 8. Distribución del patrimonio (Excluido las valorizaciones y desvalorizaciones). Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Para los tres años analizados en el gráfico 8 tanto las reservas como las revalorizaciones del patrimonio representan en promedio el 16% del patrimonio. Por un lado las revalorizaciones buscan actualizar el valor de las cuentas del patrimonio susceptibles a la pérdida del poder adquisitivo de la moneda como efecto de la inflación, pero realmente no corresponde a un incremento de los recursos o un aporte de los socios, para el periodo 2015 vs 2014 las revalorizaciones disminuyen un 3%, de acuerdo con el boletín No. 01 de la Superintendencia de Sociedades de fecha 2 de Marzo de 2000 las razones del uso de las revalorizaciones son dos: distribución como utilidad al momento de la liquidación del ente económico, y, otra, la

distribución en acciones o cuotas de interés social, lo anterior dando una idea de la justificación de su disminución.

Las reservas generadas a partir de las utilidades no distribuidas a los socios disminuyen en los períodos 2013-2014 un 11.7% y en el periodo 2014-2015 un 33.6%, a partir de decisiones empresariales como: pago a los socios, cubrir pérdidas o para expansión de la empresa. Dadas las condiciones del mercado colombiano y el impacto en los resultados financieros de las empresas de confección, se estima que la disminución de esta cuenta obedece a las dos primeras decisiones, ya que en el periodo 2015 como se presentó anteriormente las empresas no efectuaron acciones orientadas a la inversión en activos fijos o aumentos en el capital de trabajo neto operativo.

El rendimiento del capital invertido por los accionistas, representado por el índice ROE que relaciona las utilidades con el patrimonio, incrementó del periodo 2014 a 2015 de 5,58% a 7,92%, explicado por el aumento de las utilidades netas, resultado generado por el alza en los otros ingresos, y la reducción en el valor del patrimonio para el periodo en mención.

Debido al incremento en las primas de riesgo para Colombia en 2015, se generó una salida de la inversión extranjera directa lo cual se reflejó en un impacto negativo para el capital social de las empresas del territorio colombiano, pudiendo explicarse a su vez la disminución del 11.5% para el rubro capital de las empresas de confección. La caída de los precios del petróleo también generó una disminución en términos de intercambio, la demanda interna y el crecimiento. Este panorama se reflejó en aumentos en los spreads de riesgo soberano, en desvalorizaciones de los índices accionarios y en la depreciación de la tasa de cambio. Son algunas de las razones que explican porque los montos que componen el superávit patrimonial como: la prima en colocación de acciones, cuotas o partes de interés social, entre otras, disminuyeron en un 48.2% del año 2014 al 2015.

- **Estado De Resultados**

En los resultados obtenidos por el sector se observa una tendencia negativa para el año 2015 disminuyendo en un 18,5% las ventas alcanzadas en el año inmediatamente anterior, esta tendencia se puede relacionar con el hecho de que en dicho año se presentó alta inflación que afectó el poder adquisitivo del ingreso de los hogares y con esto el consumo.

Además de la tendencia negativa de la generación de ingresos se tienen una estructura de costos muy altos que se puede atribuir al contexto macroeconómico descrito en donde la inflación jugó un papel importante viéndose afectada por diferentes fenómenos entre ellos climáticos. Como se observa en la tabla 20 se tiene un aumento para el año 2015 tanto de los costos y de los gastos sobre las ventas.

Tabla 20.

Participación sobre ventas de costos, gastos y utilidad.

Año	2013	2014	2015
Costo de ventas	64,1%	63,2%	66,9%
Gasto de administracion	8,9%	8,9%	9,2%
Gasto de ventas	20,2%	20,6%	20,4%
Utilidad o perdida operacional	6,82%	7,32%	3,48%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Los costos presentaron un incremento para el 2015 respecto al 2014, quedando cercanos al 67% de las ventas, se puede decir que al ambiente macroeconómico vivido en ese año y una mala gestión sobre el riesgo presente en la adquisición de materias primas hace que este margen bruto se vea afectado.

Por otro lado, la estructura de los gastos de ventas se mantuvo estable. Para contrarrestar los resultados negativos de las ventas se presentaron recortes tanto en gastos de ventas como administrativos, la disminución de dichos gastos en promedio fue cercana al 17,5% para el periodo 2015 vs 2014, sin embargo, la disminución de las ventas fue del 18.5%.

Desde otro punto de vista los gastos financieros, aunque disminuyeron en un 20.1% para el año 2015, presentaron una relación con respecto a la utilidad operacional cercana al 45%, una cifra que duplica la del año anterior. De esta forma se deduce que, aunque se realizan esfuerzos

por disminuir las obligaciones financieras, los resultados alcanzados y su estructura de costos es ineficiente para cubrir dichas obligaciones comprometiendo gran parte de la utilidad operativa para el pago de sus deudas financieras.

Lo anterior significó una disminución del margen operacional pasando de 7,32% a 3,48% del periodo 2014 a 2015, o en otras palabras una disminución de la utilidad operacional en 61,2%, en resumidas cuentas, generada por la mala gestión de costos, gastos administrativos y financieros.

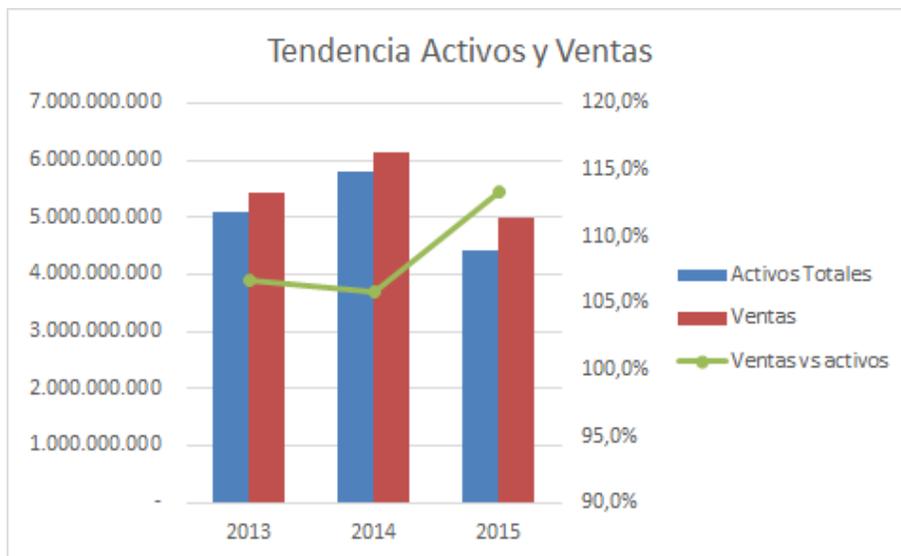


Gráfico 9. Comportamiento activos y ventas. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

A partir del gráfico 9 claramente se observa que para el periodo 2013-2014 se tenía un crecimiento positivo los rubros de activos y ventas. Sin embargo, por los factores macroeconómicos presentados en el año 2015 la economía se contrajo causando un impacto en los ingresos por ventas de las empresas del sector confecciones de prendas para vestir. La generación de ventas para cada año superó el valor de los activos correspondiente del mismo periodo, cubriendo su valor 8,7% por encima en promedio. Los activos disminuyeron en una tasa de 21,9%, lo cual en comparación con la disminución de las ventas en un 18,5% se puede traducir en un activo más productivo que se evaluará en los inductores de rentabilidad.

Tabla 21.*Utilidades alcanzadas y pago de impuesto de renta.*

Año	2013	2014	2015
UTILIDAD ANTES DE OTROS INGRESOS	285.043.288	350.440.245	95.582.532
Neto otros ingresos - otros egresos	20.364.038	-91.349.099	197.846.216
impuesto de renta	97.736.583	112.688.915	134.305.852
Utilidad vs impuesto de renta	291,6%	311,0%	71,2%
Otros ingresos o egresos vs impuesto de renta	20,8%	-81,1%	147,3%

Rubro	2.013	2.014	2.015	2014 vs 2013	2015 vs 2014
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	305.407.326	259.091.146	293.428.748	-15,2%	13,3%
IMPUESTO DE RENTA	97.736.583	112.688.915	134.305.852	15,3%	19,2%
UTILIDAD PERDIDA NETA	207.670.743	146.402.231	159.122.896	-29,5%	8,7%
% IMPUESTO DE RENTA	32%	43%	46%	11,5%	2,3%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Aumento de otros ingresos: La mala gestión en la administración de costos, gastos y tiempos de ciclo de caja, sumado con la caída de la demanda interna por altas tasas de inflación y a su vez en el consumo de textiles y confecciones para el 2015, hace que las empresas enfoquen sus esfuerzos en generar otros ingresos. Frente a esto el sector confección de prendas de vestir para el año 2015 presentó una baja utilidad generada por la operación, la cual no alcanzaba a cubrir la totalidad de impuesto de renta, sin embargo se observa para el año 2015 una reducción de maquinaria y equipo que se puede traducir como la venta o dada de baja de los activos, derivado de una menor necesidad de capacidad instalada de acuerdo a las nuevas necesidades de operación presentadas por el cambio en la demanda del mercado en dicho año. Lo anterior significó una entrada de flujo al ítem otros ingresos en el estado de resultado, presentado una variación cercana al 81,5% para la cuenta otros ingresos.

Distribución de dividendos superior a las utilidades: Para el año 2015 en contraste a los malos resultados obtenidos a nivel país y del sector en general, con una disminución en el resultado de su operación del 61,2%, los dividendos pagados para el año son cubiertos 0,36 veces a partir de la utilidad referida. Lo anterior puede tener varios significados, se puede suponer que los accionistas identificaron un riesgo en el país por lo cual solicitaron pago de dividendos, por otra parte, los excedentes generados por las empresas del sector confección de prendas de vestir

en los años anteriores había sido muy altos lo cual se observa en las utilidades acumuladas de ejercicios anteriores, representando esta cuenta un 10,7% del total del patrimonio en el año 2014.

Aumento del impuesto de renta: El gobierno colombiano opta por desarrollar la reforma tributaria bajo la Ley 1739 de 2014, donde se establece el cobro de impuesto de rentas de 39% para 2015, 40% para 2016, 42% para 2017 y 43 % para 2018. No obstante, la Ley 1819 de diciembre de 2016 modificó lo anterior indicando que la tarifa general del impuesto sobre la renta sería del 34% para el año gravable 2017 y del 33% en los años siguientes. Dicha reforma crea el Impuesto a la Riqueza y establece una sobretasa de 3% al CREE, dicho impuesto debe ser pagado por personas y empresas que tienen patrimonios líquidos superiores a \$1.000 millones de pesos, impactando 32.000 empresas colombianas (9%). Lo anterior constituyó un gran reto para los empresarios en torno a las exigencias fiscales, evidenciado en un incremento de 15,3% y 19,2% del valor pagado por impuesto de renta en los períodos 2014 y 2015 respectivamente (ver tabla 21).

- **Análisis De Indicadores Financieros:**

En términos generales se tiene una distribución homogénea entre el pasivo y el patrimonio en lo corrido de los años como se evidencia en el gráfico 10. Lo que quiere decir que la forma como el subsector confección financia sus activos en leve proporción es mayor la deuda con terceros que los aportes de los socios para el año 2015.

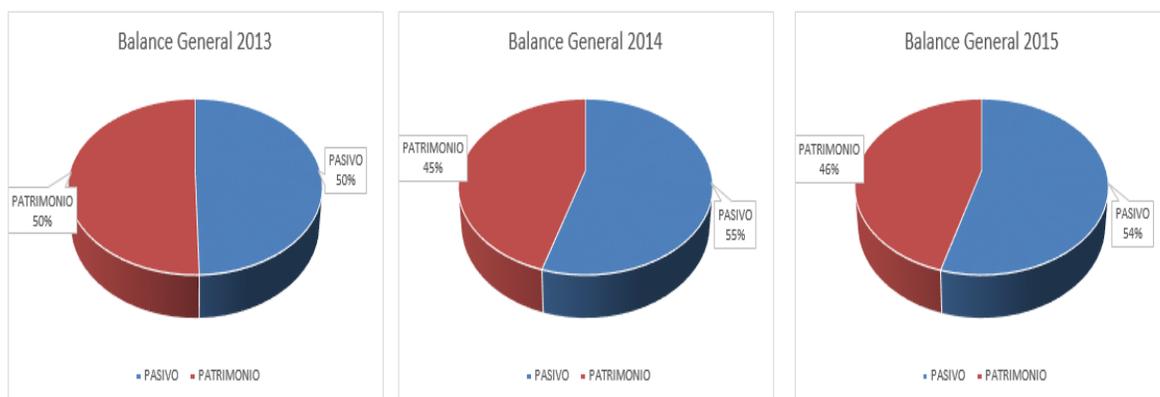


Gráfico 10. Distribución del pasivo y patrimonio. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Los activos disminuyeron en una tasa de 24%, en comparación con la disminución de pasivos en -24% y del patrimonio en -23%, se puede traducir en un patrimonio menos productivo.

Indicadores de Liquidez:

Tabla 22.

Indicadores de liquidez Mercado Nacional Confección

INDICADORES DE LIQUIDEZ	2.014	2.015	UNIDAD
RAZON CIRCULANTE= ACTIVO CORRIENTE/PASIVO CORRIENTE	1,53	1,58	VECES
CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO KTNO = KTO - PAS CTE OPERATIVO	1.952.472.970	1.445.672.269	\$
PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL DE TRABAJO PKT = KTNO/VENTAS	31,9%	29,0%	%
EBITDA	437.196.894	424.528.269	\$
MARGEN EBITDA=EBITDA/VENTAS	7,1%	8,5%	%
PALANCA DE CRECIMIENTO= MARGEN EBITDA/PKT	0,22	0,29	VECES

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

En cuanto al pasivo corriente se evidencia una mayor cobertura por parte de los activos corrientes, lo anterior a causa de una mejora en los pasivos optimizando la deuda. Además, realizando una prueba acida sin contemplar los inventarios dentro de los activos corrientes se observa una mejora de cobertura de 0,96 veces un índice casi a la par de las deudas corrientes a tercero lo cual indica el enfoque del sector confección a nivel nacional en optimizar la deuda buscando las mejores opciones de financiamiento.

En el periodo analizado también se encontró el paso de un año como 2013 en el cual los resultados a nivel país fueron alentadores y se esperaba un 2014 con una tendencia similar, lo cual se evidencia en el crecimiento de los activos para el sector confecciones prendas de vestir en un 12% para el año en mención y este crecimiento fue representado por un incremento del 23,1% en los pasivos, este incremento en los pasivos representó un 62,9% del total de activos. Para el año 2015 después de malos resultados en los índices económicos del país se evidencia una contracción en el sector, en donde tanto activos como pasivos disminuyen en un 21,7% y 24,3%

respectivamente, lo que dio como resultado final una financiación de dichos activos en un 60,8% por pasivos (ver gráfico 11).

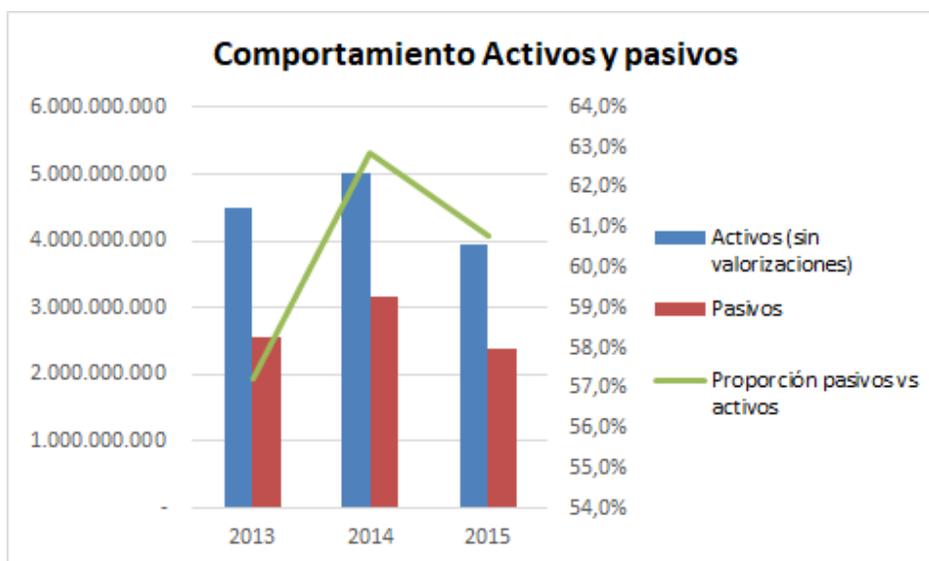


Gráfico 11. Comportamiento activos y pasivos. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Indicadores de Endeudamiento

Tabla 23.

Indicadores de Endeudamiento

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	2014	2015	Unidad
ENDEUDAMIENTO TOTAL = TOT PAS/TOT ACT	54,6%	54,4%	%
INDICE DE COBERTURA= UTILIDAD OPERAC/GASTOS FROS	4,58	2,22	VECES
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO = OBLIGACIONES FRAS/VENTAS NETAS	24,7%	21,2%	%
WACC	9,19%	8,81%	%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

En resumen, para el año 2015 las empresas del sector confecciones se enfocó en optimizar la deuda, esto se evidencia en que esta disminuyó en comparación con el año anterior tanto en valor nominal como en proporción a los activos apalancados por dicha fuente. Las que más se vieron modificadas fueron las deudas a corto plazo que contaban con tasas muy altas, dicha optimización también se observa en la disminución de su costo, pasa de un 9,19% para el 2014 a un 8,81% en el 2015. Además, otro factor que soporta lo mencionado es el hecho de que las

obligaciones financieras disminuyen con respecto a las ventas y como se ha observado en este año analizado las ventas presentaron una caída lo que traduce que las obligaciones financieras bajaron en igual o mayor proporción.

Para los períodos 2014 y 2015 se analiza el costo de los fondos propios y de terceros en la tabla 24, evidenciándose una disminución de 20% en la necesidad de capital para financiar las operaciones, a su vez hay una disminución del costo del pasivo sujeto a algún tipo de tasa de interés en 28%, explicado en el pago de deuda del corto y largo plazo, así como la disminución de proveedores en respuesta a la contracción del mercado colombiano y con esto en la producción del subsector confección. Adicionalmente hay una reducción del costo del patrimonio, pese a que la tasa mínima requerida de retorno por los inversionistas se mantiene, ver la tabla 25, las razones de su disminución son las salidas de reservas y capital de socios principalmente, justificado en el apartado de análisis vertical y horizontal del patrimonio.

Tabla 24.

Costo de capital

COSTO DE CAPITAL	2014	2015	%Var
COSTO PONDERADO PASIVO	240.775.886	174.019.208	-27,7%
COSTO PONDERADO PATRIMONIO	83.549.003	72.928.265	-12,7%
PASIVO+PATRIMONIO	3.530.662.263	2.804.204.361	-20,6%
WACC	9,19%	8,81%	-4,1%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Tabla 25.*Tasa de financiación*

CONCEPTO	2.014	2.015
TASA DE IMPUESTOS	43,49%	45,77%
TASA OBLIGACIONES FINANC MON NAL	18%	18%
TASA OBLIGACIONES FINANC M EXT	21%	21%
TASA PROVEEDORES POR PERIODO	2,05%	2,05%
TASA PROVEEDORES EFECT ANUAL	24,62%	24,62%
TASA DE INTERES CESANTIAS	12%	12%
TASA DE BONOS Y PAPELES COMERCIALES	8%	8%
TASA DE OPORTUNIDAD INVERSIONISTAS	6%	6%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

De lo anterior se concluye que no se presenta un apalancamiento financiero positivo, ya que la obtención de fondos provenientes de préstamos es improductiva, es decir, la tasa de rendimiento que se alcanza sobre los activos de la empresa, ROI 5,7%, es menor a la tasa de interés que se paga por los fondos obtenidos en los préstamos 18% para el periodo 2015.

Indicadores de Rentabilidad:**Tabla 26.***Indicadores de rentabilidad*

INDICADORES DE RENTABILIDAD	2014	2015	Unidad
PRODUCTIVIDAD ACTIVOS = VENTAS/TOTAL ACTIVOS	1,06	1,13	VECES
PRODUCTIVIDAD ACTIVO FIJO = VENTAS/MAQ Y EQUIPO	6,46	6,86	VECES
RENT PATRIMONIO=UTILIDAD NETA / PATRIMONIO	5,58%	7,92%	%
RENT VENTAS=UTILIDAD NETA / VENTAS	2,39%	3,19%	%
ROI = % RENTABILIDAD ACTIVO	6,49%	5,70%	%
EVA	-2,70%	-3,11%	%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

En cuanto a la eficiencia con que las empresas del subsector confección utilizan sus activos para generar ingresos, puede notarse un leve repunte pasando de una rotación de 1,06 a 1,13 veces de 2014 a 2015, específicamente en relación al aprovechamiento de la capacidad instalada, los activos fijos del periodo 2015 generan una relación frente a las ventas positiva, presentándose un incremento en el indicador de Productividad del Activo Fijo del 6,46 al 6,86 en el mismo periodo, la empresas utilizan una menor capacidad instalada reflejado en la

disminución del 23,3% de su maquinaria y equipo, con relación a la disminución de las ventas en un 18,5% para 2015, presentándose una posición conservadora en la producción ante la crisis económica del periodo.

En términos de rentabilidad, se presenta un repunte en el margen neto de 2.4% a 3.2% generado principalmente por el incremento del rubro de otros ingresos en el año 2015 donde se estima que la liquidación de maquinaria y equipo haya sido la fuente de estos recursos.

Se observa una perspectiva de destrucción de EVA, aunque se evidencia diferentes acciones para cada ítem que aporta al cálculo del EVA. Por ejemplo, el enfoque a mejorar la estructura de capital buscando una distribución óptima de su capital hace que el WACC disminuya. Sin embargo, el capital invertido aumento de un año a otro, lo anterior significó la puesta en marcha de una inversión para obtener mejores ingresos, pero la UODI no mejora de un año a otro así el capital invertido presenta una rentabilidad menor. En consecuencia, se obtiene un EVA que continúa destruyendo valor. Observar tabla 27.

Tabla 27.

Calculo del EVA

CALCULO EVA	2014	2015	%Var
CAPITAL INVERTIDO	3.765.341.731	4.164.799.728	10,6%
UODI	244.376.976	237.434.426	-2,8%
ROI	6,49%	5,70%	-12,2%
WACC	9,19%	8,81%	-4,1%
EVA	-2,70%	-3,11%	15,2%
EVA \$	-101.505.453	-129.331.557	27,4%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

- **Flujo De Caja Histórico**

Al tener dos estados financieros continuos (2014-2015) se determina el movimiento de caja histórico con el objetivo de determinar variables de ingreso y egresos de caja encerrándolas

en cuatro perspectivas: operacionales, financieros, inversiones y relación con los socios.

También se evalúa la necesidad de caja operacional promedio diaria del sector confecciones de prendas de vestir. En la figura 5 se observa los orígenes de los recursos desde los cuatro puntos de vista mencionados anteriormente y en que fueron usados cumpliendo con la misma finalidad de su generación.

FLUJO DE CAJA HISTORICO					
INGRESOS		EGRESOS			
VENTAS EN EFECTIVO	4.176.779.573	O	COMPRAS DE CONTADO	2.431.392.928	O
OTROS INGRESOS	487.486.766	O	PAGO MANO DE OBRA	0	O
RECAUDO CXC AÑO ANTERIOR	1.056.928.579	O	PAGO CIF	0	O
RECAUDO DEUDORES VARIOS AÑO ANTERIOR	316.341.328	O	PAGO GASTOS ADMINISTRATIVOS	472.893.889	O
RECAUDO OTRAS CXC	169.013.533	O	PAGO GASTOS VENTAS	1.018.920.786	O
VENCIMIENTO INVERSIONES TEMPORALES	205.608.415	I	PAGO GASTOS FINANCIEROS	78.311.530	F
RECAUDO DE OTROS ACTIVOS	0	O	PAGO OTROS EGRESOS	289.640.550	O
RECAUDO CUENTAS POR COBRAR A SOCIOS	114.502.041	S	PAGO IMPUESTOS	121.967.631	O
NUEVOS CREDITOS OBLIG FINANCIERAS MN	555.464.957	F	PRESTAMO A DEUDORES VARIOS	187.298.110	O
NUEVOS CREDITOS OBLIG FINANCIERAS ME	0	F	PRESTAMO OTRAS CUENTAS POR COBRAR	152.885.885	O
RECURSOS DE INTERESES POR PAGAR	0	F	INVERSIONES TEMPORALES	140.447.980	I
NUEVOS RECURSOS DE ACREEDORES VARIOS	98.915.038	O	PRESTAMO EN OTROS ACTIVOS	0	O
NUEVAS CUENTAS POR PAGAR A SOCIOS	94.837.799	S	PRESTAMO A SOCIOS	90.325.917	S
RECURSOS DE OBLIGACIONES LABORALES CP	62.265.794	O	AMORTIZACION OBLIGACIONES FINANCIERAS MN	914.028.872	F
RECURSOS DE PROVISION DE CESANTIAS	812.031	O	AMORTIZACION OBLIGACIONES FINANCIERAS ME	0	F
CREDITOS DE PASIVOS ESTIMADOS CP	19.418.507	O	PAGO A PROVEEDORES	624.087.153	O
PAGOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO	37.841.619	O	PAGO INTERESES ACUMULADOS	0	F
NUEVOS BONOS Y PAPELES COMERC CP	0	F	PAGO ACREEDORES VARIOS	81.423.775	O
NUEVOS OTROS PASIVOS CP	552.619	O	CANCELACION CXP A SOCIOS	179.050.762	S
DESINVERSION ACTIVOS FIJOS	220.642.127	I	PAGO DE OBLIGACIONES LABORALES	68.460.629	O
DESINVERSION OTROS ACTIVOS	8.950.957	I	PAGO DE PROVISION DE CESANTIAS	973.585	O
RECAUDO CXC DE SOCIOS	9.122.269	S	PAGO DE PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	37.434.613	O
PAGO OBLIGACIONES LABORALES LP	1.024.169	O	CAUSACION PAGOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO	38.743.602	O
PAGO DE PASIVOS ESTIMADOS Y PROV LP	1.002.927	O	PAGO BONOS Y PAPELES COMERC	0	F
DESINVERSION ACTIVOS DIFERIDOS	33.368.949	I	PAGO OTROS PASIVOS DE CORTO PLAZO	391.395	O
TOTAL INGRESOS	7.670.879.997		PAGO OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	95.237.281	F
SALDO INICIAL DE CAJA	251.036.176		PAGO OBLIG FRAS ME LP	0	F
(+) INGRESOS	7.670.879.997		PAGO DE CUENTAS A SOCIOS	15.763.793	S
(-) EGRESOS	-7.389.383.745		PAGO OBLIGACIONES LABORALES LP	0	O
SALDO FINAL DE CAJA	532.532.428		PAGO DE PASIVOS ESTIMADOS Y PROV LP	0	O
			PAGO OTROS PASIVOS LP	66.390.474	O
			PAGO BONOS Y PAPELES COMERCIALES	0	F
			CAUSACION PASIVOS DIFERIDOS	17.900.096	O
			PAGO DE DIVIDENDOS	481.074.852	S
			INVERSION EN INTANGIBLES	23.053.010	I
			INVERSION EN ACTIVOS FIJOS	-220.642.127	I
			INVERSION EN OTROS ACTIVOS	-18.073.226	I
			TOTAL EGRESOS	7.389.383.745	

Figura 5. Utilidades alcanzadas y pago de impuesto de renta. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Los datos anteriores se calculan al evaluar el cambio horizontal de cada cuenta del balance general, más los resultados alcanzados para el periodo 2015 en su operación. Al caracterizar cada movimiento de cuenta de acuerdo a las perspectivas a evaluar (operacionales, financieros, inversiones y relación con los socios) se tiene los siguientes resultados.

INGRESOS		
OPERACIONALES	6.428.382.483	83,8%
FINANCIEROS	555.464.957	7,2%
DESINVERSIONES	468.570.448	6,1%
SOCIOS	218.462.109	2,8%
TOTAL INGRESOS	7.670.879.997	
EGRESOS		
OPERACIONALES	5.610.805.101	75,9%
FINANCIEROS	1.087.577.683	14,7%
INVERSIONES	-75.214.363	-1,0%
SOCIOS	766.215.324	10,4%
TOTAL EGRESOS	7.389.383.745	
INGRESOS - EGRESOS	281.496.252	

Figura 6. Utilidades alcanzadas y pago de impuesto de renta. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

De acuerdo a la figura 6 se evidencia que el 83,8% del total de ingresos están representados por la operación. En cuanto a las desinversiones que se presentan son debidas a unas acciones de contracción realizadas por el sector ya que los resultados alcanzados para este año a nivel nacional fueron muy bajos correspondido a factores ya mencionados, los cuales obligaron a disminuir sus activos al nivel de la nueva demanda presentada. Por otro lado, se tiene que el 12.7% de los ingresos operacionales generados quedan como excedente después de cubrir los egresos causados por esta misma perspectiva.

Desde el punto de vista financiero para el año 2015 debido a comportamientos macroeconómicos no fue muy atractivo el endeudamiento financiero ya que se presentaron alza en las tasas, lo anterior se logra observar en el sector ya que en vez de adquirir deuda se realizó una amortización de sus obligaciones financieras generando un déficit del 95.8% en comparación con los ingresos obtenidos desde esta perspectiva. Dicho déficit significó hacer uso de los ingresos operacionales.

Por último, debido a la contracción de la economía las necesidades de inversión por crecimiento de la operación fueran nulas, por el contrario, se presentaron desinversiones como ya se citó. Además, de acuerdo a los resultados obtenidos se presenta una decisión por parte de los socios en pago de dividendos debido a los excedentes generados por cada una de las perspectivas.

En adición se tiene que de acuerdo a los días de ciclo de caja y a la necesidad de caja operacional por ciclo, la operación del sector requiere \$ 15.343.806 disponibles para financiarse. Se anexa resumen de dicho resultado ver Figura 7.

CICLO DE CAJA	141 días
NECESIDAD DE CAJA OPERACIONAL POR CICLO	2.167.817.088
NECESIDAD DE CAJA OPERACIONAL DIARIA	15.372.069

Figura 7. Necesidad de caja operacional diaria. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

- **Estado De Fuentes Y Usos**

En busca de definir cuál es la estructura financiera del sector y determinar cómo se financia. Esto con el fin de identificar si se necesitan correctivos que permitan lograr el principio de conformidad que busca que las empresas utilicen sus fuentes de corto plazo en usos de corto plazo y de la misma manera las fuentes de largo plazo en usos de largo plazo y para el pago de dividendos que se realicen con la generación interna de recursos.

A partir de lo anterior se tiene que las fuentes internas de recursos y las de corto plazo operacionales se distribuyen de la siguiente forma (Figura 8).

FUENTES		USOS	
FUENTES OPERACIONALES		USOS OPERACIONALES	
TOTAL FUENTES OPERACIONALES BRUTAS	424.528.289	TOTAL USOS OPERACIONALES DE CP	325.462.598
TOTAL OTRAS FUENTES OPERACIONALES CP	757.994.288	TOTAL OTROS USOS OPERACIONALES LP	79.182.638
TOTAL OTRAS FUENTES OPERACIONALES LP	2.027.096		
TOTAL FUENTES OPERACIONALES	1.184.549.651	TOTAL USOS OPERACIONALES	404.645.236
FUENTES NO OPERACIONALES		USOS FINANCIEROS	
TOTAL FUENTES FINANCIERAS	-	TOTAL CUMPLIMIENTO OBLIG FRAS CP	436.875.445
NUEVOS APORTES	-	AMORTIZACION OBLIG FRAS LP	95.237.281
TOTAL OTRAS FUENTES NO OPERACIONALES CP	309.978.888		
TOTAL FUENTES NO OPERACIONALES LP	64.234.339	TOTAL USOS FINANCIEROS	532.112.726
TOTAL FUENTES NO OPERACIONALES	374.213.025	USOS NO OPERACIONALES	
		USOS NO OPERACIONALES CP	565.287.815
		USOS NO OPERACIONALES LP	56.716.899
TOTAL FUENTES	1.558.762.676	TOTAL USOS NO OPERACIONALES	622.004.714
		TOTAL USOS	1.558.762.676

Figura 8. Estado de Fuentes y usos consolidado. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Para el año 2015 los recursos generados en total fueron \$ 1.558.762.676 de los cuales el 76% de dichos recursos los generó la operación. Estos recursos la mayor representación la tienen otras fuentes operacionales del corto plazo y en segundo lugar la generación interna de recursos que vienen siendo los resultados alcanzados para el año 2015 por la operación de las empresas del sector confección de prendas de vestir.

Las fuentes generadas por la operación que se ubican en primer lugar dentro de esta categoría, se caracterizan por tener mayor concentración en variaciones negativas que significan menos necesidad de capital para cubrir. Las cuentas del activo que presentaron dicho comportamiento son inventarios, seguida por cuentas por deudores de mercancías y por último se tiene deudores varios. La variación de estas tres cuentas representa el 92,2% del total de fuentes operacionales del corto plazo que a su vez estas hacen el 64% de las fuentes operacionales.

En segundo lugar, se encuentran las fuentes operacionales brutas con o generación interna de recursos, la cual representa el 35,8% de los recursos generados por la operación. Para el 2015 la actividad del sector confección de prendas de vestir fue afectada por los resultados económicos del país, a pesar de esto presentaron resultados positivos. Sin embargo, al revisar en detalle estos resultados se tiene que el 46,6% de estos recursos generados hacen parte de otros ingresos los cuales no hacen parte de su actividad principal y se asocian primordialmente a la desinversión de activos fijos.

De igual importancia se tiene las fuentes no operacionales siendo más representativas las del corto plazo con un 82,8%. Como se mencionó en el apartado anterior la desinversión de activos fijos fue una característica atípica en los ingresos obtenidos para el año 2015, este comportamiento se observa en las fuentes no operacionales teniendo una participación del 71,2% del total de las fuentes no operacionales del corto plazo. En segundo lugar, se presentan las desinversiones temporales con un 21% en representación. Esta característica de desinversión está presente en las empresas del sector confección de prendas de vestir, dado que el nivel de demanda para dicho año fue menor y a causa de esto las necesidades de inversión que se tenían eran más altas que las necesidades presentadas en dicho mercado.

Para concluir, la generación de fuentes se tiene que para el año 2015 las necesidades presentadas demandaron un decrecimiento en su operación por lo que con los recursos generados cubrieron en totalidad sus usos y no hubo que recurrir a fuentes no operacionales otorgadas por entidades financieras.

La mayor participación de los usos corresponde al pago de dividendos y el desembolso de cuentas por pagar a socios con un 36%, catalogados como usos no operacionales del corto plazo, en segundo ítem se ubican las obligaciones financieras del corto con un 28% y en tercer puesto los usos operacionales de corto plazo siendo el 18%, compuesto por el pago de impuestos (8%) y el pago de proveedores y gastos (10%), de lo anterior se concluye que el los usos del corto plazo son el 77%, ya que no se presenta inversiones temporales en el periodo 2015. Frente a los usos del largo plazo puntea las obligaciones financieras con un 6%, se otorgó crédito a largo plazo y hubo pago de otros pasivos a largo plazo representando el 5% los usos operacionales a largo plazo, no se presentan inversiones permanentes ni inversiones en activos fijos siendo los usos del largo plazo un 0%.

Como se observa en el gráfico 12, en el corto plazo las fuentes producto de la generación de caja bruta, así como operaciones y no operacionales, cubre los usos tanto operacionales y no operacionales del corto plazo. Además, se genera un excedente con el cual se cubren las deudas financieras a corto plazo pagando intereses y a su vez amortizando capital. También se destaca que las fuentes de corto plazo son superiores a los usos, generando así uno sobrante de recursos que son dispuestos para cubrir los usos de largo plazo ya que estos son más altos que las fuentes de ese mismo plazo como se observa en el gráfico 13.

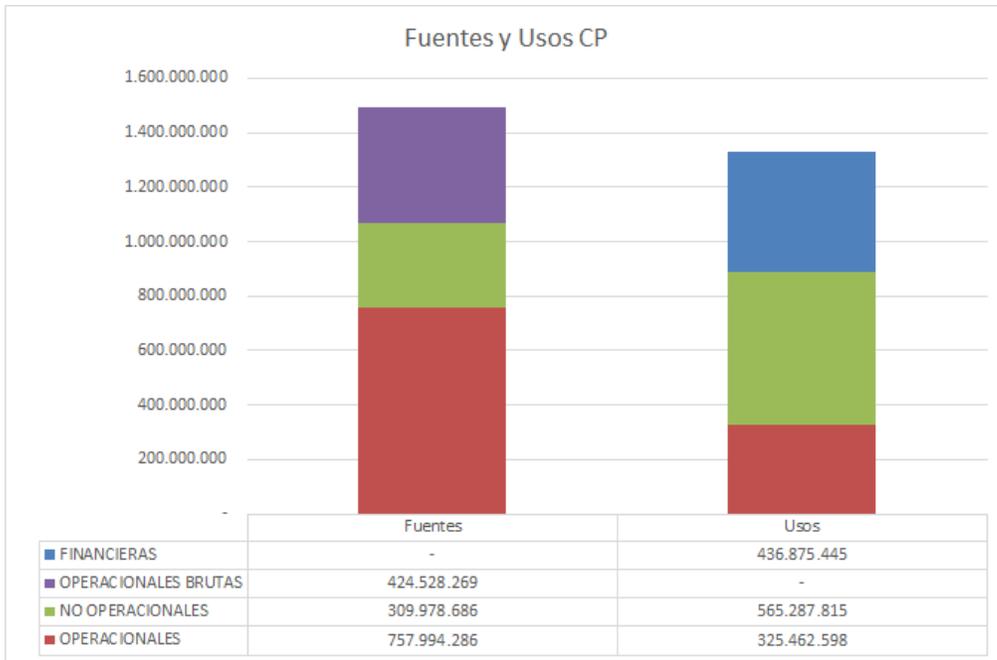


Gráfico 12. Fuentes y usos del corto plazo. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

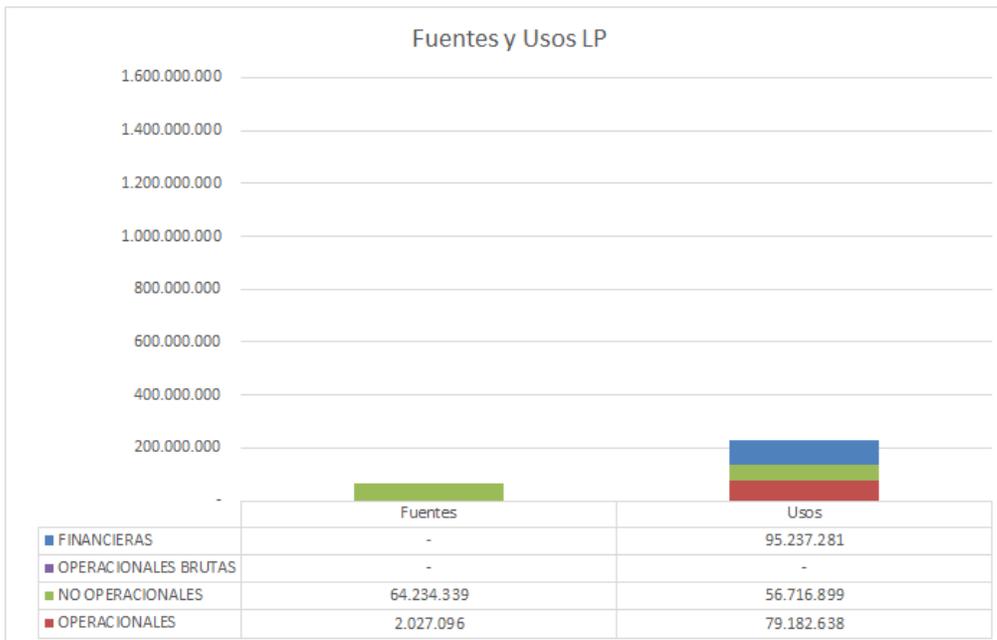


Gráfico 13. Fuentes y usos del corto plazo. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

- **Generación Y Demanda De Caja**

Por último, se analiza en un sentido que tan atractivo fue para las empresas del sector confecciones de prendas de vestir enfocarse en el crecimiento, lo anterior se evalúa por medio de la palanca de crecimiento, la cual consta de comparar el margen Ebitda versus la productividad del KTNO. Esta comparación se traduce en que cuando el crecimiento demanda caja en vez de liberarla, se presenta un desbalance estructural del flujo de caja que hace que no sea atractivo el crecimiento.

Para el caso del sector confecciones de prendas de vestir los resultados presentados indica que el crecimiento no es atractivo para el margen Ebitda que equivale a un 9% en comparación a su productividad del KTNO 29%. Con estas cifras se tiene una brecha operativa donde el margen ebitda es menor a la productividad del KTNO, esta brecha representa en caso de que se quiera crecer se va a necesitar 20 pesos más por cada peso extra vendido.

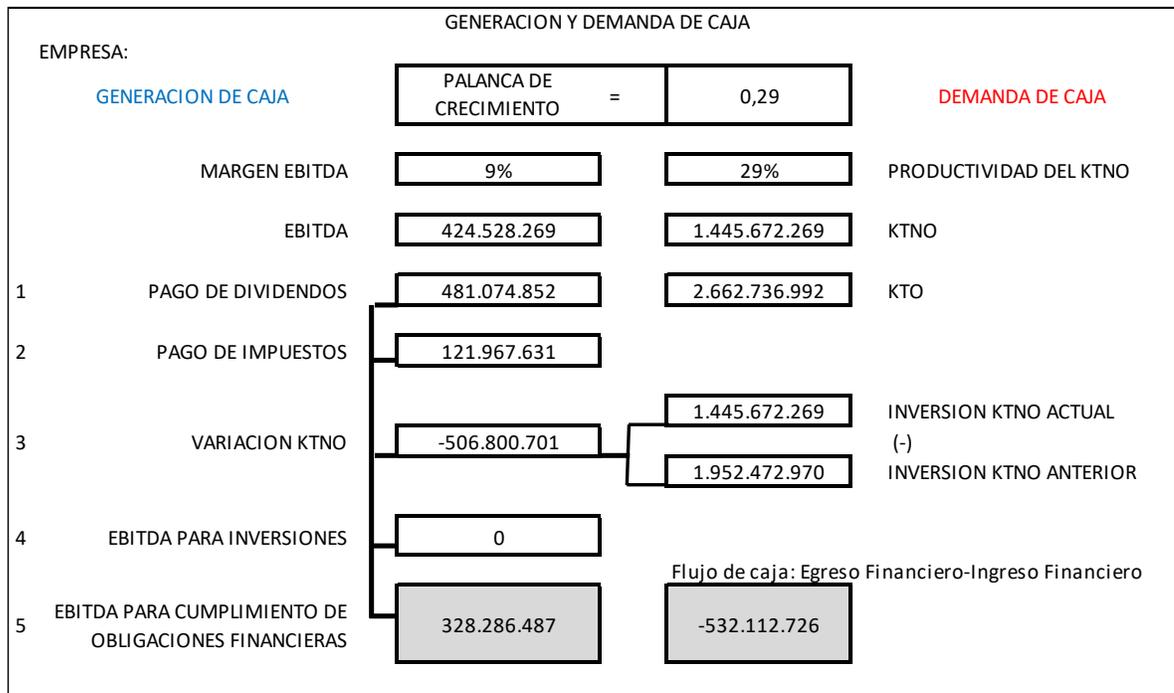


Figura 9. Generación y demanda de caja. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

En otro sentido para propósitos de este trabajo se presenta una proposición en la cual se plantea que la demanda de caja tiene el siguiente orden en primer lugar los socios tienen acceso al pago de dividendos, seguido el pago de impuestos como obligación con el estado, en tercera posición se encuentra la variación del KTNO, siguiente se ubican las necesidad de inversión en

reposición de activos fijos que ayuden a mantener la operación y por último se ubican el cumplimiento de las obligaciones financieras. Esta demanda de caja resulta a partir de los resultados alcanzados resumidos en la utilidad EBITDA que como lo menciona Oscar León García es la utilidad que resulta de descontar a los ingresos, los costos y gastos que implican desembolso en efectivo. A partir de lo mencionado y como se observa en la figura 9, el EBITDA generado por la operación el año 2015 fue repartido en su totalidad además se presenta la utilización de capital que se encontraba en reservas y utilidades de ejercicios anteriores para cubrir dividendos, impuestos y el pago de intereses y amortización de la deuda contractual de ese periodo, estas decisiones pueden estar relacionados con el panorama económico presentado en el país el cual provocó que los demás requerimientos de caja (variación del KTNO y necesidad de reposición de activos fijos) fueran nulos, ya que con la capacidad instalada de las empresas del sector confecciones de prendas de vestir se cubría con excedentes la nueva demanda y esto a su vez se generalizó en desinversiones tanto en activos fijos como en activos corrientes.

En conclusión, la crisis económica presentada en el país hizo que el sector tomará acciones de reestructuración, dentro de estas acciones cabe mencionar la venta de activos, optimización de la estructura de capital buscando fuentes de financiación más económicas, mejoras en los días de pago a proveedores, entre otras. Gracias a estas acciones se tradujeron en mejoras debido a que los resultados que estaban alcanzando significaran destrucción de valor ya que la rentabilidad de sus activos no alcanzaba a cubrir el costo de capital al cual tenía comprometida su operación.

4.3 Informe Financiero Mercado Confección Eje Cafetero

Si bien, la industria de Confección de prendas de vestir a nivel nacional disminuyó sus ingresos en un 19% para el año 2015, el subsector confección del Eje Cafetero registró un ascenso tanto en las ventas como en los costos de venta para el año 2015 del 4% y 16,1% respectivamente.

A partir de la consolidación de las cifras de la superintendencia de sociedades se construyen los Estados Financieros para el subsector confección del Eje Cafetero en el periodo 2013-2015, a continuación, se presenta la distribución de las cuentas del Balance General.

- **Análisis Vertical Y Horizontal De Activos:**

Se tiene una participación de los activos corrientes del 67,8% en promedio para los periodos analizados, presentándose una tendencia a la baja desde el año 2014 (Tabla 28) justificado principalmente por la disminución de la cuenta de inventarios de materia prima y producto en proceso en 14,4% y 26,7% para los periodos 2014 vs 2015. Los activos fijos excluyendo la depreciación corresponde al 19,9%, durante los tres años se presentó inversión en propiedad, planta y equipo. Seguido se tiene los intangibles con una participación del 10%, representados en derechos, marcas, patentes, concesiones y franquicias, derechos, know how y licencias los cuales contribuyen a un aumento en ingresos. Se evidencia que la participación de las inversiones temporales, en el rubro de otros activos, no cobra relevancia en los activos de las empresas de confección del Eje Cafetero, en contraposición a la gestión dada por el mercado nacional de confección.

Tabla 28.

Análisis vertical del total de activos

Año	2.013	2.014	2.015	Prom
CORRIENTES	↑ 70,4%	↓ 67,0%	↓ 65,9%	67,8%
FIJOS	↓ 15,9%	↑ 20,9%	↑ 22,8%	19,9%
INTANGIBLES	↑ 11,7%	↓ 9,0%	↓ 9,3%	10,0%
DIFERIDOS	↓ 1,4%	↑ 2,4%	↓ 1,3%	1,7%
OTROS ACTIVOS	↓ 0,6%	↓ 0,6%	↑ 0,7%	0,6%

Para el periodo 2015, se analiza la participación de las cuentas dentro del activo corriente, en orden se tiene inventarios con un 37%, los deudores producto de las ventas corresponden al 32% y otros deudores representa el 15% principalmente compuesto por otras cuentas por cobrar y cuentas por cobrar a socios (gráfico 14). Del anterior análisis vertical se observa la necesidad de gestión de deudores, en sumatoria representan el 47%, lo cual resulta ser un alto capital con necesidad de volverse líquido. De acuerdo la variación horizontal aumenta los activos corrientes un 1,8% para el año 2015, como resultado del incremento de: deudores varios en 65%, caja y

bancos en 40,4%, contrarrestando por la disminución de las cuentas por cobrar a socios en 46% y la reducción como se mencionó anteriormente de los inventarios.

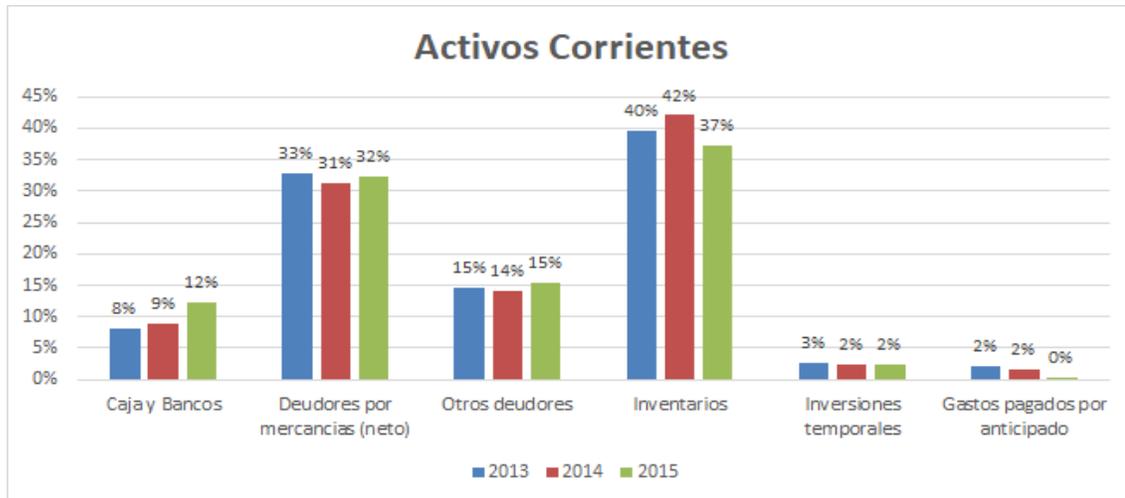


Gráfico 14. Distribución de los activos corrientes. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Respecto al ciclo de la caja, se presenta una eficiencia en los inventarios de producto terminado los cuales se reducen del periodo 2014 a 2015 pasando de 76,7 días a 70,9 días. Se tiene una desaceleración en el pago de la cartera, evidenciada en mayores días de cartera, producto de la crisis económica del 2015 en todo el país, sin embargo, hay una notable gestión de plazos con proveedores, con lo cual el resultado general para el ciclo de caja es favorable pasando de 137,5 días a 123,4 días.

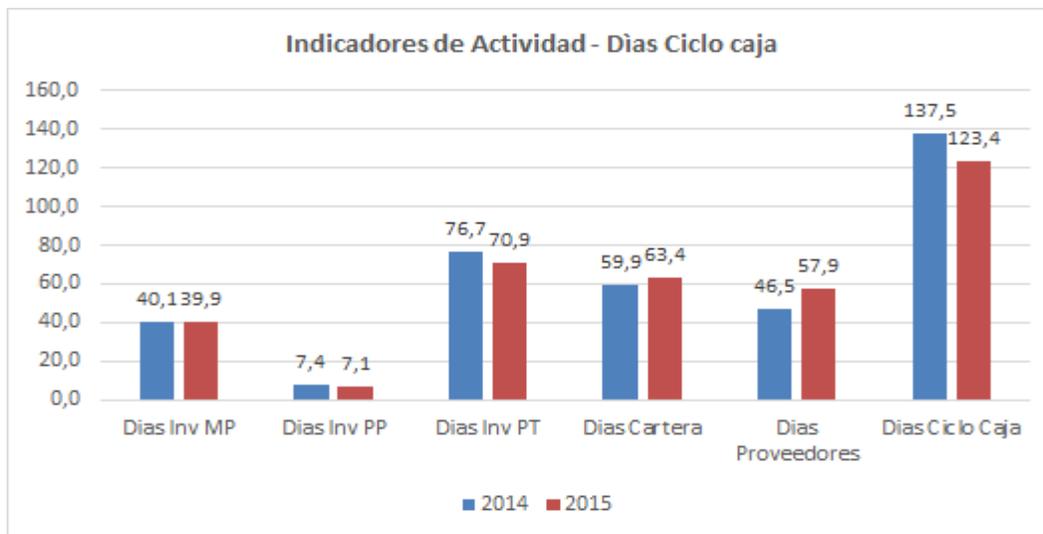


Gráfico 15. Distribución de los activos corrientes. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Profundizando en la segunda cuenta de los activos con mayor participación: los activos fijos, para las empresas de confección del Eje Cafetero se tiene el escenario contrario a las decisiones del mercado nacional, ya que la inversión en maquinaria y equipo tiene tendencia creciente para los años de análisis, particularmente del periodo 2014 a 2015 presenta un crecimiento del 13%, dicha inversión incentivada por la expectativa de mayores ingresos, sin embargo las ventas solo presentaron un crecimiento del 4%, para lo cual se profundiza en el apartado de indicadores de rentabilidad.

Tabla 29.

Análisis vertical y horizontal de los activos fijos.

ACTIVO FIJO	2.013	2.014	2.015	Análisis vertical	Var%. 2015 vs 2014
Maquinaria y equipo	37.030.466	61.942.872	69.951.098	22%	13%
(depreciación acumulada)	3.366.406	8.691.539	14.260.590	4%	64%
Activos fijos netos	33.664.060	53.251.333	55.690.508		5%

- Análisis Vertical Y Horizontal De Pasivos:**

Al realizar una división en la composición del pasivo en operacional y financiero (Ver gráfico 3). Se evidencia que el apalancamiento financiero para el año 2015 es del 67%, presentándose una disminución con respecto al año 2014, de lo anterior denota que las empresas pertenecientes a dicho subsector presentan un comportamiento generalizado disminuyendo sus obligaciones financieras y buscando fuentes más económicas de financiación en medio de la desaceleración de la economía relacionada principalmente con la caída en los precios del petróleo y al encarecimiento de las condiciones económicas mundiales.

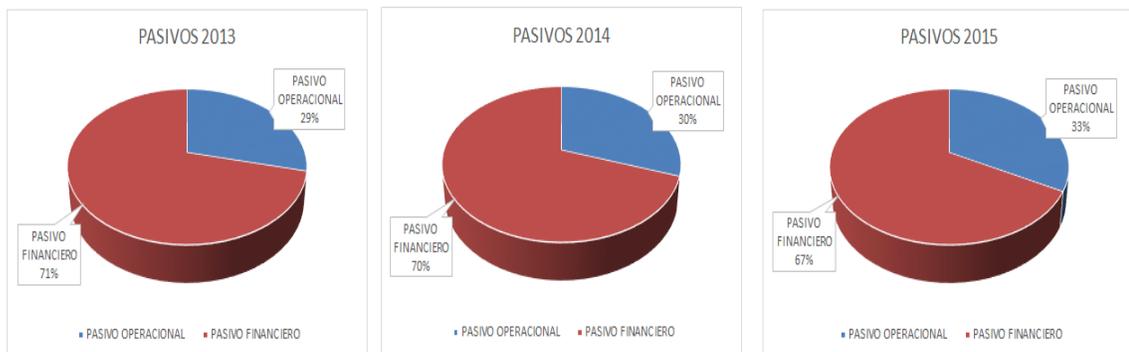


Gráfico 16. Distribución del pasivo. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Distribución de los pasivos corto plazo y largo plazo

El sector de confecciones de prendas de vestir en el eje cafetero presenta un comportamiento de financiación cortoplacista debido a que su mayor concentración de deuda se encuentra en el corto plazo con un 84,04% para el año 2015. Lo anterior también se evidencia en el mercado analizado en el apartado inicial y se concluye que para empresas de dicho sector se les hace más complejo la consecución de deuda a largo plazo quizás por el riesgo inherente que presentan dichas empresas.

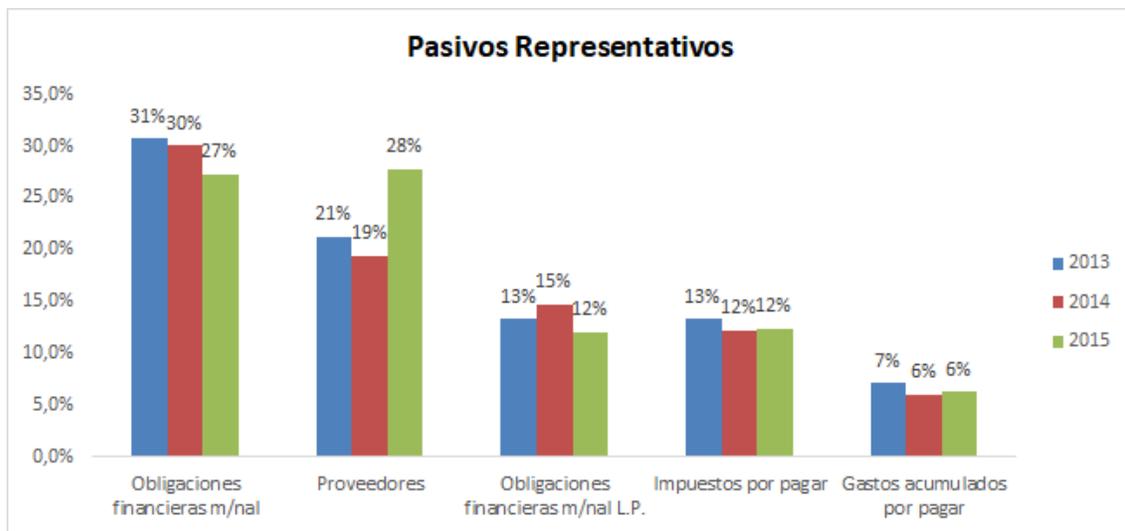


Gráfico 17. Distribución del pasivo sector Eje Cafetero. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Se hace una revisión de los pasivos más representativos donde se encuentra que mantiene la composición como el mercado en general. Como se observa en el gráfico 17 las principales fuentes de financiación de terceros son las obligaciones financieras a corto plazo, seguida por proveedores, que para el año 2015, esta última pasó al primer lugar en las fuentes, dicho comportamiento se evidenció en el análisis anterior y significó una búsqueda de fuentes con mejor plazo que les permitiera optimizar su ciclo de caja. Sin embargo, se debe entrar a evaluar que tan efectivo fue esta toma de decisión en términos de valor generado.

El pasivo corriente tiene como principal fuente las obligaciones financieras de corto plazo. Sin embargo, para dicha cuenta se presenta una tendencia de disminución lo cual se puede

relacionar a la búsqueda de nuevas fuentes con tasas de interés más competitivas, como también la presencia de tasas muy altas para esos periodos que obligó a las empresas a amortizar con mayor prontitud sus deudas (ver tabla 30). En promedio las cuenta que presentaron variaciones fueron proveedor y obligaciones financieras a corto plazo y éstas siendo las más representativas tienen gran impacto en el costo de capital que será analizado más adelante. Se resalta el hecho de que la financiación con proveedores haya crecido a un punto en el que logra igualar inclusive sobrepasar las obligaciones financieras.

Tabla 30.

Pasivos representativos con su participación histórica

Pasivo Representativos	2013	2014	2015	Prom
Obligaciones financieras m/nal	30,7%	30,1%	27,3%	29,3%
Proveedores	21,2%	19,4%	27,8%	22,8%
Obligaciones financieras m/nal L.P.	13,3%	14,7%	12,1%	13,4%
Impuestos por pagar	13,3%	12,2%	12,4%	12,6%
Gastos acumulados por pagar	7,1%	6,1%	6,3%	6,5%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Crecimiento de los pasivos financieros frente al aumento en las ventas

Se siguen los criterios usados en la sección anterior en la clasificación de los pasivos financieros donde se le otorga tasas de financiación a rubros que por lo general no son tenidos en cuenta como es el caso de proveedores. A partir de dichos criterios se explica la inclusión de estos, como rubro que hace parte de los pasivos financieros:

Tabla 31.

Cuentas que componen pasivo financiero.

Año	2013	2014	2015
obligaciones financieras m/nal	39.859.566	47.351.961	43.333.994
obligaciones financieras m/ext	0	0	0
proveedores	27.568.627	30.591.339	44.177.248
provisiones cesantias	0	0	0
Bonos y papeles comerciales c.p.	0	0	0
obligaciones financieras m/nal L.P.	17.320.929	23.235.019	19.146.893
obligaciones financieras m/ext	0	0	0
Bonos y papeles comerciales l.p.	0	0	0
Pasivo Financiero	84.749.122	101.178.319	106.658.135
Veces de pasivos en ventas	3,71	3,48	3,44

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Se observa una disminución de la cobertura de los pasivos financieros por parte de las ventas. Aunque ambos ítems tienen tendencia de crecimiento, la tasa a la que crece los pasivos es mayor a las ventas y al evaluar que tantas veces se cubre el pasivo financiero con las ventas totales alcanzadas en cada periodo se encuentra que para el 2014, período en que aumentó la deuda, la tendencia se deteriora pasando de 3,71 veces a 3,48 veces. Sin embargo, para el año 2015 este índice siguió disminuyendo, pero a menor razón se puede establecer que se equilibraba su financiamiento. Para el eje cafetero a pesar de que las ventas no crecieron a la misma razón del año 2014 alcanzaron un crecimiento que ayudó a cubrir su crecimiento en deuda a una proporción casi igual (Ver gráfico 18).

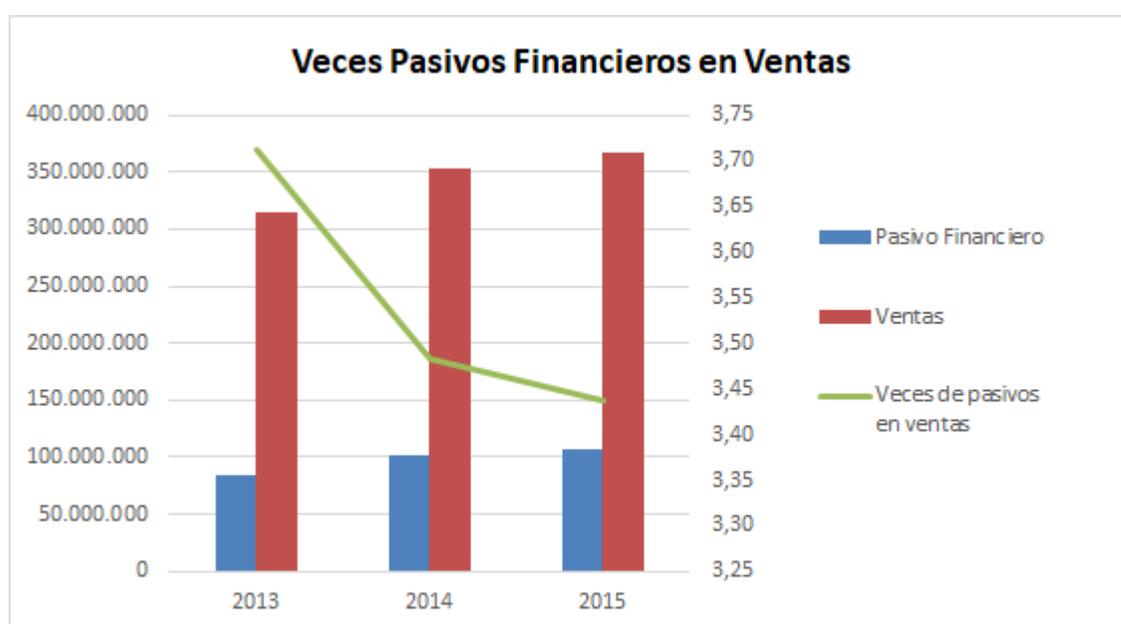


Gráfico 18. Pasivos financieros vs ventas. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

- **Análisis Vertical Y Horizontal Del Patrimonio**

Se analizan los estados financieros y se procede a excluir las valorizaciones, las cuales no representan recursos reales, por lo cual al incluirlas se podría sobreestimar la solidez financiera de las empresas del subsector confección del Eje Cafetero, sin embargo, es importante aclarar que para el periodo de análisis 2013-2015 las valorizaciones o desvalorizaciones representaban en promedio el 17,8% del patrimonio sin ajuste, siendo la segunda cuenta con mayor participación.

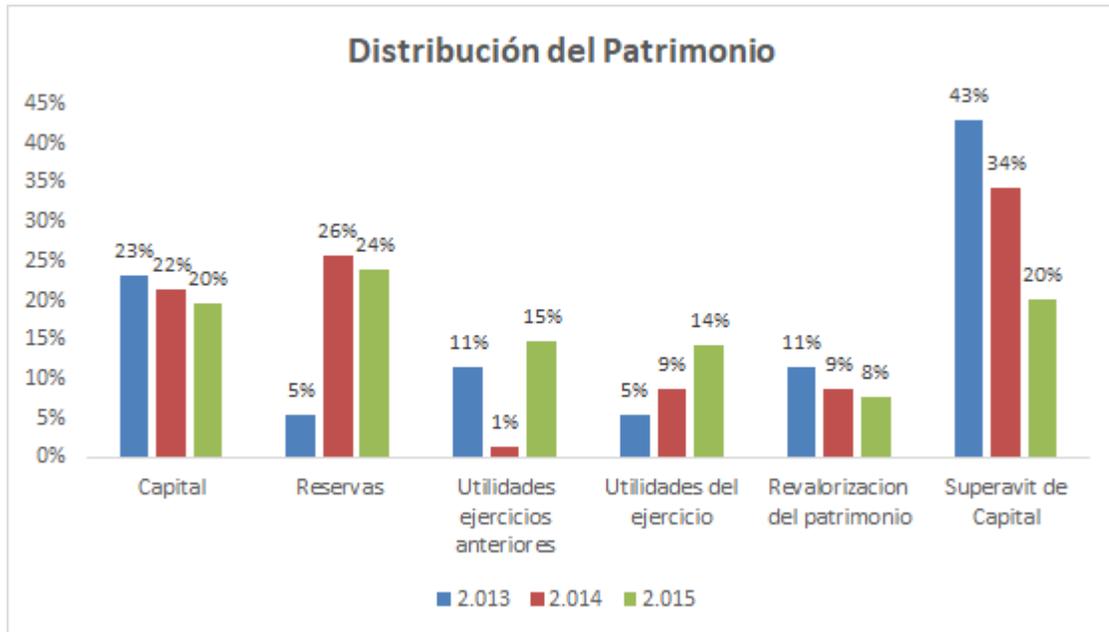


Gráfico 19. Distribución del patrimonio (Excluido las valorizaciones y desvalorizaciones). Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Para los años 2013 y 2014 la cuenta del superávit del capital correspondía a la cuenta con mayor participación, sin embargo, como puede evidenciarse en el gráfico 19 para el año 2015 representaba el 20% del patrimonio, presentándose una disminución del 40% del periodo 2014 a 2015. Los montos de la prima en colocación de acciones, cuotas o partes de interés social, entre otras que componen el superávit patrimonial, se ven deterioradas debido a los aumentos en los spreads de riesgo soberano, en desvalorizaciones de los índices accionarios y en la depreciación de la tasa de cambio.

De manera similar, debido a la disminución en términos de intercambio, la demanda interna y el crecimiento económico, se generó una salida de la inversión lo cual se reflejó en un impacto negativo para el capital social de las empresas, pudiendo explicarse en parte la disminución del 7% del periodo 2014 a 2015 para el rubro capital de las empresas de confección del Eje Cafetero, rubro que representa el 20% del patrimonio para el 2015.

En tercera ubicación de acuerdo a la proporción de patrimonio que representa, el 24% para el 2015, se tiene las reservas generadas a partir de las utilidades no distribuidas a los socios. Dicha cuenta denota un gran salto del periodo 2013-2014 con un crecimiento del 533% y un leve

decrecimiento del 4% para el periodo 2014-2015, lo cual refleja para el primer periodo en mención un cambio fuerte en las políticas empresariales que definen el pago a los socios, cubrir pérdidas o para expansión de la empresa. Debido a las acciones emprendidas durante el 2014 orientadas a la inversión en activos fijos y aumentos del capital de trabajo neto operativo, se observa que el incremento de esta cuenta obedece a tal finalidad.

Como hecho relevante se tiene la tendencia creciente de las utilidades del ejercicio, las cuales para el año 2015 representan el 14% del patrimonio, para este mismo año se destaca que el crecimiento del 71% respecto el 2014, obedece principalmente al incremento de la cuenta otros ingresos en un 891% y la disminución de los gastos de ventas en un 13%.

Por otro lado las revalorizaciones buscan actualizar el valor de las cuentas del patrimonio susceptibles a la pérdida del poder adquisitivo de la moneda como efecto de la inflación, pero realmente no corresponde a un incremento de los recursos o un aporte de los socios, para el periodo 2015 vs 2014 las revalorizaciones disminuyen un 9%, de acuerdo con el boletín No. 01 de la Superintendencia de Sociedades de fecha 2 de Marzo de 2000 las razones del uso de las revalorizaciones son dos: distribución como utilidad al momento de la liquidación del ente económico, y, otra, la distribución en acciones o cuotas de interés social, lo anterior dando una idea de la justificación de su disminución.

ESTADO DE RESULTADOS

En los resultados obtenidos por el sector confección en el Eje Cafetero se observa una tendencia positiva para el periodo 2013-2015 alcanzando un promedio de crecimiento de 8,0%, esta tendencia contraria a la presentada en el sector a nivel nacional se puede relacionar con el hecho de que sus mercados se encuentran más diversificados

Además de la tendencia positiva de la generación de ingresos contraria a la tendencia del mercado nacional del subsector confección de prendas de vestir, se tiene una estructura de gastos conservadora. Como se observa en la tabla 32 se tiene una disminución para el año 2015 de los gastos de ventas. Sin embargo, se tiene un menor margen operacional ya que el costo de ventas

se incrementó en un 16,1%, pese al manejo óptimo tanto de la obtención de la materia prima como de los costos de mano de obra alcanzados en la región y por otro lado a las buenas políticas implementadas en los gastos, el contexto macroeconómico descrito en donde la inflación jugó un papel importante en la demanda interna, impacto dichos resultados.

Tabla 32.

Participación sobre ventas de costos, gastos y utilidad.

Año	2013	2014	2015
Costo de ventas	66,1%	60,9%	68,0%
Gasto de administracion	5,1%	4,9%	4,9%
Gasto de ventas	21,2%	20,9%	17,5%
Utilidad o perdida operacional	7,58%	13,23%	9,60%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Como se mencionó los costos presentaron un incremento para el 2015 respecto al 2014, quedando cercanos al 68% de las ventas, se puede decir que al ambiente macroeconómico vivido en ese año y una mala gestión sobre el riesgo presente en la adquisición de materias primas hace que este margen bruto se vea afectado.

Por otro lado, la estructura de los gastos de administración se mantuvo estable. Las empresas del eje cafetero tomaron decisiones para contrarrestar los resultados negativos de los costos de ventas y se presentaron recortes en gastos de ventas, la disminución de dichos gastos en promedio fue cercana al 19,9% para el periodo analizado, sumado al aumento de las ventas fue del 4% para el año 2015 ayudó a que los resultados, aunque no fueron los mejores presentaran una tendencia de crecimiento.

Desde otro punto de vista los gastos financieros presentaron un comportamiento estable con un crecimiento de solo 2,5% para el año 2015, además estos presentaron una relación con respecto a la utilidad operacional cercana al 16,1%, una cifra que respecto al año anterior es 5 puntos porcentuales más alta, pero en comparación al mercado es solo la tercera parte de lo que gasta el sector colombiano en general financieramente. De esta forma se concluye que los esfuerzos por disminuir las obligaciones financieras han sido positivos ya que el resultado alcanzado con respecto al margen operacional después de verse afectado por la inflación en el

2015 en su estructura de costos sigue contando con mejor proporción de la utilidad después de pagar sus deudas financieras en comparación al general.

Lo anterior significó una disminución del margen operacional pasando de 13,23% a 9,6% del periodo 2014 a 2015, o en otras palabras una disminución de la utilidad operacional en 24,5%, en resumidas cuentas, generada por la inflación presentada que afectó los costos incurridos para la generación de producto terminado.

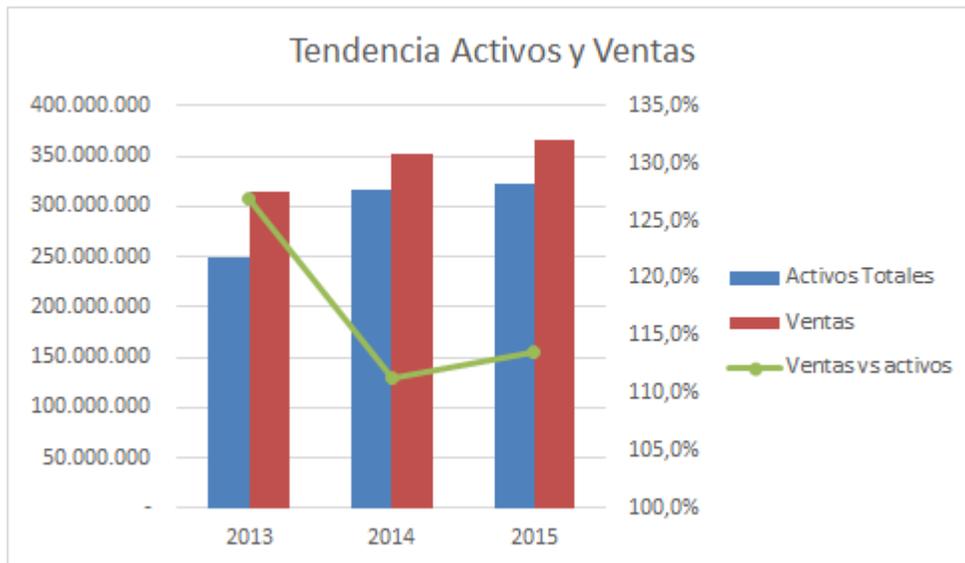


Gráfico 20. Comportamiento activos y ventas. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

A partir del gráfico 20 claramente se observa que el sector confecciones en el eje cafetero para el periodo 2013-2014 le apostó a mantener el crecimiento positivo realizando inversiones en sus activos a mayor razón para el año 2014 y sus ventas se vieran impactadas de forma positiva, para el 2015 aunque sigue un crecimiento este es una razón mucho menor que se relaciona con los factores macroeconómicos presentados en este año donde la economía se contrajo causando un impacto en los ingresos por ventas de las empresas del sector confecciones de prendas para vestir. La generación de ventas para cada año superó el valor de los activos correspondiente del mismo periodo, cubriendo su valor 17,2% por encima en promedio. Los activos aumentaron a una tasa del 14,8% promedio, lo cual en comparación con el crecimiento en ventas en un 8,0% se puede traducir en un activo menos productivo que se evaluará en los inductores de rentabilidad.

Tabla 33.*Utilidades alcanzadas y pago de impuesto de renta*

Año	2013	2014	2015
UTILIDAD ANTES DE OTROS INGRESOS	19.376.606	41.104.769	29.542.918
otros ingresos	9.367.487	2.116.242	20.979.383
otros egresos	15.524.601	21.323.298	19.152.627
Neto otros ingresos - otros egresos	-6.157.114	-19.207.056	1.826.756
impuesto de renta	7.797.938	10.776.243	12.404.248
Utilidad vs impuesto de renta	248,5%	381,4%	238,2%
Otros ingresos o egresos vs impuesto de rei	-79,0%	-178,2%	14,7%

Rubro	2013	2014	2015	2014 vs 2013	2015 vs 2014
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	13.219.492	21.897.713	31.369.674	65,6%	43,3%
IMPUESTO DE RENTA	7.797.938	10.776.243	12.404.248	38,2%	15,1%
UTILIDAD PERDIDA NETA	5.421.554	11.121.470	18.965.426	105,1%	70,5%
% IMPUESTO RENTA	59,0%	49,2%	39,5%	-16,6%	-19,6%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Aumento de otros ingresos:

El sector confección de prendas de vestir en el eje cafetero presenta un comportamiento enfocado en la generación de ingresos en mayor proporción operacionales. Sin embargo, para el 2015 se presentó un incremento del 891%, relacionado con el vencimiento de algunas inversiones temporales y el uso de activos diferidos. A pesar de estos ingresos, estas empresas de la región han presentado salida de dinero constante a través de inversiones, reposición de activos fijos, pago a de dividendos, entre otros. Este comportamiento podría significar políticas de destinación de su flujo de caja. Se genera entonces que, para el año en mención, aunque se presente este incremento de otros ingresos se cubran dichos egresos, que en años anteriores no se estaba cubriendo y generaba una disminución en la utilidad antes de impuestos.

Distribución de dividendos superior a las utilidades:

En el eje cafetero se encuentra con una tendencia positiva generando así excedentes de su operación para el año 2015 en contraste a los malos resultados obtenidos a nivel país, el sector confecciones de prendas de vestir en dicha región presenta una cobertura de los dividendos pagados para este año de 2,3 veces a partir de la utilidad operacional. Lo anterior puede tener varios significados, se puede suponer que los accionistas tienen establecidas políticas en la reposición de activos, capital de trabajo y demás necesidades para que las empresas continúen su

operación de forma correcta, por otra parte los excedentes generados por las empresas del sector confección de prendas de vestir en los años anteriores había sido muy altos lo cual se observa en el crecimiento de utilidades de ejercicios cercanos al 1045,7% a pesar de la disminución de utilidades acumuladas de ejercicios anteriores en el 2014.

ANÁLISIS DE INDICADORES FINANCIEROS:

En términos generales se tiene una distribución homogénea entre el pasivo y el patrimonio en lo corrido de los años para el subsector confección en el Eje Cafetero como se evidencia en el gráfico 21. En el análisis del mercado colombiano para dicho subsector se evidenció un comportamiento igual, lo que quiere decir que la forma como el subsector confección financia sus activos es un comportamiento generalizado.

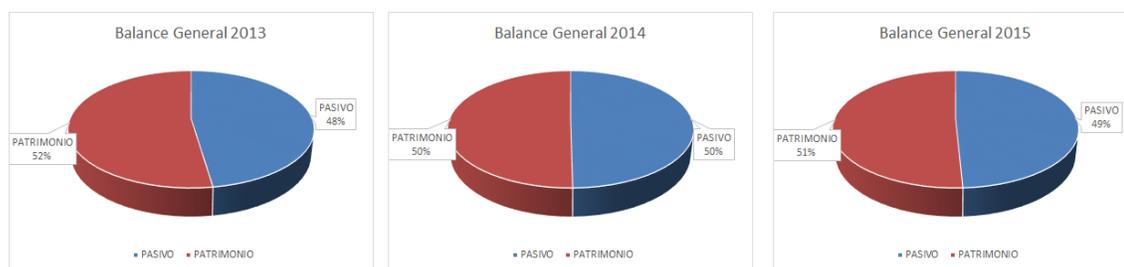


Gráfico 21. Distribución del pasivo y patrimonio. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Tabla 34.

Indicadores de Liquidez Eje Cafetero

INDICADORES DE LIQUIDEZ	2014	2015	Unidad
RAZON CIRCULANTE = ACTIVO CORRIENTE/PASIVO CORRIENTE	1,59	1,51	VECES
CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO KTNO = KTO - PAS CTE OPERATIVO	116.179.630	106.763.202	\$
PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL TRABAJO NETO = KTNO/VENTAS	33%	29%	%
EBITDA	33.081.329	42.596.792	\$
MARGEN EBITDA =EBITDA/VENTAS	9%	12%	0
PALANCA DE CRECIMIENTO = MARGEN EBITDA/PKT	0,28	0,40	VECES

Fuente. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

La desmejora en la razón circulante para el periodo 2014 a 2015 básicamente se explica por el crecimiento horizontal de los activos corrientes en 1,8% frente a un crecimiento de los

pasivos corrientes 7%, presentándose mayores necesidades de liquidez para cubrir las deudas con proveedores y cuentas por pagar a socios.

El valor de los recursos requeridos para operar expresado en el KTNO es menor para el 2015 como se evidencia en la tabla 34, aunque el activo corriente es mayor para dicho periodo, el crecimiento del pasivo corriente operativo fue mayor, lo cual representa un respaldo para operar, principalmente su crecimiento se explica en el crecimiento de los proveedores y las cuentas por pagar a socios.

Muy relacionado con el hecho de que en el 2015 el país sufrió una contracción por factores macroeconómicos, en el caso del subsector en la región Eje Cafetero se observa una tendencia a disminuir su proporción de activos con respecto a sus pasivos como se observa en el gráfico 22. A pesar de que no fueron muy claros los resultados positivos para el subsector en general, la región mantiene su nivel de operación en una misma medida y generando recursos. En términos de la liquidez para el subsector confecciones en el eje cafetero se obtiene un mejor margen Ebitda y una palanca de crecimiento con tendencia a la mejora. Sin embargo, aún no es atractivo el crecimiento, en lo cual se profundiza en el apartado de generación y demanda de caja.

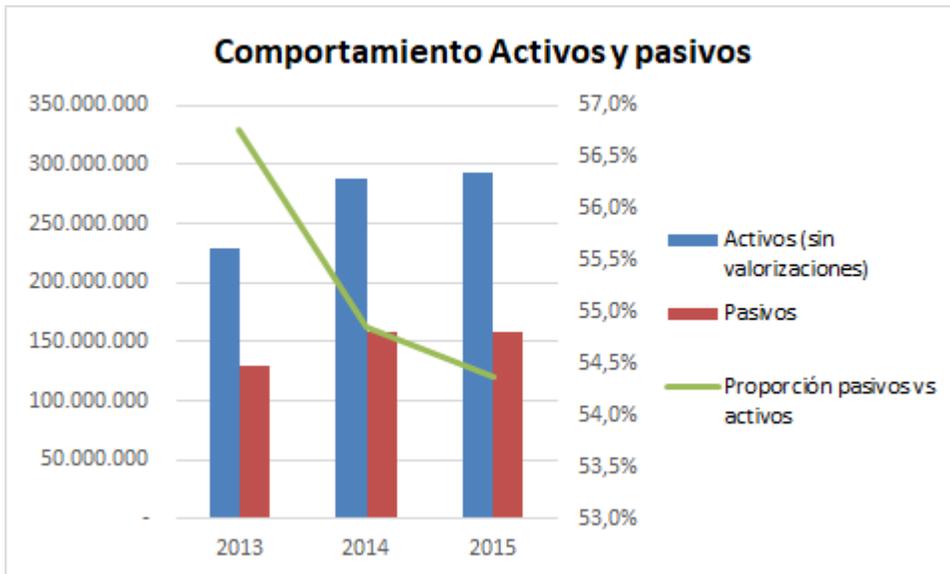


Gráfico 22. Comportamiento activos y pasivos. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Tabla 35.*Indicadores de Endeudamiento Eje Cafetero*

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	2014	2015	Unidad
ENDEUDAMIENTO TOTAL = TOT PAS/TOT ACT	49,8%	49,2%	%
INDICE DE COBERTURA = UTILIDAD OPERAC/GASTOS FROS	8,45	6,22	VECES
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO = OBLIGACIONES FRAS/VENTAS NETAS	20,0%	17,0%	%
WACC	8,40%	9,59%	%

Fuente. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

En resumen, para el año 2015 las empresas del sector confecciones en la región del Eje Cafetero buscaron optimizar la deuda, esto se evidencia en que el endeudamiento total disminuyó en comparación con el año anterior en un 0,6%. Sin embargo, esta disminución no fue tan óptima, ya que las nuevas fuentes presentaron un aumento en los costos de capital de un periodo al otro.

Se analiza el costo de capital WACC para los períodos 2014 y 2015, el cual representa el costo de los fondos propios y de terceros, ver tabla 35, presentándose un aumento del 10,9% en la necesidad de capital para financiar las operaciones (patrimonio y pasivos), sin embargo se presenta un aumento del costo del pasivo sujeto a algún tipo de tasa de interés del 30,1%, explicado principalmente por el aumento de financiación con proveedores en respuesta a la demanda creciente para el eje cafetero, financiación que representa la mayor tasa con un 14,8% después de impuestos para el 2015 y seguido por un mayor costo de financiación de deuda del corto y largo plazo. Desde el punto de vista de costo ponderado del patrimonio el cual presenta un incremento del 18,4%, se debe al aumento de las utilidades de ejercicios anteriores del 1045% atadas a la tasa de oportunidad del inversionista del 6%, tasa que se mantiene para los dos años analizados, ver tabla 36.

Tabla 36.*Costo de capital*

COSTO DE CAPITAL	2014	2015	%Var
COSTO PONDERADO PASIVO	10.277.595	13.374.138	30,1%
COSTO PONDERADO PATRIMONIO	4.440.060	5.255.339	18,4%
PASIVO+PATRIMONIO	175.179.313	194.247.125	10,9%
WACC	8,40%	9,59%	14,2%

Fuente: Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Tabla 37.*Tasas de financiación*

CONCEPTO	2014	2015
TASA DE IMPUESTOS	49,21%	39,54%
TASA OBLIGACIONES FINANCIERAS	18,00%	18,00%
TASA OBLIGACIONES FINANCIERAS MEXI	21,00%	21,00%
TASA PROVEEDORES POR PERIODO	2,05%	2,05%
TASA PROVEEDORES EFECTIVO ANUAL	24,62%	24,62%
TASA DE INTERES CESANTIAS	12,00%	12,00%
TASA DE BONOS Y PAPELES COMERCIALES	8,00%	8,00%
TASA DE OPORTUNIDAD INVERSIONISTAS	6,00%	6,00%

Fuente: Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

De lo anterior se concluye que no se presenta un apalancamiento financiero positivo, siendo la obtención de fondos provenientes de préstamos improductiva, ya que la tasa de rendimiento de los activos netos operacionales de la empresa para el 2015 es 10,28% (ROI), mientras que la tasa de interés que se paga por los fondos después de impuestos es mayor, del 10,88% y 14,88% para las obligaciones financieras y proveedores respectivamente.

Tabla 38.*Indicadores de Rentabilidad Eje Cafetero*

INDICADORES DE RENTABILIDAD	2014	2015	Unidad
PRODUCTIVIDAD ACTIVOS = VENTAS/TOTAL ACTIVOS	1,11	1,14	VECES
PRODUCTIVIDAD ACTIVO FIJO = VENTAS/M Y EQUIPO	5,69	5,24	VECES
RENT PATRIMONIO =UTILIDAD NETA / PATRIMONIO	7,00%	11,57%	%
RENT VENTAS =UTILIDAD NETA / VENTAS	3,16%	5,17%	%
ROI = % RENTABILIDAD ACTIVO	9,06%	10,28%	%
EVA	0,66%	0,69%	%

Fuente: Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

En cuanto a la eficiencia con que las empresas del subsector confección utilizan sus activos para generar ingresos, puede notarse un leve repunte pasando de una rotación de 1,11 a 1,14 veces de 2014 a 2015, sin embargo en relación al aprovechamiento de la capacidad

instalada, los activos fijos del periodo 2015 generan una relación frente a las ventas menor, presentándose una desmejora del indicador de Productividad del Activo Fijo; a diferencia del mercado nacional las empresas del Eje Cafetero presentaron crecimiento en sus ventas por lo que realizaron inversión en la reposición de activos fijos reflejado en un aumento del 12,9% en su maquinaria y equipo, con relación a la estabilidad de las ventas con un crecimiento sólo del 4% para 2015, lo que denota una posición competitiva en la producción ante la crisis económica del periodo.

En términos de rentabilidad, se presenta un repunte en el margen neto de 3,16% a 5,17% generado principalmente por la cobertura del rubro de otros ingresos en el año 2015 donde se estima que el término de algunas inversiones temporales y causación de activos diferidos haya sido la fuente de estos recursos.

Analizando los resultados obtenidos en el indicador Valor Económico Agregado de los periodos 2014 a 2015, se tiene que el capital invertido aumentó de un año a otro, principalmente por el incremento del activo no corriente: con las inversiones en maquinaria y equipo, así como el aumento de diferidos. Dicha inversión para aumentar la capacidad instalada, reflejó en mayor premio generado para los acreedores y socios, ya que la UODI mejoró de un año a otro, y a su vez mejoró la rentabilidad de los activos netos de operación pasando de 9,06% a 10,28%. A pesar de la desmejora del WACC desarrollados en el ítem anterior, se mantiene una estabilidad en el EVA para ambos periodos, donde se genera valor en las empresas del sector confección Eje Cafetero. Observar la tabla 39.

Con el anterior escenario del EVA, es coherente con la mejora en el indicador de rentabilidad del patrimonio (ROE) pasando del 7% al 11,57%, entendiéndose como una relación más favorable entre las utilidades netas y el patrimonio, debido al crecimiento de las primeras fue del 70%, mientras que la necesidad de crecimiento del patrimonio fue del 3,2% en el periodo 2014 a 2015.

Tabla 39.*Cálculo del EVA Eje Cafetero*

CALCULO EVA	2014	2015	%Var
CAPITAL INVERTIDO	183.672.557	239.440.480	30,4%
UODI	16.639.985	24.623.493	48,0%
ROI	9,06%	10,28%	13,5%
WACC	8,40%	9,59%	14,2%
EVA	0,66%	0,69%	5,3%
EVA \$	1.208.772	1.659.698	37,3%

Fuente: Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

FLUJO DE CAJA HISTÓRICO

Al tener dos estados financieros continuos (2014-2015) se determina el movimiento de caja histórico con el objetivo de determinar variables de ingreso y egresos de caja encerrándolas en cuatro perspectivas: operacionales, financieros, inversiones y relación con los socios.

También se evalúa la necesidad de caja operacional promedio diaria del sector confecciones de prendas de vestir. En la figura 10 se observa los orígenes de los recursos desde los cuatro puntos de vista mencionados anteriormente y en que fueron usados cumpliendo con la misma finalidad de su generación.

INGRESOS			EGRESOS		
VENTAS EN EFECTIVO	301.190.688	O	COMPRAS DE CONTADO	191.353.573	O
OTROS INGRESOS	20.979.383	O	PAGO MANO DE OBRA	0	O
RECAUDO CXC AÑO ANTERIOR	61.964.076	O	PAGO CIF	0	O
RECAUDO DEUDORES VARIOS AÑO ANTERIOR	7.185.489	O	PAGO GASTOS ADMINISTRATIVOS	15.012.862	O
RECAUDO OTRAS CXC	7.806.241	O	PAGO GASTOS VENTAS	64.173.771	O
VENCIMIENTO INVERSIONES TEMPORALES	4.577.272	I	PAGO GASTOS FINANCIEROS	5.658.067	F
RECAUDO DE OTROS ACTIVOS	0	O	PAGO OTROS EGRESOS	19.152.627	O
RECAUDO CUENTAS POR COBRAR A SOCIOS	12.759.691	S	PAGO IMPUESTOS	11.963.878	O
NUEVOS CREDITOS OBLIG FINANCIERAS MN	43.333.994	F	PRESTAMO A DEUDORES VARIOS	11.882.950	O
NUEVOS CREDITOS OBLIG FINANCIERAS ME	0	F	PRESTAMO OTRAS CUENTAS POR COBRAR	12.521.224	O
RECURSOS DE INTERESES POR PAGAR	0	F	INVERSIONES TEMPORALES	4.812.282	I
NUEVOS RECURSOS DE ACREEDORES VARIOS	4.567.265	O	PRESTAMO EN OTROS ACTIVOS	0	O
NUEVAS CUENTAS POR PAGAR A SOCIOS	2.158.273	S	PRESTAMO A SOCIOS	6.853.276	S
RECURSOS DE OBLIGACIONES LABORALES CP	6.699.824	O	AMORTIZACION OBLIGACIONES FINANCIERAS MN	47.351.961	F
RECURSOS DE PROVISION DE CESANTIAS	0	O	AMORTIZACION OBLIGACIONES FINANCIERAS ME	0	F
CREDITOS DE PASIVOS ESTIMADOS CP	155.849	O	PAGO A PROVEEDORES	30.591.339	O
PAGOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO	2.864.804	O	PAGO INTERESES ACUMULADOS	0	F
NUEVOS BONOS Y PAPELES COMERC CP	0	F	PAGO ACREEDORES VARIOS	6.280.196	O
NUEVOS OTROS PASIVOS CP	322	O	CANCELACION CXP A SOCIOS	1.692.653	S
DESINVERSION ACTIVOS FIJOS	0	I	PAGO DE OBLIGACIONES LABORALES	6.547.365	O
DESINVERSION OTROS ACTIVOS	268.189	I	PAGO DE PROVISION DE CESANTIAS	0	O
RECAUDO CXC DE SOCIOS	0	S	PAGO DE PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	695.520	O
PAGO OBLIGACIONES LABORALES LP	84.875	O	CAUSACION PAGOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO	2.901.970	O
PAGO DE PASIVOS ESTIMADOS Y PROV LP	0	O	PAGO BONOS Y PAPELES COMERC	0	F
DESINVERSION ACTIVOS DIFERIDOS	3.145.360	I			
AUMENTO PASIVOS DIFERIDOS	20.039	O			
TOTAL INGRESOS	479.761.634		PAGO OTROS PASIVOS DE CORTO PLAZO	5.590	O
SALDO INICIAL DE CAJA	17.553.997		PAGO OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	4.088.126	F
(+) INGRESOS	479.761.634		PAGO OBLIG FINANCIERAS ME LP	0	F
(-) EGRESOS	-472.419.347		PAGO DE CUENTAS A SOCIOS	886.631	S
SALDO FINAL DE CAJA	24.896.285		PAGO OBLIGACIONES LABORALES LP	0	O
			PAGO DE PASIVOS ESTIMADOS Y PROV LP	0	O
			PAGO OTROS PASIVOS LP	2.573.019	O
			PAGO BONOS Y PAPELES COMERCIALES	0	F
			CAUSACION PASIVOS DIFERIDOS	20.039	O
			PAGO DE DIVIDENDOS	15.295.869	S
			INVERSION EN INTANGIBLES	1.828.146	I
			INVERSION EN ACTIVOS FIJOS	8.008.226	I
			INVERSION EN OTROS ACTIVOS	268.187	I
			TOTAL EGRESOS	472.419.347	

Figura 10. Flujo de caja histórico desde 4 perspectivas Eje Cafetero. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Los datos anteriores se calculan al evaluar el cambio horizontal de cada cuenta del balance general, más los resultados alcanzados para el periodo 2015 en su operación. Al caracterizar cada movimiento de cuenta de acuerdo a las perspectivas a evaluar (operacionales, financieros, inversiones y relación con los socios) se tiene los siguientes resultados.

INGRESOS		
OPERACIONALES	413.518.855	86,2%
FINANCIEROS	43.333.994	9,0%
DESINVERSIONES	7.990.821	1,7%
SOCIOS	14.917.964	3,1%
TOTAL INGRESOS	479.761.634	
EGRESOS		
OPERACIONALES	375.675.923	79,5%
FINANCIEROS	57.098.154	12,1%
INVERSIONES	14.916.841	3,2%
SOCIOS	24.728.429	5,2%
TOTAL EGRESOS	472.419.347	
INGRESOS - EGRESOS	7.342.288	

Figura 11. Ingresos y egresos vista en diferentes perspectivas Eje Cafeteros. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

De acuerdo a la figura 11 se evidencia que el 86,2% del total de ingresos están representados por la operación. Por otro lado, a diferencia del mercado en general se presentan inversiones tanto en activos fijos como en inversiones temporales, lo anterior es contradictorio al panorama económico presentado a nivel país, sin embargo, los resultados alcanzados por las empresas de la región para este año fueron estables debido a factores ya mencionados, los cuales permitieron tomar esta clase de decisiones presentando un enfoque más competitivo. En otro sentido, se tiene que el 9,2% de los ingresos operacionales generados quedan como excedente después de cubrir los egresos causados por esta misma perspectiva.

Desde el punto de vista financiero para el año 2015 debido a comportamientos macroeconómicos no fue muy atractivo el endeudamiento financiero ya que se presentaron alza en las tasas, lo anterior se logra observar en el sector ya que en vez de adquirir deuda se realizó una amortización de sus obligaciones financieras generando un déficit del 31,8% en comparación con los ingresos obtenidos desde esta perspectiva. Dicho déficit significó hacer uso de los ingresos operacionales.

Por último, la economía presentó una contracción que significaba una necesidad de inversión por crecimiento por así decirse nula, por el contrario, se presentaron inversiones como ya se citó. Además, de acuerdo a los resultados obtenidos se presenta una decisión por parte de los socios en pago de dividendos debido a los excedentes generados por cada una de las perspectivas.

En adición se tiene que de acuerdo a los días de ciclo de caja y a la necesidad de caja operacional por ciclo, la operación del sector requiere \$ 1.029.249 disponibles para financiarse. Se anexa resumen de dicho resultado ver Figura 12.

CICLO DE CAJA	123 días
NECESIDAD DE CAJA OPERACIONAL POR CICLO	126.959.370
NECESIDAD DE CAJA OPERACIONAL DIARIA	1.029.249

Figura 12. Necesidad de caja operacional diaria Eje Cafetero. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

ESTADO DE FUENTES Y USOS

A partir del estado de origen y aplicación de fondos se evalúa para el subsector confecciones de prendas de vestir del Eje Cafetero los orígenes de los recursos para soportar la operación y si estos fueron usados de forma adecuada de acuerdo a su origen. Además se pretende observar el cumplimiento del principio de paridad financiera, donde se espera que las fuentes del corto plazo deberían financiar las aplicaciones del corto plazo, como también las fuentes del largo plazo cumplir con el misma sistema y los recursos generados por la operación o generación interna de fondos ser destinado primero que todos los dividendos y lo que quedase debe aplicarse a corto y/o largo plazo dependiendo de la política de crecimiento de las empresas de dicho sector.

A partir de lo anterior se tiene que las fuentes internas de recursos y las de corto plazo operacionales se distribuyen de la siguiente forma (Figura 13).

FUENTES			USOS		
FUENTES OPERACIONALES			USOS OPERACIONALES		
TOTAL FUENTES OPERACIONALES BRUTAS	42.596.792	63,2%	TOTAL USOS OPERACIONALES DE CP	34.100.281	93,0%
TOTAL OTRAS FUENTES OPERACIONALES CP	24.740.426	36,7%	TOTAL OTROS USOS OPERACIONALES LP	2.573.019	7,0%
TOTAL OTRAS FUENTES OPERACIONALES LP	84.875	0,1%	TOTAL USOS OPERACIONALES	36.673.300	47,5%
TOTAL FUENTES OPERACIONALES	67.422.093	87,4%	USOS FINANCIEROS		
FUENTES NO OPERACIONALES			USOS FINANCIEROS		
OBLIGACIONES FINANCIERAS CP	-	0,0%	TOTAL CUMPLIMIENTO OBLIG FRAS CP	9.676.034	70,3%
OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	-	0,0%	AMORTIZACION OBLIG FRAS LP	4.088.126	29,7%
NUEVOS APORTES	-	0,0%	TOTAL USOS FINANCIEROS	13.764.160	17,8%
TOTAL OTRAS FUENTES NO OPERACIONALES CP	5.906.415	60,7%	USOS NO OPERACIONALES		
TOTAL FUENTES NO OPERACIONALES LP	3.825.426	39,3%	USOS NO OPERACIONALES CP	15.530.879	58,1%
TOTAL FUENTES NO OPERACIONALES	9.731.841	12,6%	USOS NO OPERACIONALES LP	11.185.597	41,9%
TOTAL FUENTES	77.153.934		TOTAL USOS NO OPERACIONALES	26.716.476	34,6%
			TOTAL USOS	77.153.936	

Figura 13. Estado de Fuentes y usos consolidado Eje Cafetero. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Para el año 2015 los recursos generados en total fueron \$ 77.153.934 de los cuales el 87% de dichos recursos los generó las fuentes operacionales brutas y otras fuentes operacionales del corto y largo plazo. La mayor representación de estos recursos la tienen otras fuentes operacionales brutas con un 55%, comprendidas principalmente por la utilidad neta y los otros ingresos, y en segundo lugar las fuentes operacionales de corto plazo, que se caracterizan por tener mayor concentración en variaciones negativas que significan menos necesidad de capital para cubrir, entre estas cuentas se tiene la disminución de inventarios y gastos pagados por anticipado, así como el incremento de financiación mediante proveedores.

Se tiene las fuentes no operacionales siendo más representativas las del corto plazo con un 8%, principalmente explicado por el pago de las cuentas por cobrar a socios, y para las fuentes no operacionales del largo plazo que representan el 5% del total de fuentes, comprendido principalmente por la disminución de activos diferidos en el periodo 2015 vs 2014.

La generación de fuentes de corto plazo para el año 2015 cubrió las necesidades presentadas en los usos y no hubo que recurrir a fuentes no operacionales otorgadas por entidades financieras. (ver gráfica 23)

Caso contrario al sector en general la mayor participación de los usos corresponde a la cobertura de sus necesidades operacionales con un 47,5% destinado en su mayoría a un incremento de sus deudores, seguido por la disposición del pago de impuestos. Luego se ubica

usos no operacionales con un 34,6% donde el pago de dividendos es el uso más representativo seguido por las inversiones del largo plazo, este comportamiento describe unas políticas en donde las empresas de dicho sector en el eje cafetero se enfocan en las características importantes para el cumplimiento de sus diferentes obligaciones estableciendo niveles óptimos de dividendos permitiendo la pago de impuestos, el mantenimiento de su capital de trabajo, la reposición de activos y además enfoque a la inversión. También cumple con el principio de paridad financiera.

Sin dejar de un lado las obligaciones financieras que en general representan el 17,8% del total de los usos teniendo las del corto con un 70,3% en los usos financiero lo que traduce en una concentración de deuda cortoplacista alta en el periodo 2015. Se resalta caso el comportamiento de las empresas del sector en el eje cafetero va en contra de lo presentado a nivel país ya que este último presentó menor prioridad en los usos operacionales. Algo que sí es común es que ambos se enfocaron en pagar deuda y no adquirieron nuevas fuentes financieras bancarias. Frente a los usos del largo plazo puntea los usos no operacionales con un 14%, en este caso las empresas realizaron inversiones en activos fijos y en intangibles.

Para ser más detallados los usos siguieron el siguiente orden de acuerdo a su porcentaje de representación dentro del valor total, en primer lugar, se encuentran pago de dividendos (19,8%), en segunda ubicación se encontró inversión de capital de trabajo (16,5%), seguido por pago de impuestos (15,5%), después continúan las obligaciones financieras tanto corto como largo plazo (12,5%) y por último se ubicaron las inversiones más que todo en reposición de activos (10,4%)

Como se observa en el gráfico 23, en el corto plazo las fuentes producto de la generación de caja bruta, así como operaciones y no operacionales, cubre los usos tanto operacionales y no operacionales del corto plazo. Además, se genera un excedente con el cual se cubren las deudas financieras a corto plazo pagando intereses y a su vez amortizando capital. También se destaca que las fuentes de corto plazo son superiores a los usos, generando así uno sobrante de recursos que son dispuestos para cubrir los usos de largo plazo ya que estos son más altos que las fuentes de ese mismo plazo como se observa en el gráfico 24. También se destaca el hecho de que las

fuentes no cuentan con recursos financieros, allí se denota el enfoque de las empresas para dicho año donde se buscó nuevas metodologías de financiamiento más competitivas.

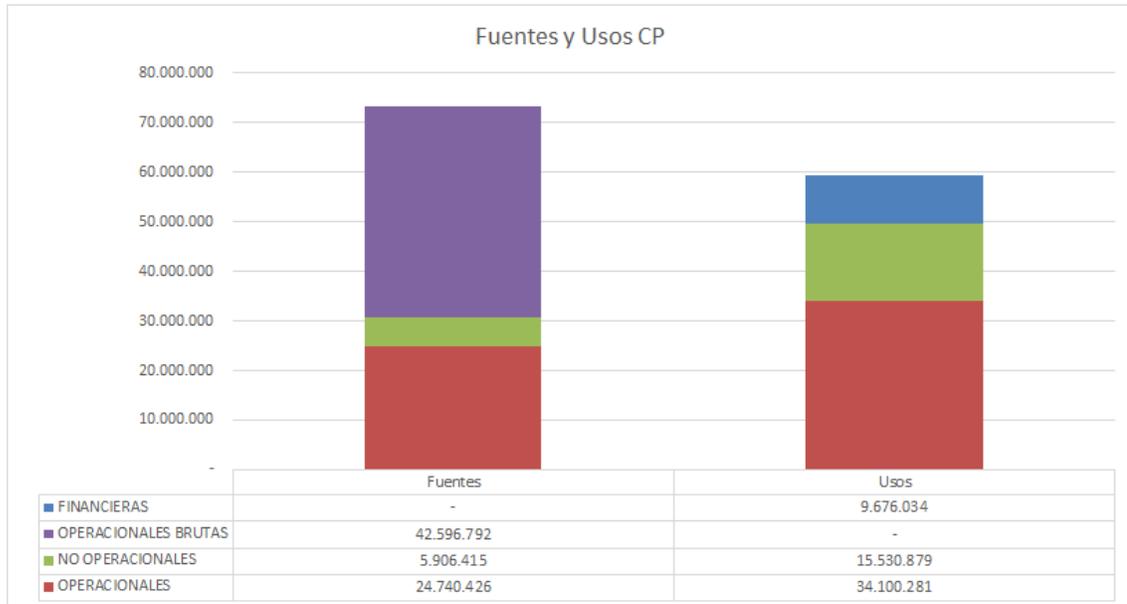


Gráfico 23. Fuentes y usos del corto plazo Eje Cafetero. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

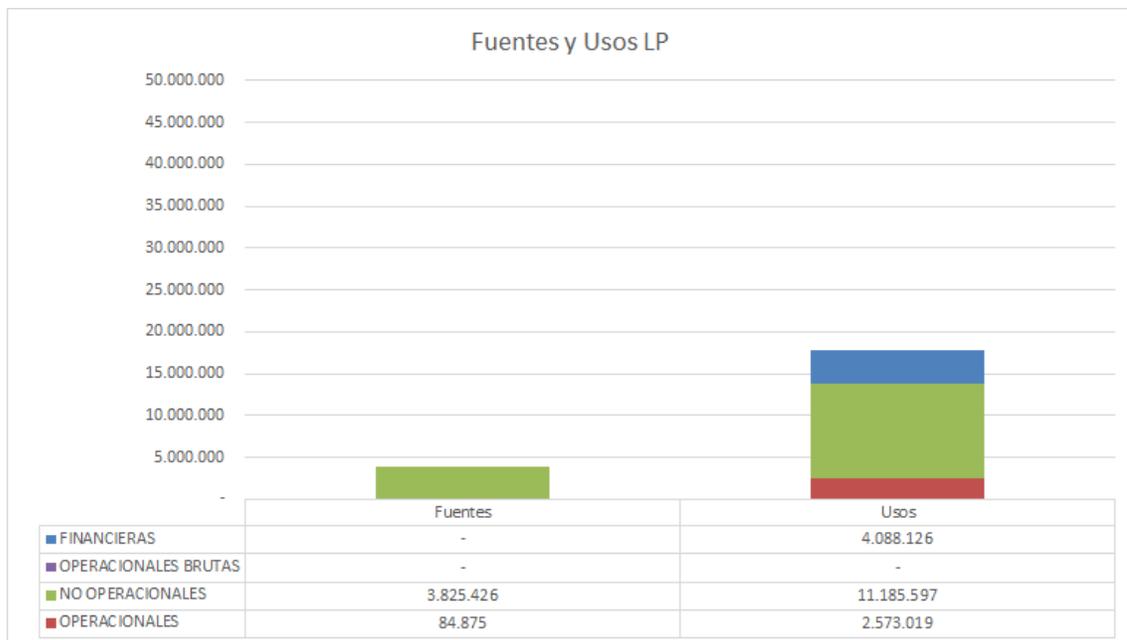


Gráfico 24. Fuentes y usos del corto plazo Eje Cafetero. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

GENERACIÓN Y DEMANDA DE CAJA

La generación de caja resulta a partir de los resultados alcanzados en la utilidad Ebitda, la cual, de acuerdo con García, O.L (2003), es la utilidad que resulta de descontar a los ingresos, los costos y gastos que implican desembolso en efectivo. A partir de lo mencionado, se observa en la figura 6 la distribución de la caja bruta en cinco salidas de dinero en orden de prioridad: 1) pago de dividendos, 2) pago de impuestos, 3) inversión de capital de trabajo, 4) inversiones en reposición de activos que ayuden a mantener la operación y por último se ubica 5) el cumplimiento de las obligaciones financieras, concluyendo que en total se dispone de valor Ebitda suficiente para cumplir el valor de las obligaciones financieras y servicio a la deuda, lo que reitera la eficiencia de la caja operacional de las empresas del subsector confección Eje Cafetero. Se presenta una variación negativa del capital de trabajo, debido a las disminuciones de necesidad de inventarios en el año 2015 y el mayor apalancamiento por medio de proveedores.

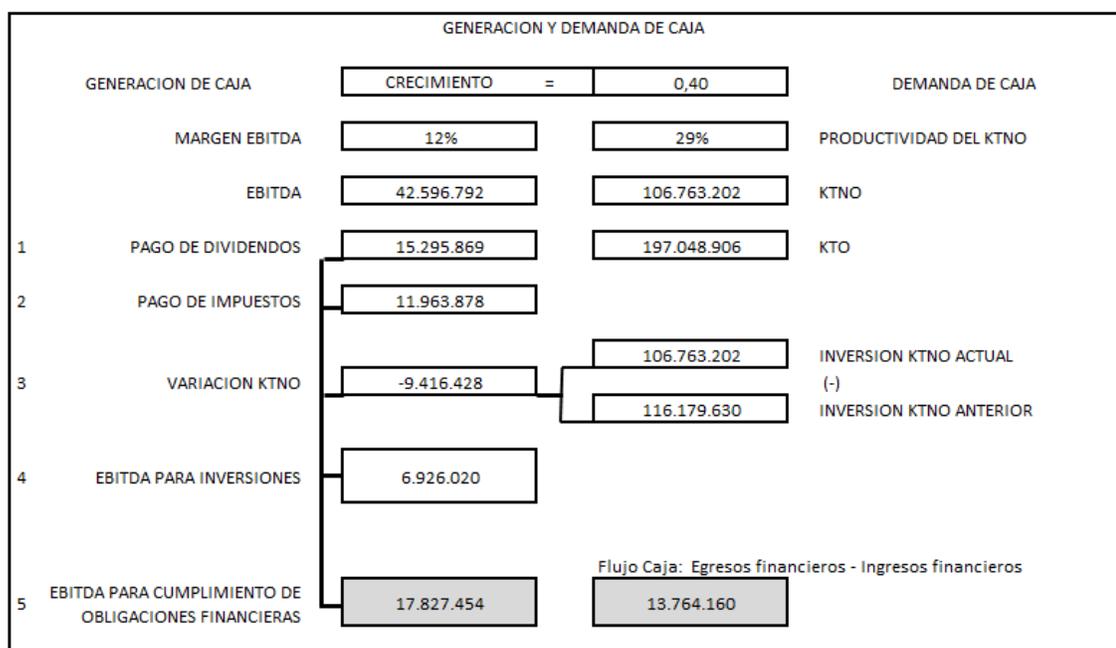


Figura 14. Generación y demanda de caja Eje Cafetero. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Adicionalmente se analiza qué tan atractivo fue para las empresas del sector confecciones de prendas de vestir del Eje Cafetero crecer, lo anterior se evalúa por medio del indicador de palanca de crecimiento, como resultado de comparar el margen Ebitda versus la productividad del KTNO. Esta comparación se traduce en que cuando el crecimiento demanda caja en vez de liberarla, se presenta un desbalance estructural del flujo de caja que hace que no sea atractivo el

crecimiento. Los resultados presentados indican que el crecimiento no es atractivo, ya que el margen Ebitda equivale al 12% en comparación a su productividad del KTNO del 29%, es decir, se tiene una brecha operativa donde el margen Ebitda es menor a la productividad del KTNO, traducido en que por cada peso vendido adicional se produjo un incremento de caja de 12 centavos, pero implicó que la empresa invirtiera 29 centavos, es decir, crecer va a generar una brecha de 17 centavos.

4.4 Informe Financiero Guillermo Pulgarin S. S.A.

La empresa Guillermo Pulgarin S. S.A. representa el 8,7% de la producción bruta del sector confección Eje Cafetero para el año 2015. Como contexto general, la empresa nació en Pereira en el año 1964 por su fundador Guillermo Pulgarín Sánchez inicialmente con la venta de camisetas, hoy son más de 50 años de experiencia en la confección de prendas de vestir masculinas, calzado y cinturones de excelente calidad, son cerca de 450 personas vinculadas directamente a través de sus tres centros de producción: confecciones, zapatos y vestidos, ubicados en Dosquebradas (Risaralda) y Bogotá, así como en los 19 puntos de venta. La compañía también cuenta con una red de aproximadamente de 500 distribuidores en todo el país y atiende clientes en el mercado de Estados Unidos, Costa Rica, Curazao, Ecuador y Bolivia, pretendiendo la ampliación a Centro y Suramérica.

A partir de la consolidación de las cifras de la Superintendencia de Sociedades se construyen los Estados Financieros para la empresa Guillermo Pulgarin S. S.A. en el periodo 2013-2015. A continuación, se presenta la distribución de las cuentas del Balance General.

- **Análisis Vertical Y Horizontal De Activos:**

Frente a la distribución de los activos de corto plazo y largo plazo se evidencia una participación de los activos corrientes del 80,2% en promedio para los periodos analizados, los cuales presentan una tendencia al alza (Tabla 40), es decir, la empresa aumenta su capital de trabajo y el saldo de caja y bancos es el rubro con mayor crecimiento (208%) en el periodo 2015 vs 2014. Como empresa manufacturera, Guillermo Pulgarin S. S.A. tiene una participación de los

activos fijos (excluyendo la depreciación) del 18.1%. Para el año 2015 no se presenta inversión en propiedad, planta y equipo, significando menores necesidades de crecimiento productivo. El siguiente rubro con mayor participación corresponde a diferidos representando el 1,6% del total de los activos, esta cuenta está compuesta principalmente por gastos pagados por anticipado.

Tabla 40.

Análisis vertical del total de activos Guillermo Pulgarin S. S.A.

Año	2.013	2.014	2.015	Prom
CORRIENTES	↑ 77,9%	↑ 80,1%	↑ 82,4%	80,2%
FIJOS	↓ 18,9%	↓ 18,2%	↓ 17,2%	18,1%
DIFERIDOS	↓ 3,0%	↓ 1,6%	↓ 0,2%	1,6%
OTROS ACTIVOS	↓ 0,2%	↓ 0,1%	↓ 0,2%	0,1%
INTANGIBLES	↓ 0,0%	↓ 0,0%	↓ 0,0%	0,0%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2019)

Revisando la composición de los activos corrientes para el periodo 2015 la cuenta con mayor participación es el inventario con un 46%, en detalle los inventarios de materia prima presentaron un crecimiento del 5,3% y el inventario de producto terminado tuvo crecimiento del 25,4%, constituyendo un reto para la empresa optimizar la administración de los inventarios y los costos logísticos de su operación, como elemento imprescindible en la generación de liquidez. En segundo orden los deudores por mercancía corresponden al 31% y en tercer orden se observa una recuperación de la cuenta caja y bancos, representando el 13% (gráfico 25).

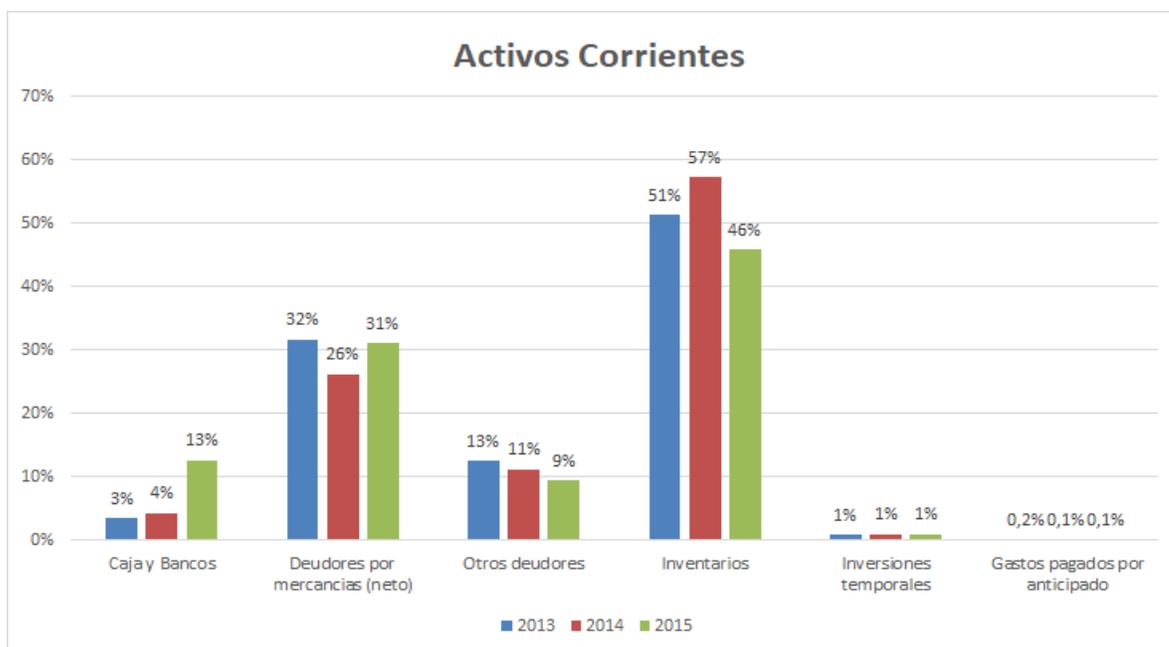


Gráfico 25. Distribución de los activos corrientes Guillermo Pulgarin S. S.A. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2019)

Respecto al ciclo de la caja, la tendencia positiva de las ventas (crecimiento 13,3% en 2015 vs 2014) en gran medida impulsó la rotación de los inventarios para el año 2015, presentándose menores días de stock en cuanto a materia prima, producto en proceso y producto terminado, igualmente, se evidencia una eficiencia en los días de cartera de -3,8 días (ver gráfico 26) y se tiene una buena gestión de plazos con proveedores incrementando 2 días de pago en el periodo 2015, lo anterior favoreciendo el ciclo de caja.

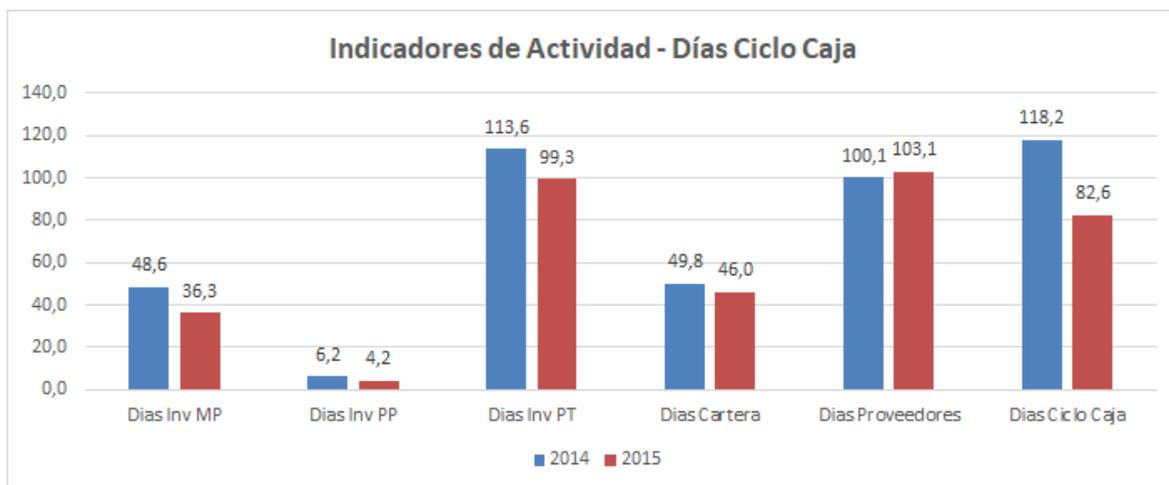


Gráfico 26. Indicadores de actividad Guillermo Pulgarin S. S.A. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2019)

Profundizando en los activos fijos, correspondiente a la segunda cuenta del activo con mayor participación para la empresa Guillermo Pulgarín, se evidencia una reducción del -13% para el periodo 2015 vs 2014, generado principalmente por el aumento de la depreciación acumulada y las medidas contraccionistas a causa de eventos que afectaron el mercado colombiano en general: la devaluación generada por el deterioro de la balanza de pagos y la inflación generada por el fenómeno del Niño en 2015, implicando para las empresas del subsector confección no reinvertir en activos fijos, vender y dar de baja parte de su maquinaria y equipo.

Tabla 41.

Análisis vertical y horizontal de los activos fijos Guillermo Pulgarin S. S.A.

ACTIVO FIJO	2.013	2.014	2.015	Análisis Vertical	Var % 2015 vs 2014
Maquinaria y equipo	3.090.475	3.046.024	2.943.179	14%	-3%
Depreciación acumulada	280.952	532.322	751.491	-3,7%	41%
Activos Fijos Netos	2.809.523	2.513.702	2.191.688		-13%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2019)

- **Análisis Vertical Y Horizontal De Pasivos:**

Al realizar una división en la composición del pasivo en operacional y financiero (Ver gráfico 27). Se evidencia que el apalancamiento financiero para el año 2015 es del 65%, presentándose una disminución con respecto al año 2014, por lo anterior se evidencia un enfoque de disminuir sus obligaciones financieras e iniciar una búsqueda de fuentes más económicas de financiación en medio de la desaceleración de la economía relacionada principalmente con la caída en los precios del petróleo y al encarecimiento de las condiciones económicas mundiales.



Gráfico 27. Distribución del pasivo Guillermo Pulgarín S. S.A. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Distribución de los pasivos corto plazo y largo plazo

En comparación al sector de confecciones de prendas de vestir Guillermo Pulgarín S. S.A. presenta un comportamiento de financiación operacional debido a que su mayor concentración de deuda se encuentra en el corto plazo con un 92,39% para el año 2015 y se concentra en proveedores con un 57%. Lo anterior concluye que, aunque se presente esta clase de financiación en general en empresas de dicho sector, se le hace más complejo a Guillermo Pulgarin S. S.A. la consecución de deuda a largo plazo por política de la misma organización o por factores externos.

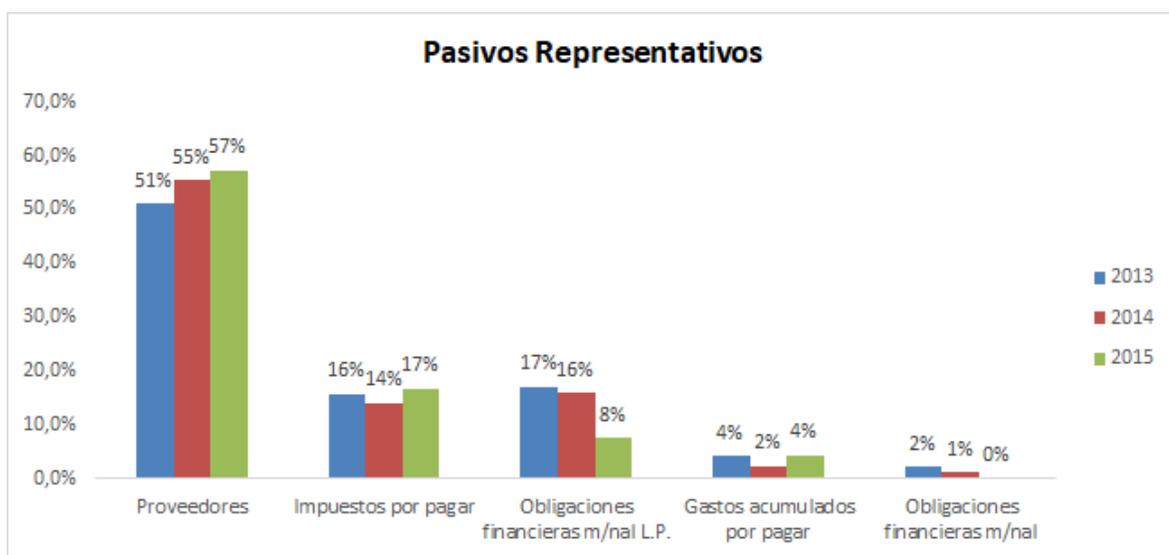


Gráfico 28. Distribución del pasivo Guillermo Pulgarin S. S.A. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Además, la composición de estos pasivos corrientes tiene como principal fuente como ya se mencionó a proveedores con un promedio de 54,5% siendo la más representativa en todos los años de análisis. Sumado a lo anterior dicha cuenta presenta una tendencia de crecimiento lo cual se puede relacionar a la búsqueda de nuevas relaciones que generen competitividad con fuentes más competitivas y con mejores plazos, como también la presencia de tasas muy altas para esos periodos que obligó a las empresas a amortizar con mayor prontitud sus deudas como se evidencia en la tendencia de las obligaciones financieras (ver tabla 42).

Tabla 42.

Pasivos representativos con su participación histórica Guillermo Pulgarin S. S.A.

Pasivo Representativos	2013	2014	2015	Prom
Proveedores	51,0%	55,4%	57,3%	54,5%
Impuestos por pagar	15,8%	14,0%	16,7%	15,5%
Obligaciones financieras m/nal L.P.	17,0%	15,9%	7,6%	13,5%
Gastos acumulados por pagar	4,3%	2,3%	4,4%	3,7%
Obligaciones financieras m/nal	2,2%	1,3%	0,1%	1,2%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Crecimiento de los pasivos financieros frente al aumento en las ventas

Para la clasificación de los pasivos financieros se utilizaron criterios como: el costo de oportunidad asociada al hecho de hacer uso de fondos de terceros para el pago de proveedores de forma oportuna con el fin de recibir la tasa de oportunidad que se relaciona con la posibilidad de recibir descuentos por pronto pago por parte de los proveedores, dichos descuentos ofertados dentro de las negociaciones. A partir del criterio anterior se explica la inclusión de la cuenta de proveedores, como rubro que hace parte de los pasivos financieros:

Tabla 43.

Cuentas que componen pasivo financiero Guillermo Pulgarin S. S.A.

Año	2013	2014	2015
obligaciones financieras m/nal	185.421	107.212	12.927
obligaciones financieras m/ext	0	0	0
proveedores	4.222.912	4.712.010	4.940.758
provisiones cesantías	0	0	0
Bonos y papeles comerciales c.p.	0	0	0
obligaciones financieras m/nal L.P.	1.411.961	1.356.865	657.004
obligaciones financieras m/ext	0	0	0
Bonos y papeles comerciales l.p.	0	0	0
Pasivo Financiero	5.820.294	6.176.087	5.610.689
Veces de pasivos en ventas	4,39	4,48	5,59

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

En la tabla superior se evidencia el comportamiento generalizado de las obligaciones financieras a la baja tanto del corto como del largo plazo. Que a su vez se traduce en un crecimiento de proveedores, para evaluar si este comportamiento es positivo para la empresa se hará a través de los inductores de valor.

Por otro lado, se desea evaluar que tantas veces se cubre el pasivo financiero con las ventas totales alcanzadas en cada periodo, se encuentra un comportamiento en crecimiento generado por dos acciones, en primera instancia el crecimiento de ventas y segundo decrecimiento de pasivos. Se estima que los pasivos financieros fueron redistribuidos buscando mejorar el costo y amortizando aquellos que no fueran requeridos de acuerdo a las nuevas exigencias de operación o nuevas políticas establecidas por la organización (Ver gráfico 29).

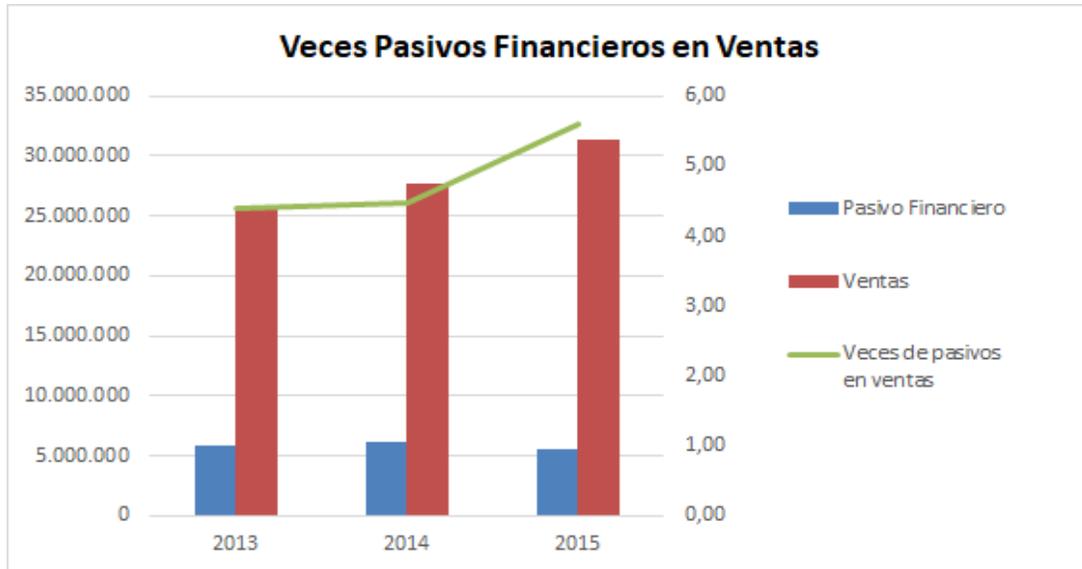


Gráfico 29. Pasivos financieros vs ventas Guillermo Pulgarin S. S.A. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

- **Análisis Vertical Y Horizontal Del Patrimonio**

Al analizar los estados financieros se procede a excluir las valorizaciones, las cuales no representan recursos reales, por lo cual al incluirlas se podría sobreestimar la solidez financiera de la empresa Guillermo Pulgarin S. S.A., sin embargo, es importante aclarar que para el periodo de análisis 2013-2015 las valorizaciones o desvalorizaciones representaban en promedio el 34% del patrimonio, siendo la cuenta con mayor participación.

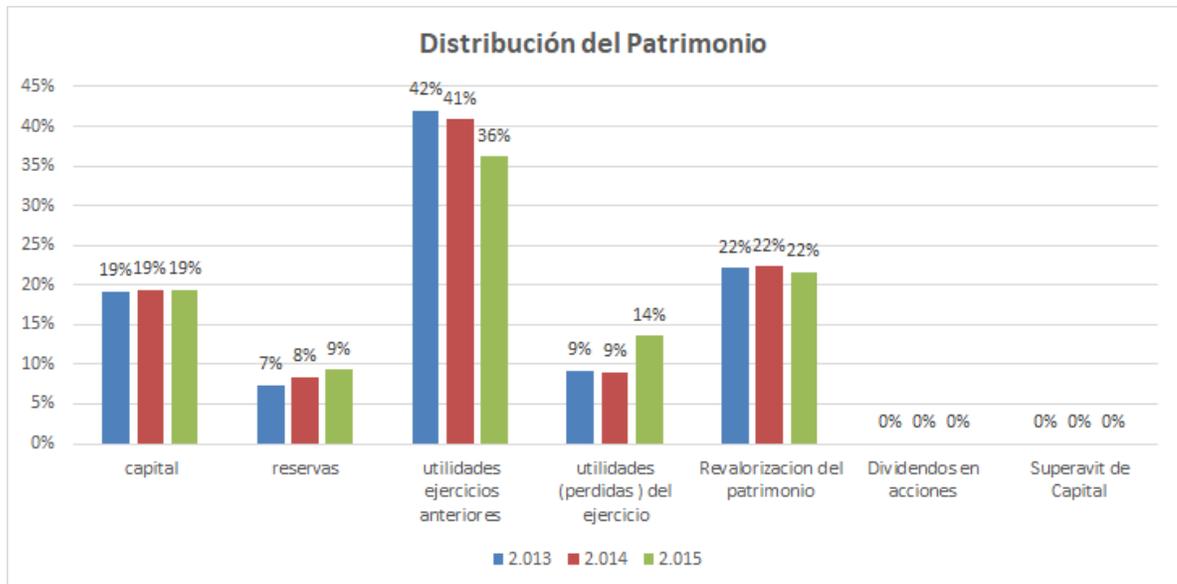


Gráfico 30. Distribución del patrimonio (Excluido las valorizaciones y desvalorizaciones) Guillermo Pulgarin S. S.A. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2019)

Para los años 2013 y 2014 la cuenta de utilidades de ejercicios anteriores corresponde a la cuenta con mayor participación, sin embargo, como puede evidenciarse en el gráfico 30 para el año 2015 representaba el 36% del patrimonio, lo cual se traduce en una solidez financiera por tratarse de utilidades acumuladas a disposición de los socios de la empresa.

La cuenta revalorizaciones del patrimonio representa el 22% del patrimonio, este rubro busca actualizar el valor de las cuentas del patrimonio susceptibles a la pérdida de poder adquisitivo de la moneda como efecto de la inflación, pero realmente no corresponde a un incremento de los recursos o un aporte de los socios, para el periodo 2015 vs 2014 las revalorizaciones disminuyen un -3.1%. De acuerdo con el boletín No. 01 de la Superintendencia de Sociedades de fecha 2 de marzo de 2000 las razones del uso de las revalorizaciones son dos: distribución como utilidad al momento de la liquidación del ente económico y la distribución en acciones o cuotas de interés social.

No se evidenció un impacto directo en el capital social de la empresa producto de la crisis en términos de disminución de intercambio, demanda interna y el crecimiento económico, en ambos años de análisis 2014-2015 la cuenta capital permaneció con el 19% de la participación del patrimonio.

Como hecho relevante se tiene la tendencia creciente de las utilidades del ejercicio, las cuales para el año 2015 representan el 14% del patrimonio, el crecimiento del 51,8% respecto al 2014 en las utilidades del ejercicio obedece principalmente al incremento de la cuenta otros ingresos en un 291% y la disminución de los otros egresos en un 24%, ya que solventó la disminución del margen operacional fundamentado en el incremento de los costos de venta y el aumento de los gastos financieros en un 12,8%.

Las reservas generadas a partir de las utilidades no distribuidas a los socios representan el 8% del patrimonio para el 2015. Se observa una tendencia de crecimiento desde el año 2013, explicado por las políticas empresariales que definen el pago a los socios, cubrimiento de pérdidas o expansión de la empresa.

La organización Guillermo Pulgarin S. S.A. no presenta dividendos en acciones ni superávit del capital, este último compuesto por montos de la prima en colocación de acciones, cuotas o partes de interés social.

- **Estado De Resultados**

En los resultados obtenidos por el sector se observa una tendencia positiva para el año 2015 aumentando en un 13,3% las ventas alcanzadas en el año inmediatamente anterior, esta tendencia es contraria a la presentada en el mercado en general.

Sin embargo, a pesar de la tendencia positiva de la generación de ingresos se tienen una estructura de costos muy altos para el año 2015 que se puede atribuir al contexto macroeconómico descrito en donde la inflación jugó un papel importante viéndose afectada por diferentes fenómenos entre ellos climáticos y esto se traduce en un menor margen de rentabilidad. Como se observa en la tabla 44 se tiene un aumento para el año 2015 de los costos.

Tabla 44.

Participación sobre ventas de costos, gastos y utilidad Guillermo Pulgarin S. S.A.

Año	2013	2014	2015
Costo de ventas	58,0%	55,6%	59,1%
Gasto de administracion	10,8%	10,3%	10,0%
Gasto de ventas	25,3%	26,4%	25,2%
Utilidad o perdida operacional	5,81%	7,76%	5,69%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Los costos presentaron un incremento para el 2015 respecto al 2014, quedando cercanos al 59,1% de las ventas, se puede decir que el ambiente macroeconómico vivido en ese año y una mala gestión sobre el riesgo presente en la adquisición de materias primas hace que este margen bruto se vea afectado.

Por otro lado, la estructura de los gastos de ventas se mantuvo estable lo que se traduce en productividad para la empresa. Desde otro punto de vista se presentan crecimiento de los gastos financieros de un 12.8% para el año 2015, sin embargo, la relación con respecto a la utilidad operacional disminuye y para este año es del 11%, una cifra que traduce el comportamiento generalizado de varias empresas del sector. De esta forma se deduce que los esfuerzos por disminuir las obligaciones financieras, los resultados alcanzados y su estructura de costos son eficiente para cubrir dichas obligaciones comprometiendo una pequeña parte de la utilidad operativa para el pago de sus deudas financieras.

En contraste a los hechos presentados se generó una disminución del margen operacional pasando de 7,76% a 5,69% del periodo 2014 a 2015, lo cual se relaciona con la sensibilidad presentada ante un aumento de los costos de ventas, en otras palabras, un aumento de 3,5% en los costos de ventas significó una disminución de la utilidad operacional en 16,9%, en resumidas cuentas, Guillermo Pulgarin S. S.A. es sensible a una mala gestión de costos

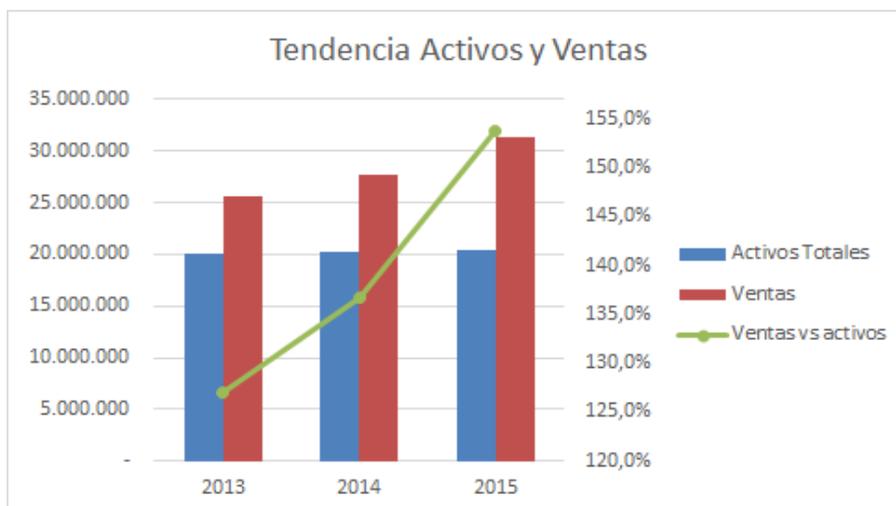


Gráfico 31. Comportamiento activos y ventas Guillermo Pulgarin S. S.A. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Para el caso de Guillermo Pulgarin S. S.A. se observa un crecimiento de ambos rubros siendo las ventas mayor representación de la proporción de crecimiento y siendo cada año mayor porcentaje sobre los activos (observar gráfico 31). Este resultado se contrarresta al evaluar la productividad de activo, evaluando qué recursos se encuentran ociosos y están evitando la creación de valor lo anterior se evidenciará en los inductores de valor

Tabla 45.

Utilidades alcanzadas y pago de impuesto de renta Guillermo Pulgarin S. S.A.

Año	2013	2014	2015
UTILIDAD ANTES DE OTROS INGRESOS	1.207.898 ↑	1.974.374 ↓	1.589.828
otros ingresos	721.141 ↓	215.303 ↑	842.784
otros egresos	793.103	883.022	667.794
Neto otros ingresos - otros egresos	-71.962 ↓	-667.719 ↑	174.990
impuesto de renta	421.403 ↓	613.284 ↑	712.411
Utilidad vs impuesto de renta	286,6% ↑	321,9% ↓	223,2%
Otros ingresos o egresos vs impuesto de renta	-17,1% ↓	-108,9% ↑	24,6%

Rubro	2013	2014	2015	2014 vs 2013	2015 vs 2014
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1.135.936	1.306.655	1.764.818	15,0%	35,1%
IMPUESTO DE RENTA	421.403	613.284	712.411	45,5%	16,2%
UTILIDAD PERDIDA NETA	714.533	693.371	1.052.407	-3,0%	51,8%
% IMPUESTO RENTA	37,1%	46,9%	40,4%	26,5%	-14,0%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Guillermo Pulgarin S. S.A. presentó buenos resultados en la generación de otros ingresos creciendo casi 291%. Sin embargo, la mala gestión en la administración de costos repercutió en la utilidad, además de factores como la amortización de la deuda financiera, pero esto no afectó

el crecimiento de su utilidad neta debido a que en año anterior la generación neta de otros ingresos estaba arrojando resultados negativos.

En términos de distribución de dividendos superior a las utilidades, Guillermo Pulgarin S. S.A. presentó unos resultados positivos en contraste a los alcanzados por el mercado de confección nacional. Como razón de la acumulación de resultados anteriores se evidencia una repartición de dividendos equivalente casi a la ganancia neta alcanzada en el año 2015, este comportamiento en la repartición de dividendos es generalizado en las empresas del sector que se analizaron en informes anteriores.

En términos de aumento del impuesto de renta, para Guillermo Pulgarin S. S.A. se presentó el caso contrario a las empresas del sector confecciones el cual logró una disminución en su tasa de impuestos relacionado con el hecho del incremento en el pago de los gastos financieros.

- **Análisis De Indicadores Financieros:**

Guillermo Pulgarin S. S.A. presentaba para el año 2013 una mayor concentración de su deuda en terceros, al cual le transfiere un riesgo alto. Sin embargo, para el año 2014 y 2015 se evidencia un cambio en su política y pasa a ser más representativo su financiación propia. En términos generales se tiene una distribución homogénea entre el pasivo y el patrimonio en lo corrido de los años como se evidencia en el gráfico 32. Este cambio en la estrategia de financiación se debe en parte al contexto del alza de las tasas de interés y con esto la búsqueda de mejores fuentes que permitieran una mayor competitividad.

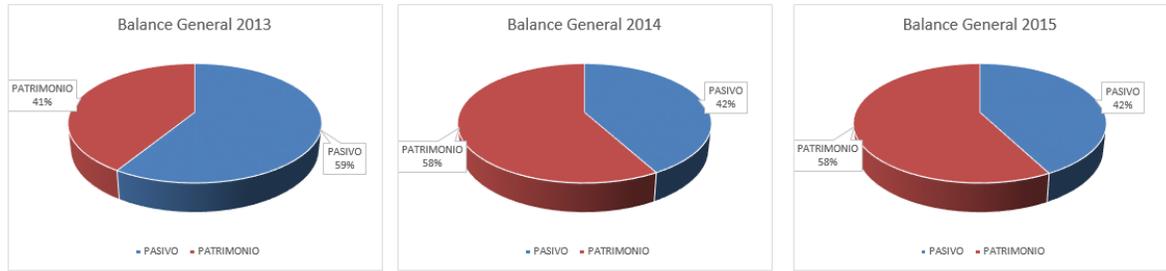


Gráfico 32. Distribución del pasivo y patrimonio Guillermo Pulgarin S. S.A. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Los activos totales incrementaron un 0,6% a razón del crecimiento del 5% de los activos corrientes, igualmente incrementó el pasivo operacional. A su vez el activo no corriente disminuyó al igual que el pasivo financiero a una tasa de 8% y 9,2% respectivamente.

Indicadores de Liquidez:

En cuanto a índices de liquidez se observa que la empresa crece más a nivel de pasivos que en activos ya que la razón circulante disminuye, este dato por sí solo no refleja una medida así que se mezcla con la productividad del KTNO la cual presenta un resultado positivo ya que se requiere menos para generar ventas, esto como efecto de la disminución del KTNO para el año 2015 en -4% y un aumento en las ventas para el mismo periodo del 13,3%. Se evidencia un mejor Margen Ebitda y el índice de Palanca de Crecimiento, sin embargo, aún no es aconsejable el crecimiento ya que esto conduce a mayor necesidad de inversión de KT, se profundiza en el apartado de generación y demanda de caja.

Tabla 46.

Indicadores de Liquidez Guillermo Pulgarin S. S.A

INDICADORES DE LIQUIDEZ	2014	2015	Unidad
RAZON CIRCULANTE= ACTIVO CORRIENTE/PASIVO CORRIENTE	1,88	1,77	VECES
CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO KTNO = KTO - PAS CTE OPERATIVO	6.263.561	6.013.207	\$
PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL DE TRABAJO PKT = KTN/VENTAS	23%	19%	%
EBITDA	1.731.577	2.179.789	\$
MARGEN EBITDA=EBITDA/VENTAS	6%	7%	%
PALANCA DE CRECIMIENTO= MARGEN EBITDA/PKT	0,28	0,36	VECES

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Indicadores de Endeudamiento:

Tabla 47.

Indicadores de Endeudamiento Guillermo Pulgarin S. S.A.

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	2014	2015	Unidad
ENDEUDAMIENTO TOTAL = TOT PAS/TOT ACT	42,0%	42,3%	%
INDICE DE COBERTURA= UTILIDAD OPERAC/GASTOS FROS	12,38	9,12	VECES
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO = OBLIGACIONES FRAS/VENTAS NETAS	5,3%	2,1%	%
WACC	8,9%	9,7%	%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Para la organización Guillermo Pulgarin S. S.A. se evidencia una participación de financiación de pasivos estable: 42,3% es el endeudamiento total para el 2015 (tabla 47), aunque al evaluar la clase de pasivos se evidencia un cambio en el cual los operacionales crecen en un 29,2% mientras que los financieros disminuyen un 9,2% para el año 2015 tomando así mayor relevancia los operacionales pasando de ocupar un 27,4% a un 35% del total de pasivos.

El comportamiento al alza en los pasivos, aunque es estable, no presenta mayor variación para el año 2015 con un incremento de 0,3% llegando a 52,7% de los activos (sin valorizaciones) financiados por sus pasivos (Ver gráfico 33).

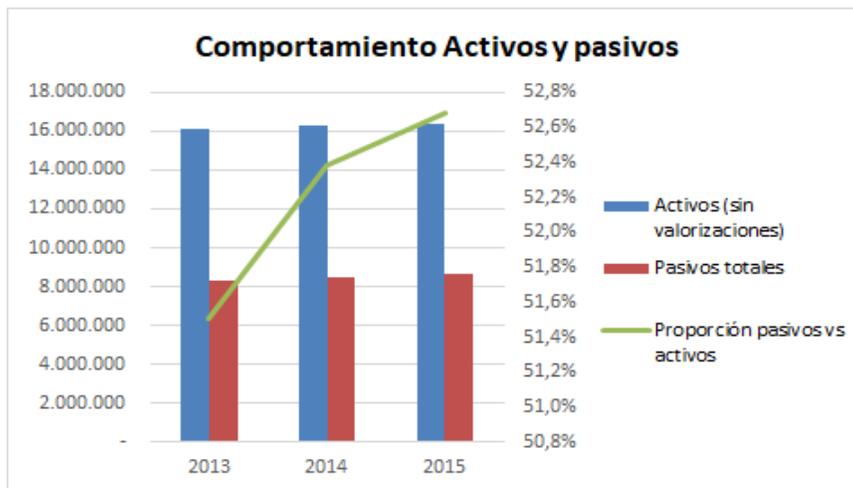


Gráfico 33. Comportamiento activos y pasivos Guillermo Pulgarin S. S.A. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018).

El enfoque de endeudamiento de Guillermo Pulgarin S. S.A. se evidencia en el comportamiento de los pasivos y la amortización de la deuda, esta última parte conducida por el

alza en las tasas de interés, observándose en el estado de resultados para el 2015 el ascenso del gasto financiero en un 12,8%. Las obligaciones financieras de corto y largo plazo disminuyeron el 87% y 51% en el periodo 2015 respectivamente. Lo anterior, lleva a la organización a una búsqueda de fuentes de financiación donde toma mayor relevancia la cuenta de proveedores. Sin embargo, esta decisión no generó optimización del costo de capital, al ser proveedores el pasivo financiero más costoso con una tasa que representa la pérdida de descuentos por pronto pago 24.62% e.a.

Para los períodos 2014 y 2015 se analiza el WACC, en el cual no se evidencia una mejora, por el contrario, el costo de capital de un año a otro tiene un incremento del 9.3%, representando el costo de los fondos propios y de terceros (Tabla 48), aunque se presente una disminución del 6,9% en la necesidad de capital para financiar las operaciones. Proveedores es el rubro que presentó crecimiento en los pasivos, a su vez con la tasa más alta 13.06% e.a. después de impuestos, generando que el costo de capital aumente, presentado una estructura de fuentes de financiación ineficiente. Lo anterior obliga a la empresa a generar estrategias para optimizar el costo de capital.

Tabla 48.

Fuentes y usos del corto plazo Guillermo Pulgarin S. S.A.

COSTO DE CAPITAL	2014	2015	%Var
COSTO PONDERADO PASIVO	755.355	797.185	5,5%
COSTO PONDERADO PATRIMONIO	422.602	401.827	-4,9%
PASIVO+PATRIMONIO	13.219.446	12.307.807	-6,9%
WACC	8,91%	9,74%	9,3%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Tabla 49.

Tasa de financiación Guillermo Pulgarin S. S.A.

CONCEPTO	2.014	2.015
TASA DE IMPUESTOS	43,49%	45,77%
TASA OBLIGACIONES FINANC MON NAL	18%	18%
TASA OBLIGACIONES FINANC M EXT	21%	21%
TASA PROVEEDORES POR PERIODO	2,05%	2,05%
TASA PROVEEDORES EFECT ANUAL	24,62%	24,62%
TASA DE INTERES CESANTIAS	12%	12%
TASA DE BONOS Y PAPELES COMERCIALES	8%	8%
TASA DE OPORTUNIDAD INVERSIONISTAS	6%	6%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Por concepto de temporalidad en los datos, las tasas continúan sin variación como se observa en la tabla 49. En relación al WACC del año 2015 no se presenta un apalancamiento financiero positivo, siendo la obtención de fondos provenientes de préstamos improductiva, ya que la tasa de rendimiento de los activos operacionales netos de la empresa (ROI) es del 8,97%, mientras que la tasa de interés que se paga por los fondos obtenidos después de impuestos es 10,73% y 14,68% para obligaciones financieras y proveedores respectivamente.

Indicadores de Rentabilidad:

Tabla 50.

Indicadores de Rentabilidad Guillermo Pulgarin S. S.A.

INDICADORES DE RENTABILIDAD	2014	2015	Unidad
PRODUCTIVIDAD ACTIVOS = VENTAS/TOTAL ACTIVOS	1,37	1,54	VECES
PRODUCTIVIDAD ACTIVO FIJO = VENTAS/MAQ Y EQUIPO	9,09	10,66	VECES
RENT PATRIMONIO=UTILIDAD NETA / PATRIMONIO	5,90%	8,95%	%
RENT VENTAS=UTILIDAD NETA / VENTAS	2,50%	3,36%	%
ROI = % RENTABILIDAD ACTIVO	6,36%	8,97%	%
EVA	-2,55%	-0,77%	%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

En cuanto a la eficiencia con que la empresa Guillermo Pulgarín S. S.A. utiliza sus activos para generar ingresos puede notarse un leve repunte pasando de una productividad de activos de 1,37 a 1,54 veces de 2014 a 2015, específicamente en relación al aprovechamiento de la capacidad instalada. Los activos fijos del periodo 2015 generan una relación frente a las ventas positiva, presentándose un incremento en el indicador de productividad del Activo Fijo del 9,09 al 10,66 veces en el mismo periodo, la empresa utiliza una menor capacidad instalada reflejado en la disminución del 3,4% de su maquinaria y equipo con relación al aumento de las ventas en un 13,3% para 2015.

Se presenta un repunte en el margen neto de 2.5% a 3.36% impulsado principalmente por el incremento del rubro de otros ingresos en el año 2015, donde se logra un neto positivo en actividades no operacionales de la empresa.

Frente al indicador de Valor Económico Agregado se observa una leve mejora, evidenciándose las siguientes causales: a pesar de que el capital invertido en 2014 aumentó respecto al 2013 en 2,1%, principalmente por el incremento del capital de trabajo en los inventarios de materia prima y producto terminado ya que el 2014 fue un año para la economía colombiana con buenas proyecciones. Se obtuvo que la UODI del 2015 generada a partir del capital invertido del periodo anterior, fue más eficiente que la UODI del año 2014, por lo cual se tiene una rentabilidad mayor (ROI). Aunque, por otro lado, el enfoque a mejorar la estructura de capital buscando una distribución óptima no se logró satisfactoriamente ya que el WACC presentó una variación del 9.3%. En ambos periodos hay destrucción de valor económico (EVA negativo) pero con una leve mejora. Observar la tabla 51.

Tabla 51.

Calculo del EVA Guillermo Pulgarin S. S.A.

INDICES	2014	2015	%Var
CAPITAL INVERTIDO	13.621.470	13.912.816	2,1%
UODI	866.923	1.248.209	44,0%
ROI	6,36%	8,97%	41,0%
WACC	8,91%	9,74%	9,3%
EVA	-2,55%	-0,77%	-69,8%
EVA \$	-346.857	-107.161	-69,1%

Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

- **Flujo De Caja Histórico**

Al tener dos estados financieros continuos (2014-2015) se determina el movimiento de la caja histórico con el objetivo de determinar variables de ingreso y egresos de caja encerrándolas en cuatro perspectivas: operacionales, financieros, inversiones y relación con los socios. También se evalúa la necesidad de caja operacional promedio diaria de la empresa Guillermo Pulgarin S. S.A. En la figura 15 se observa los orígenes de los recursos desde los cuatro puntos de vista mencionados y en que fueron usados cumpliendo con la finalidad de su generación.

FLUJO DE CAJA HISTORICO					
INGRESOS			EGRESOS		
VENTAS EN EFECTIVO	26.981.673	O	COMPRAS DE CONTADO	12.137.807	O
OTROS INGRESOS	842.784	O	PAGO MANO DE OBRA	0	O
RECAUDO CXC AÑO ANTERIOR	3.516.867	O	PAGO CIF	0	O
RECAUDO DEUDORES VARIOS AÑO ANTERIOR	1.464.544	O	PAGO GASTOS ADMINISTRATIVOS	2.954.478	O
RECAUDO OTRAS CXC	37.274	O	PAGO GASTOS VENTAS	7.918.432	O
VENCIMIENTO INVERSIONES TEMPORALES	133.640	I	PAGO GASTOS FINANCIEROS	195.802	F
RECAUDO DE OTROS ACTIVOS	0	O	PAGO OTROS EGRESOS	667.794	O
RECAUDO CUENTAS POR COBRAR A SOCIOS	13.250	S	PAGO IMPUESTOS	459.650	O
NUEVOS CREDITOS OBLIG FINANCIERAS MN	12.927	F	PRESTAMO A DEUDORES VARIOS	1.144.746	O
NUEVOS CREDITOS OBLIG FINANCIERAS ME	0	F	PRESTAMO OTRAS CUENTAS POR COBRAR	146.535	O
RECURSOS DE INTERESES POR PAGAR	0	F	INVERSIONES TEMPORALES	148.003	I
NUEVOS RECURSOS DE ACREEDORES VARIOS	141.313	O	PRESTAMO EN OTROS ACTIVOS	0	O
NUEVAS CUENTAS POR PAGAR A SOCIOS	102.039	S	PRESTAMO A SOCIOS	38.284	S
RECURSOS DE OBLIGACIONES LABORALES CP	775.708	O	AMORTIZACION OBLIGACIONES FINANCIERAS M	107.212	F
RECURSOS DE PROVISION DE CESANTIAS	0	O	AMORTIZACION OBLIGACIONES FINANCIERAS M	0	F
CREDITOS DE PASIVOS ESTIMADOS CP	0	O	PAGO A PROVEEDORES	4.712.010	O
PAGOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO	171.085	O	PAGO INTERESES ACUMULADOS	0	F
NUEVOS BONOS Y PAPELES COMERC CP	0	F	PAGO ACREEDORES VARIOS	105.222	O
NUEVOS OTROS PASIVOS CP	0	O	CANCELACION CXP A SOCIOS	12.039	S
DESINVERSION ACTIVOS FIJOS	102.845	I	PAGO DE OBLIGACIONES LABORALES	699.918	O
DESINVERSION OTROS ACTIVOS	5.771	I	PAGO DE PROVISION DE CESANTIAS	0	O
RECAUDO CXC DE SOCIOS	0	S	PAGO DE PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	0	O
PAGO OBLIGACIONES LABORALES LP	0	O	CAUSACION PAGOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO	124.561	O
PAGO DE PASIVOS ESTIMADOS Y PROV LP	0	O	PAGO BONOS Y PAPELES COMERC	0	F
DESINVERSION ACTIVOS DIFERIDOS	229.115	I			
AUMENTO PASIVOS DIFERIDOS	0	O			
TOTAL INGRESOS	34.530.835		PAGO OTROS PASIVOS DE CORTO PLAZO	5.590	O
			PAGO OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	699.861	F
SALDO INICIAL DE CAJA	575.700		PAGO OBLIG FINANCIERAS ME LP	0	F
(+) INGRESOS	34.530.835		PAGO DE CUENTAS A SOCIOS	0	S
(-) EGRESOS	-33.220.481		PAGO OBLIGACIONES LABORALES LP	0	O
SALDO FINAL DE CAJA	1.886.055		PAGO DE PASIVOS ESTIMADOS Y PROV LP	0	O
			PAGO OTROS PASIVOS LP	0	O
			PAGO BONOS Y PAPELES COMERCIALES	0	F
			CAUSACION PASIVOS DIFERIDOS	0	O
			PAGO DE DIVIDENDOS	1.039.612	S
			INVERSION EN INTANGIBLES	0	I
			INVERSION EN ACTIVOS FIJOS	-102.845	I
			INVERSION EN OTROS ACTIVOS	5.770	I
			TOTAL EGRESOS	33.220.481	

Figura 15. Flujo de Caja Histórico 2015 Guillermo Pulgarin S. S.A.. Cálculos propios, datos extraídos fuente SIREM (2018)

Los datos anteriores se calculan al evaluar el cambio horizontal de cada cuenta del balance general más los resultados alcanzados en el periodo 2015 en su operación. Al consolidar cada movimiento de cuenta de acuerdo a las perspectivas a evaluar (operacionales, financieros, inversiones y relación con los socios) se tiene los siguientes resultados.

INGRESOS		
OPERACIONALES	33.931.248	98,3%
FINANCIEROS	12.927	0,0%
DESINVERSIONES	471.371	1,4%
SOCIOS	115.289	0,3%
TOTAL INGRESOS	34.530.835	
EGRESOS		
OPERACIONALES	31.076.743	93,5%
FINANCIEROS	1.002.875	3,0%
INVERSIONES	50.928	0,2%
SOCIOS	1.089.935	3,3%
TOTAL EGRESOS	33.220.481	
INGRESOS - EGRESOS	1.310.355	
INGRESOS vs EGRESOS		
Variación Operacional		8,4%
Variación Financiera		-7658,0%
Variación Inversiones		89,2%
Variación Socios		-845,4%

Figura 16. Consolidación Flujo de Caja 2015 Guillermo Pulgarin S. S.A. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

De acuerdo a la figura 16 se evidencia que el 98,3% del total de ingresos son operacionales, principalmente se explican por la mejora en ventas y otros ingresos para el periodo 2015 y asumiendo el pago total de las CxC del año anterior. De acuerdo al cálculo de la variación operacional 8.4% se observa que los ingresos generados por la operación cubren los egresos, generándose saldo final de caja positivo por este concepto.

Desde el punto de vista financiero para el año 2015 debido a comportamientos macroeconómicos de inflación no fue atractivo el endeudamiento financiero ya que se presentaron alza en las tasas de interés, lo anterior se observa en la empresa Guillermo Pulgarin S. S.A. ya que en vez de adquirir deuda se realizó una amortización de sus obligaciones financieras generando un déficit del 7658% en comparación con los ingresos obtenidos por el concepto financiero. Dicho déficit significó hacer uso de los ingresos operacionales de caja.

En cuanto a las desinversiones que se presentan son producto de la disminución de activos ociosos (% var. de activos fijos del 12.8% 2015 vs 2014) y el retorno de la inversión del año anterior. Debido a la contracción de la economía las necesidades de inversión por crecimiento de la operación fueran nulas, por el contrario, se presentaron desinversiones como ya se citó. Generando una variación positiva de inversiones del 89,2% en el saldo final de caja.

Por último, de acuerdo a los resultados obtenidos se presenta una decisión por parte de los socios en pago de dividendos tomando saldos de excedentes generados de utilidades de ejercicios de años anteriores. Sin embargo, los ingresos de la operación de socios (inyección de capital o pago de deudas a la empresa) no compensan los egresos justificados en el pago de dividendos, presentando una variación negativa del 845,4%.

Desde el punto de vista del análisis del ciclo de caja, se tiene una rotación de la caja (en días) y la necesidad de caja operacional por ciclo de \$ 7.035.879, significando que la operación requiere este monto para financiarse. Resultados en la Figura 17.

CICLO DE CAJA	83 días
NECESIDAD DE CAJA OPERACIONAL POR CICLO	7.035.879
NECESIDAD DE CAJA OPERACIONAL DIARIA	85.142

Figura 17. Necesidad de caja operacional diaria Guillermo Pulgarin S. S.A. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

- **Estado De Fuentes Y Usos**

Se analiza la estructura financiera de la empresa, es decir, cómo se financia, con el fin de identificar si se necesita correctivos que permitan lograr el principio de conformidad que busca que las empresas utilicen sus fuentes de corto plazo en usos de corto plazo y de la misma manera las fuentes de largo plazo en usos de largo plazo, igualmente que el pago de dividendos se realice con la generación interna de recursos.

A partir de lo anterior se tiene que las fuentes de recursos y usos se distribuyen de la siguiente forma (Figura 18).

FUENTES			USOS		
FUENTES OPERACIONALES			USOS OPERACIONALES		
TOTAL FUENTES OPERACIONALES BRUTAS	2.179.789	50,7%	TOTAL USOS OPERACIONALES DE CP	2.646.744	99,8%
TOTAL OTRAS FUENTES OPERACIONALES CP	2.119.721	49,3%	TOTAL OTROS USOS OPERACIONALES LP	5.759	0,2%
TOTAL OTRAS FUENTES OPERACIONALES LP	-	0,0%	TOTAL USOS OPERACIONALES	2.652.503	56,2%
TOTAL FUENTES OPERACIONALES	4.299.510	91,1%	USOS FINANCIEROS		
FUENTES NO OPERACIONALES			USOS FINANCIEROS		
OBLIGACIONES FINANCIERAS CP	-	0,0%	TOTAL CUMPLIMIENTO OBLIG FRAS CP	290.087	29,3%
OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	-	0,0%	AMORTIZACION OBLIG FRAS LP	699.861	70,7%
NUEVOS APORTES	-	0,0%	TOTAL USOS FINANCIEROS	989.948	21,0%
TOTAL OTRAS FUENTES NO OPERACIONALES CP	102.845	24,4%	USOS NO OPERACIONALES		
TOTAL FUENTES NO OPERACIONALES LP	319.115	75,6%	USOS NO OPERACIONALES CP	1.079.009	100,0%
TOTAL FUENTES NO OPERACIONALES	421.960	8,9%	USOS NO OPERACIONALES LP	11	0,0%
TOTAL FUENTES	4.721.470		TOTAL USOS NO OPERACIONALES	1.079.020	22,9%
			TOTAL USOS	4.721.471	

Figura 18. Estado de Fuentes y usos consolidado Guillermo Pulgarin S. S.A. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

Para el año 2015 los recursos generados en total fueron \$ 4.721.470 de los cuales el 91,1% de dichos recursos los generó la operación. Estos recursos la mayor representación se sustenta en la generación interna de recursos (fuentes operacionales brutas: 50,7%) para el año 2015, en segundo lugar, se encuentra otras fuentes operacionales del corto plazo: 49,3%

Las fuentes adquiridas por la generación interna de recursos están representadas en un 82% por la utilidad operacional alcanzada en 2015, el porcentaje restante se representa por la depreciación y otros ingresos en 10% y 8% respectivamente.

En segundo lugar, se encuentran otras fuentes operacionales del corto plazo, donde la cuenta inventarios es la de mayor participación con un 57,8%, una mejor gestión de los inventarios, mayor rotación y crecimiento de las ventas ayudó a que se generará recursos por la administración de este rubro. En segunda instancia se encuentran los deudores varios con una participación del 15,1%, en siguiente orden se encuentra los proveedores con una participación del 10,8%. Se evidencia un enfoque hacia la obtención de liquidez por parte de la empresa debido a las políticas emprendidas para gestionar inventarios y deudores.

Las fuentes no operacionales sólo representan un 8.9% de la participación del total fuentes. Se presenta un enfoque de desinversión en activos fijos en corto plazo al igual que las

empresas del mercado del subsector confección de prendas de vestir, no tan marcado ya que para Guillermo Pulgarin S. S.A. el nivel de ventas para el 2015 se mantuvo estable.

Para concluir, la generación de fuentes para el año 2015 en su mayoría fueron operacionales caso contrario a lo presentado en las empresas de confección del mercado colombiano. Lo anterior, gracias a la estabilidad de las ventas y la política de gestión de inventarios y proveedores.

Los usos operacionales son los más representativos con el 56% del total usos, compuesto por la variación de deudores por mercancías (60%) y por el pago de impuestos (32%). En el siguiente porcentaje de asignación de usos se encuentra el pago de dividendos, representando un 96% de los usos no operacionales de corto plazo. En términos de usos financieros se ubica la amortización de obligaciones financieras de largo plazo con un 70%, mientras que la amortización de deuda de corto plazo e intereses representó el 30% restante. Frente a los usos del largo plazo no se evidencia inversiones permanentes ni inversiones en activos fijos siendo los usos del largo plazo un 0%.

Como se observa en el gráfico 34, en el corto plazo las fuentes más representativas son la generación de caja bruta y operacionales, las cuales cubren los usos tanto operacionales y no operacionales del corto plazo como los dividendos. Además, se genera un excedente con el cual se cubren las deudas financieras de corto y un 55% de las deudas a largo plazo pagando intereses y a su vez amortizando capital, para cubrir la ineficiencia de los usos de largo plazo mayores a las fuentes de largo plazo como se observa en el gráfico 35.

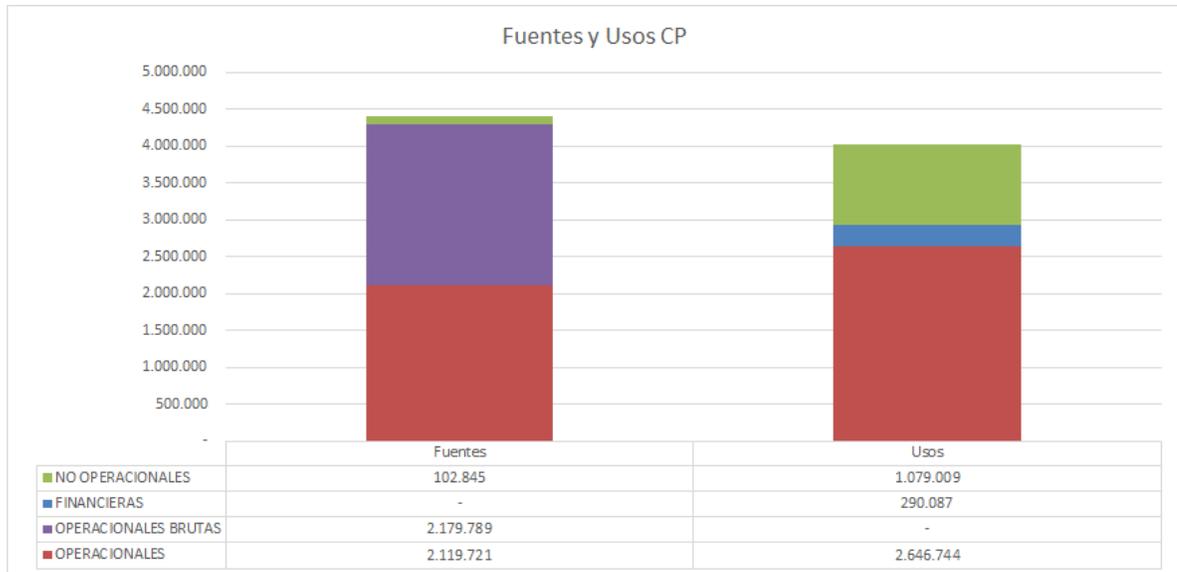


Gráfico 34. Fuentes y usos del corto plazo Guillermo Pulgarin S. S.A. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

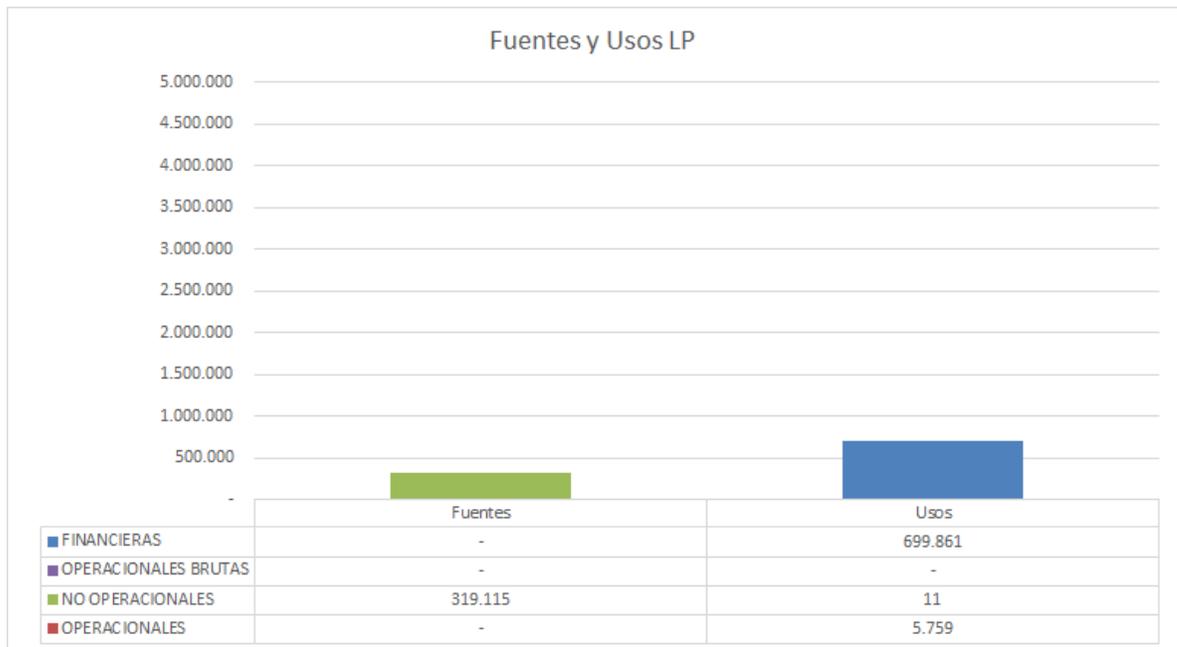


Gráfico 35. Fuentes y usos del corto plazo Guillermo Pulgarin S. S.A. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

- **Generación Y Demanda De Caja**

Finalmente se analiza en la figura 6 el Informe Financiero de Generación y Demanda de Caja para evaluar qué tan atractivo fue para la empresa Guillermo Pulgarin S. S.A. enfocarse en crecer, lo anterior se analiza por medio de la palanca de crecimiento, la cual consta de comparar el Margen Ebitda versus la Productividad del KTNO. Esta comparación se traduce en que cuando el crecimiento demanda caja en vez de liberarla, se presenta un desbalance estructural del flujo de caja que hace que no sea atractivo el crecimiento. (Palanca de Crecimiento $0,36 < 1$ no es adecuada, Margen Ebitda es menor a la Productividad del KTNO)

Para el caso de Guillermo Pulgarin S. S.A. los resultados presentados indican que el crecimiento no es atractivo, el margen Ebitda es del 7% en comparación con la productividad del KTNO del 19%. Con estas cifras se tiene una brecha operativa, se traduce en que por cada peso vendido adicional se produjo un incremento de caja de 7 centavos, pero implicó que la empresa invirtiera 19 centavos, es decir, crecer va a generar una brecha de 12 centavos. Sin embargo, comparado con los macro entornos analizados en el sector confección la empresa tiene un resultado intermedio (Palanca de crecimiento Sector Nacional: 0.29, Sector Eje Cafetero: 0.4, Guillermo Pulgarin S. S.A: 0,36)

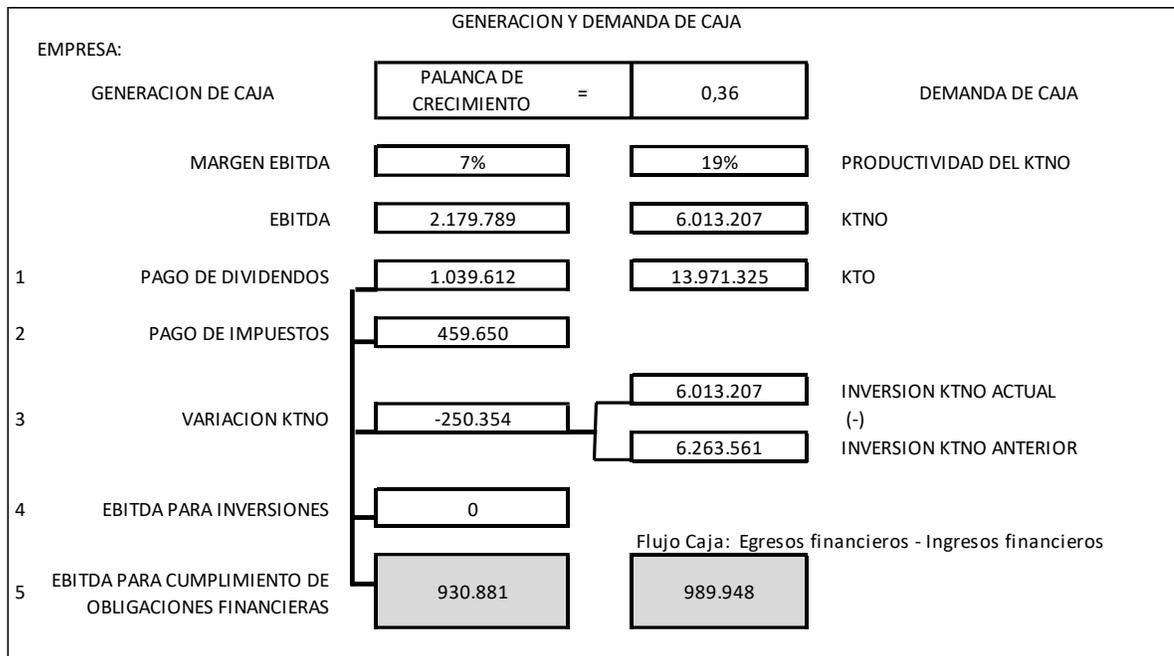


Figura 19. Generación y demanda de caja Guillermo Pulgarin S. S.A. Cálculos propios datos extraídos fuente SIREM (2018)

En otro sentido el informe de Generación y Demanda de caja, presenta las prioridades de distribución de la caja bruta (Ebitda): 1) pago de dividendos, 2) pago de impuestos como obligación con el Estado, 3) inversión de capital de trabajo, 4) inversiones en reposición de activos que ayudan a mantener la operación, nulas para el ejercicio 2015 ya que se presentaron desinversiones en activos fijos y por último se ubica 5) el cumplimiento de las obligaciones financieras, concluyendo que en total se dispone de \$930.881 para cumplir obligaciones financieras.

De acuerdo con la figura 6 el Ebitda generado por la operación en el año 2015 presentó un déficit para cubrir las 5 prioridades mencionadas, ya que el saldo Ebitda de \$930.881 es inferior a los egresos financieros requeridos en el Flujo de Caja Histórico por \$ 989.948. La razón anterior explica además que, para el pago de dividendos liquidados en 2015, se tomó la Utilidad del Ejercicio del 2014 y las utilidades de ejercicios anteriores

En conclusión, la crisis económica presentada en el país impactó igualmente a Guillermo Pulgarin S. S.A. en cuanto a la toma de acciones de reestructuración: variación del KTNO negativa, venta o liquidación de activos fijos (no reposición de maquinaria), optimización de la

estructura de capital buscando fuentes de financiación más económicas, mejoras en los días de pago a proveedores, entre otras. Estas acciones finalmente se traducen como escenario más favorable para el año 2015 frente a la generación de valor.

CAPITULO V: PROPUESTA

Se plantea como propuesta de investigación la siguiente metodología para la generación de valor económico en las organizaciones teniendo en cuenta una prospectiva financiera basada en el análisis externo e interno organizacional encaminado a la toma de decisiones financieras. Estudio de caso: empresa Guillermo Pulgarin A. S.A. del subsector confección de prendas de vestir.

5.1 Construcción de los Estados financieros

Se toma la información de la página de Supersociedades, contiene cerca de 26.000 empresas por año, se toman los últimos tres años hasta 2015. Con los archivos disponibles, se estandariza la información con base en la codificación del PUC. Los códigos CIU de los diferentes sectores cambian con frecuencia y se deben homologar. Se excluyen las empresas liquidadas y nuevas porque no han reportado la información en forma consecutiva durante los tres años tomados. Se valida la información con base en la ecuación fundamental activo = pasivo + patrimonio.

Luego de la depuración general que se realiza, se procede a seleccionar las empresas del sector confección prendas de vestir a nivel nacional.

Los estados financieros se construyen cumpliendo con la normatividad contable al año 2015, como es el caso de cumplir con la equivalencia de la ecuación contable, igualdad de la utilidad neta con las utilidades del ejercicio en el patrimonio. No se incluye la información contable de los años 2016 y 2017 porque incluyen las normas NIC y NIIF. Se podrá elaborar cuando se disponga de la información 2018.

El propósito de los índices es presentar una idea más sustentable de las empresas que conforman el sector a nivel nacional, en cuanto a liquidez, endeudamiento, actividad y rentabilidad.

5.2.3 Flujo de Caja Histórico

Con base en dos estados financieros continuos, se construye el flujo de caja histórico para auscultar el movimiento de la caja, contemplando los ingresos y egresos: operacionales, financieros, inversiones y relación con los socios. Se evalúa la necesidad de caja operacional en promedio diaria.

El flujo de caja se convierte en una herramienta vital para detallar la liquidez de la empresa, expresa los ingresos y egresos de origen:

Operacional

Inversiones

Financieros

socios

RECURSOS DE INTERESES POR PAGAR	0 F	INVERSIONES TEMPORALES	148.003 I
NUEVOS RECURSOS DE ACREEDORES VARIOS	141.313 O	PRESTAMO EN OTROS ACTIVOS	0 O
NUEVAS CUENTAS POR PAGAR A SOCIOS	102.039 S	PRESTAMO A SOCIOS	38.284 S
RECURSOS DE OBLIGACIONES LABORALES CP	775.708 O	AMORTIZACION OBLIGACIONES FINANCIERAS MIN	107.212 F
RECURSOS DE PROVISION DE CESANTIAS	0 O	AMORTIZACION OBLIGACIONES FINANCIERAS ME	0 F
CREDITOS DE PASIVOS ESTIMADOS CP	0 O	PAGO A PROVEEDORES	4.712.010 O
PAGOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO	171.085 O	PAGO INTERESES ACUMULADOS	0 F
NUEVOS BONOS Y PAPELES COMERC CP	0 F	PAGO ACREEDORES VARIOS	105.222 O
NUEVOS OTROS PASIVOS CP	0 O	CANCELACION CXP A SOCIOS	12.039 S
DESINVERSION ACTIVOS FLUO	102.845 I	PAGO DE OBLIGACIONES LABORALES	699.918 O
DESINVERSION OTROS ACTIVOS	0 I	PAGO DE PROVISION DE CESANTIAS	0 O
RECAUDO CIC DE SOCIOS	0 S	PAGO DE PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	0 O
NUEVAS OBLIGACIONES LABORALES LP	0 O	CAUSACION PAGOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO	124.561 O
PAGO DE PASIVOS ESTIMADOS Y PROV LP	0 O	PAGO BONOS Y PAPELES COMERC	0 F
DESINVERSION ACTIVOS DIFERIDOS	228.115 I	PAGO OTROS PASIVOS DE CORTO PLAZO	5.590 O
AUMENTO PASIVOS DIFERIDOS	0 O	PAGO OBLIGACIONES FINANCIERAS LP	686.934 F
TOTAL INGRESOS	34.512.137	PAGO OBLIG FINANCIERAS LP	0 F
SALDO INICIAL DE CAJA	575.700	PAGO DE CUENTAS A SOCIOS	0 S
(+) INGRESOS	34.512.137	PAGO OBLIGACIONES LABORALES LP	0 O
(-) EGRESOS	-33.310.398	PAGO DE PASIVOS ESTIMADOS Y PROV LP	0 O
SALDO FINAL DE CAJA	1.777.439	PAGO OTROS PASIVOS LP	0 O
INGRESOS		PAGO BONOS Y PAPELES COMERCIALES	0 F
OPERACIONALES	33.931.248	CAUSACION PASIVOS DIFERIDOS	0 O
FINANCIEROS	0	PAGO DE DIVIDENDOS	1.039.612 S
DESINVERSIONES	465.600	INVERSION EN INTANGIBLES	0 I
SOCIOS	115.289	INVERSION EN ACTIVOS FLUO	0 I
TOTAL INGRESOS	34.512.137	INVERSION EN OTROS ACTIVOS	5.769 I
EGRESOS		TOTAL EGRESOS	33.310.398
OPERACIONALES	31.076.743		
FINANCIEROS	959.948	CICLO DE CAJA	83
INVERSIONES	153.772	NECESIDAD DE CAJA OPERACIONAL POR CICLO	7.035.879
SOCIOS	1.089.935	NECESIDAD DE CAJA OPERACIONAL DIARIA	85.142
TOTAL EGRESOS	33.310.398		

El objetivo es aclarar el origen de los recursos operacionales, inversión, financiero y de los socios.

Otro logro es determinar la necesidad de caja operacional en promedio diaria y por ciclo de caja.

Además de los índices de liquidez y el flujo caja histórico, se elabora la palanca de crecimiento, que fortalece la información de generación y demanda de caja

5. 2.4 El Costo de Capital

	WACC	WACC
PROVEEDORES	18,65%	5,19%
OBLIGACIONES FINANCIERAS ME	15,91%	5,19%
OBLIGACIONES FINANCIERAS MN	13,63%	5,19%
CAPITAL EQUITY	6,00%	5,19%
PROVISION CESANTIAS	9,09%	5,19%
CUENTAS SIN COSTO FINANCIERO	0,00%	5,19%



Para complementar el análisis de endeudamiento, se determina el costo promedio ponderado de los recursos ajenos y recursos propios.

Con base en los recursos a los que acude el sector a nivel nacional, se busca reestructurar las fuentes de tal forma que se minimice este costo.

El objetivo es determinar los costos de las diferentes fuentes de recursos y reestructurarlos en la medida de lo posible para minimizar el costo de capital.

Minimizar la participación de los recursos provenientes del capital de los socios para nuevos proyectos.

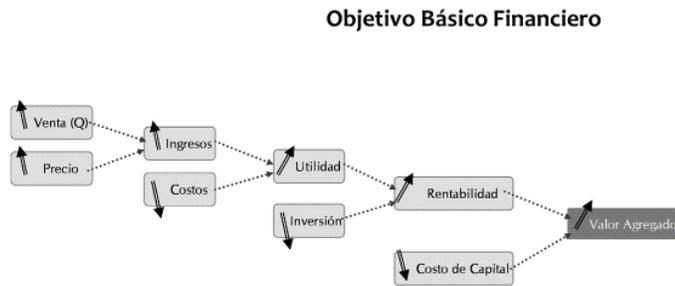
Se tendrán más proyectos viables en la medida que el costo de capital sea menor porque serán rentables

El costo de la cxc con base en el costo de los bancos

El costo de los inventarios de acuerdo al costo de los bancos

El tercer elemento que complementar en el análisis financiero, en este caso del sector de las empresas de confección a nivel nacional son los indicadores de actividad, también llamados indicadores de eficiencia.

5.2.5 Valor Económico Agregado



La dirección de una empresa debe perseguir un objetivo básico que integre diferentes objetivos financieros.

Para complementar el detalle de los índices de rentabilidad, se calcula el valor económico agregado (EVA) que exponga la rentabilidad de la operación de la empresa sobre la inversión inicial frente al costo de capital.

El EVA, es el objetivo básico financiero y denota la eficiencia y la eficacia de la organización. También, las decisiones de utilidad y rentabilidad.

5. 2.6 Estado de Fuentes y Usos

El estado de fuentes y usos deja entrever la gestión realizada por los directivos de la empresa.

ESTADO DE FUENTES Y USOS			
FUENTES		USOS	
FUENTES OPERACIONALES BRUTAS		USOS OPERACIONALES CP	
UTILIDAD OPERACIONAL	2.669.877.498	DEUDORES POR MERCANCIAS	87.982.732
OTROS INGRESOS	623.201.457	DEUDORES VARIOS	175.591.367
OTROS EGRESOS	1.819.042.044	IMPUESTOS	306.417.281
DEPRECIACION	162.202.193	INVENTARIOS	1.484.107.343
AMORTIZACION	<u>1.618.162.400</u>	OTROS ACTIVOS	560.633.650
TOTAL FUENTES OPERACIONALES BRUTAS	3.254.401.503	PROVEEDORES	0
		ACREEDORES VARIOS	797.084.709
OTRAS FUENTES OPERACIONALES CP		OBLIGACIONES LABORALES	216.725
DEUDORES POR MERCANCIAS	0	PROVISION DE CESANTIAS	3.381.820
DEUDORES VARIOS	0	GASTOS POR PAGAR	0
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	221.293.726	PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	51.747.397
INVENTARIOS	0	PAGOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO	0
OTROS ACTIVOS	0	BONOS Y PAPELES COMERCIALES CP	0
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	126.079.291	OTROS PASIVOS DE CP	<u>13.522.734</u>
PROVEEDORES	4.660.308	TOTAL USOS OPERACIONALES DE CP	3.480.685.758

El estado de fuentes y usos sustenta lo siguiente:

El crecimiento de la empresa y como se fundeó.

El principio de conformidad financiera.

La eficiencia en el uso de los activos operacionales.

Hasta donde alcanza a cubrir el ebitda las inversiones.

Como se están financiando los activos de largo plazo.

Con las etapas anteriores, se diagnóstica la situación financiera del sector de confecciones a nivel nacional. Este mismo procedimiento se realizará con las empresas del sector en Risaralda, y finalmente con la empresa seleccionada (Ver ANEXOS A-B-C)

5.2.7 Generación y Demanda De Caja

Para determinar la generación de caja en la empresa que afecta directamente, se calcula el EBITDA, la generación de caja de las ventas el margen ebitda.

EMPRESA:		GENERACION Y DEMANDA DE CAJA		
GENERACION DE CAJA	CRECIMIENTO	+	0,31	DEMANDA DE CAJA
MARGEN EBITDA	28%		93%	PRODUCTIVIDAD DEL KTNO
EBITDA	3.254.401.503		10.598.469.324	KTNO
1 PAGO DE DIVIDENDOS	1.179.186.245		21.716.001.979	KTO
2 PAGO DE IMPUESTOS	306.417.281			
3 VARIACION KTNO	-1.176.854.525		952.776.443	INVERSION KTNO ACTUAL (-)
			2.129.630.968	INVERSION KTNO ANTERIOR
4 EBITDA PARA INVERSIONES	0			
5 EBITDA PARA CUMPLIMIENTO DE OBLIGACIONES FINANCIERAS	2.945.652.502			

La demanda de caja refiere cinco ítems en su orden:

1 pago de dividendos

2 pago de impuestos

3 inversión en capital de trabajo

4 cumplimiento de las deudas

5 inversiones

La relación del KTNO con ventas, se define como la productividad del capital de trabajo neto operativo y precisa cuanto se demanda de las ventas para invertir en KTNO.

La relación del margen Ebitda y productividad del KTNO, indica la facilidad de crecimiento de la empresa, PDC.

El objetivo es determinar cuánto es la generación de caja (EBITDA), y el alcance que tiene para cubrir la demanda de caja.

El segundo aspecto que evaluar con más detalle es el endeudamiento, luego de analizar la composición de los pasivos y el patrimonio con los indicadores, se determina el costo de capital.

5.3 Direccionamiento Estratégico

5.3.1 Impacto de las Variables Económicas en las Empresas del Sector Confección Nacional

Se realiza una comparación del comportamiento de las variables económicas como: PIB, inflación, tasas de interés y tasas de impuestos en los resultados consolidados del informe financiero de las empresas de confección prendas de vestir a nivel nacional con el fin de identificar Oportunidades y Amenazas.

El análisis del entorno se realiza a través de la identificación de las variables económicas (Inflación, TRM, PIB, Tasa interés) que impactan en alto grado las empresas del sector confección prendas de vestir a nivel nacional con el fin de identificar Oportunidades y Amenazas.

Se construyó un tablero para las cuentas Pareto de los estados financieros del Mercado (Activos, Pasivos y Patrimonio) identificando para dichas cuentas uno o varios referentes (variables económicas o cuentas del estado de resultados), mediante un análisis de variación horizontal se comparó el efecto positivo o negativo de dichos referentes con el fin de determinar si obedecía a una oportunidad o amenaza para el sector confección.

5.3.2 Construcción Matriz DOFA:

Para realizar el procedimiento estratégico se utiliza la matriz DOFA. La cual requiere ser alimentada de dos vectores de datos: la prioridad y el impacto. Con base en la información estadística de los informes financieros se realiza los siguientes pasos:

- Cálculo del vector “Prioridad” de las cuentas a analizarse en la matriz DOFA
- Definición de inductores que mejor expliquen las cuentas priorizadas
- Cálculo del vector “Impacto” para las Fortalezas, Debilidades, Oportunidades y Amenazas de la empresa

Cálculo del vector “Prioridad”: El primer vector de la matriz DOFA está relacionado con la prioridad, que corresponde al porcentaje de participación vertical de las cuentas al interior del balance general. La prioridad se representa en escala del 1% al 100%.

Se debe tener presente que las fortalezas de la empresa son: los Activos, utilidades e ingresos y las debilidades de la empresa son: los pasivos, patrimonio, costos, gastos y pérdidas.

Para la priorización de las cuentas a analizar en las fortalezas se toman los rubros que representan el porcentaje Pareto de la participación vertical del Total de Activos, excluyendo: Intangibles, diferidos, valorizaciones y desvalorizaciones.

De igual modo, para la priorización de las cuentas a analizar en las debilidades se toma los rubros que representan el porcentaje Pareto de la participación vertical del Total Pasivo y Patrimonio, excluyendo: valorizaciones y desvalorizaciones, revalorización del patrimonio y Superávit de Capital, ya que no representan recursos reales, por lo cual al incluirlas se podría sobreestimar la solidez financiera de las empresas.

Definición de inductores: Para cada cuenta priorizada se definió un indicador financiero bajo criterios como: la relación causa y efecto en sus componentes y la inclusión de la cuenta analizada directamente en el indicador; tomando como referencia los indicadores que tradicionalmente se han empleado en la evaluación de la gestión gerencial, los cuales analizan los enfoques de liquidez, endeudamiento, apalancamiento rentabilidad y ciclo de caja

operacional, principalmente. (Ver Anexo A, B, C – Informes Financieros del Mercado Nacional de Confección, Eje Cafetero y Empresa Guillermo Pulgarin S. S.A.)

Puntualmente, tomando en consideración la perspectiva de valor se define para las cuentas por cobrar, los inventarios y las cuentas por pagar los inductores de días de rotación respectivos, ya que, si estas cuentas crecen a un ritmo mayor que las ventas, se deteriora la productividad del capital de trabajo y por lo tanto la caja de la empresa.

Se tuvo presente para el cálculo de los inductores considerar las variaciones horizontales de los años 2014 vs 2015, para evaluar un comportamiento más claro y no tener datos estacionales.

Adicionalmente por disponibilidad de la información financiera de las empresas analizadas en los balances generales del SIREM, se presentan limitaciones para la construcción precisa de algunos indicadores que tradicionalmente se han utilizado en la evaluación de la gestión gerencial, por ejemplo, la cuenta deudores se encuentran consolidada “subtotal de deudores”, conteniendo los deudores de mercancía y los otros tipos de deudores.

A continuación, se presenta el avance hasta el ítem de priorización de cuentas y definición de los respectivos indicadores. Ver Anexo E - Matriz DOFA.

Tabla 52.

Inductores para fortalezas de la matriz DOFA - Guillermo Pulgarin S. S.A

Cuenta	Prioridad	Prioridad ajustada	Var. 2014-2015	Inductor para calculo de metas
Inventario Producto Terminado	25%	38%	6%	Dias de rotación de inventario MP y PT
Inventarios materias primas	5%		-55%	
Deudores por mercancías (neto)	22%	27%	25%	Dias de rotacion CxC
Maquinaria y equipo	14%	18%	-3%	Productividad del Activo Fijo = Ingresos operacionales / Prom activo operacional fijo
Caja y Bancos	9%	11%	209%	Caja improductiva = Prom disponible / Ingresos operacionales
Deudores Varios	6%	7%	-22%	Rotación deudores (%)= otros ingresos / Total deudores
Total	81%	100%		

Tabla 53.

Inductores para debilidades de la matriz DOFA - Guillermo Pulgarin S. S.A.

Cuenta	Prioridad	Prioridad ajustada	Var. 2014-2015	Inductor para calculo de metas
Proveedores	34%	39,9%	5%	Dias de rotacion de proveedores
Utilidades ejercicios anteriores	19%	23%	-11%	% Var horizontal utilidades retenidas 2015 vs 2014
Capital	10%	12%	0%	Solidez patrimonial (%) = (capital + reservas + utilidades retenidas)/total patrimonio
Impuestos por pagar	10%	12%	21%	Liquidez para pago de impuestos (veces) =Activo Cte/Impuestos x pagar
Utilidades (perdidas) del ejercicio	7%	8%	52%	Mg Operacional (%) = U. Ope/ Ingresos operacionales
Obligaciones financieras m/nal L.P.	4%	5%	-52%	Impacto de la carga Fra=Gastos Fros/U. Ope
Total	84%	100%		

Cálculo del vector “Impacto”: El impacto se define a partir de la simulación de la distribución dada en los resultados alcanzado a nivel de inductores para el cálculo de metas en cada una de las empresas del subsector, de dicha simulación se obtiene una probabilidad de hallar empresas con mejores resultados y a partir de esta y la lectura del indicador se extrae el valor de riesgo u oportunidad para la organización en evaluación.

Dado lo anterior el vector “Impacto” se emplea como segunda variable en la matriz DOFA, permitiendo analizar las cuentas priorizadas en términos de eficiencia financiera. Dicho vector se representa en escala del 1% al 100%.

El impacto para las Fortalezas y Debilidades de la empresa:

Las fortalezas y debilidades de Guillermo Pulgarin S. S.A. surgen luego de compararse con cada una de las empresas del subsector confección Eje Cafetero.

Se toman las 18 empresas del subsector Eje Cafetero. Para cada empresa se calcula los inductores definidos con la información financiera de los años 2015 vs 2014, el conjunto de datos a partir de los inductores de las empresas analizadas genera una distribución de probabilidad, posteriormente empleando el componente “Simulador de Riesgo” de Microsoft Excel, se realiza el ajuste estadístico en términos de optimizar los parámetros de cada distribución y realizar el estudio de hipótesis estadística, para encontrar la distribución adecuada.

Tabla 54.

Inductor Cuentas por Cobrar de empresas de confección Eje Cafetero 2014-2015

NIT	NOMBRE	CXC CLIENTES_2014	CXC CLIENTES_2015	VENTAS_2015	ROT_CXC_ DIAS	
800043457	C.I. INDUSTRIAS TAUFIK S.A.S	4.592.296	2.978.116	6.523.396	212	
800116595	INDUSTRIAS BUENOS AIRES LIMITADA	3.592.870	3.457.440	5.377.788	239	
800122420	CO & TEX S.A.S.	11.196.327	11.279.830	83.698.667	49	
800139233	COMPAÑIA COMERCIAL DEL RISARALDA LTDA	1.053.258	1.190.491	3.663.332	112	
800147340	MANUFACTURAS SAGARI LIMITADA	421.185	372.385	1.250.154	116	
801003052	INDUSTRIAS PRINTEX S.A.S.	7.693.861	7.033.621	19.049.426	141	
816002913	XTON SA	606.511	780.532	2.301.591	110	
816003669	BAHAMON AGUIRRE S.A.S.	948.384	1.378.921	5.889.648	72	
816007113	CRISALLTEX S.A.	9.762.090	13.585.875	75.841.106	56	
816008314	CONFETEX DE COLOMBIA S A S	2.123.469	2.806.237	9.281.877	97	
891400819	GUILLERMO PULGARIN S. S.A.	5.031.935	5.714.914	31.367.022	62,5	
891401227	INDUSTRIAS SALGARI S A S	1.559.795	2.456.819	14.458.817	51	
891401345	INDUSTRIA COLOMBIANA DE CONFECCIONES S	26.563.337	32.326.892	81.383.430	132	
891409844	MANUFACTURAS MAK JANNA S.A.	1.688.808	1.851.945	4.078.399	158	
900524531	INDUSTRIAS MAVILTEX SAS	1.825.238	2.657.329	9.662.197	85	
				MÁXIMO	239	días
				MÍNIMO	49,0	días
				<u>MEDIA</u>	112,83	días

A continuación, se observa para la distribución de probabilidad generada a partir de los datos del Índice de Rotación de Cuentas por Cobrar las pruebas de bondad de ajuste resumidas en el gráfico 36; de acuerdo al valor-P se elige la distribución que mejor se ajuste a los datos y sea la más adecuada para el análisis, si más de una distribución se ajusta, se selecciona la distribución con el valor p más grande.

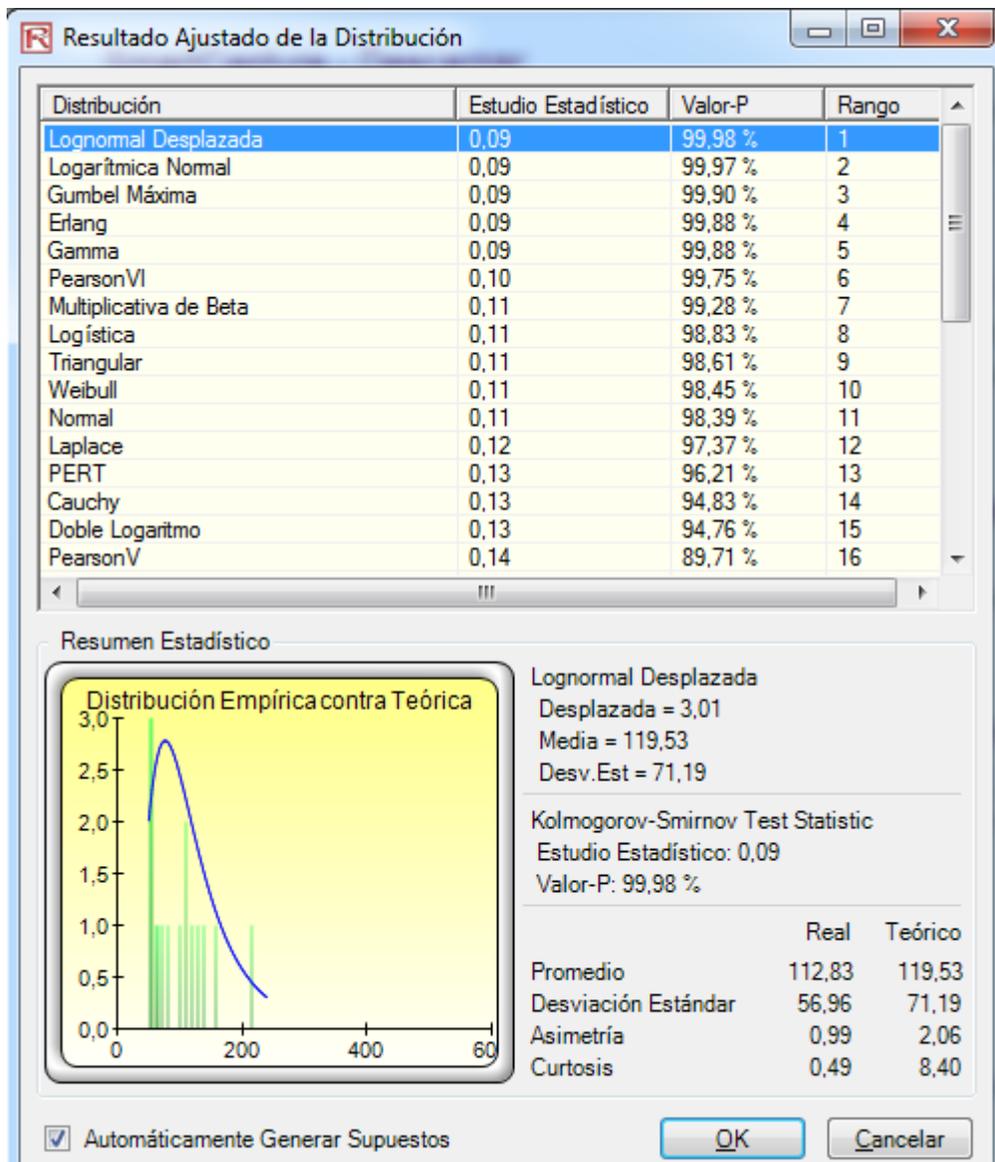


Gráfico 36. Resultado ajustado de la distribución “Índice de Rotación de Cuentas por Cobrar del Eje Cafetero”, 2019. Fuente: Cálculos propios tomando la herramienta “Simulador de Riesgo” de Microsoft Excel.

El anterior paso corresponde a la preparación del modelo, para culminar este primer momento debe seleccionarse el campo que contendrá la función, donde se definen los supuestos de entrada para la variable aleatoria (media, valores máximos y mínimos que toma el inductor), ver gráfico 37. Y luego, seleccionar el campo que contendrá los resultados o salidas de la simulación, determinando el nivel de confianza para el modelo financiero.

Ajuste de Distribución para Variables Únicas

Resumen Estadístico

Supuesto Ajustado	112,83	
Distribución Ajustada	Lognormal Desplazada	
Desplazada	3,01	
Media	119,53	
Desv.Est	71,19	
Estadístico Kolmogorov-Smirnov	0,09	
Prueba Estadística para P-Value	0,9998	
	Real	Teórica
Media	112,83	119,53
Desviación Estándar	56,96	71,19
Asimetría	0,99	2,06
Curtósis	0,49	8,40

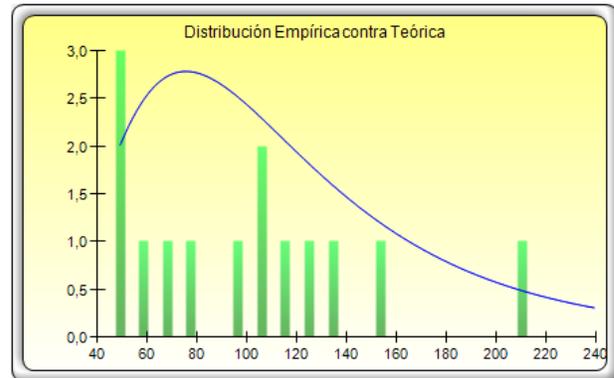


Gráfico 37. Distribución empírica contra teórica “Índice de Rotación de Cuentas por Cobrar del Eje Cafetero”, 2019. Fuente: Cálculos propios tomando la herramienta “Simulador de Riesgo” de Microsoft Excel.

Como segundo paso se ejecuta la simulación, donde el software recalcula el modelo de la hoja de cálculo según el número de pruebas definidas, para el caso con una precisión de error al 95% de confianza se obtiene una distribución ajustada que presenta las siguientes estadísticas:

SIMULACIÓN PARA CALC PESOS - Pronóstico del ...	
Histograma Estadísticas Preferencias Opciones Controles Vista Global	
Estadísticas	Resultado
Número de Pruebas	4016
Media	110,5789
Mediana	100,7333
Desviación Estándar	44,5297
Variación	1.982,8905
Coefficiente de Variación	0,4027
Máximo	239,1440
Mínimo	49,0149
Rango	190,1291
Asimetría	0,7624
Curtósis	-0,1945
25% Percentil	74,4341
75% Percentil	138,8083
Precisión de Error al 95% de Confianza	1,2455%

Gráfico 38. Estadísticas de resultado de la simulación “Índice de Rotación de Cuentas por Cobrar del Eje Cafetero”, 2019. Fuente: Cálculos propios tomando la herramienta “Simulador de Riesgo” de Microsoft Excel.

Se presenta a continuación el gráfico de distribución producto de la simulación. Se establece en el histograma como límite inferior 49 días que corresponden a los días de cartera

más óptimos de las empresas analizadas del Eje Cafetero y como límite superior los días de cartera de Guillermo Pulgarin S. S.A., siendo 62,5 días la ubicación de la empresa frente a la distribución que condensa las demás empresas del eje cafetero. Frente a estos parámetros ingresados, el software calcula para el histograma representado en el grafico 39, el% de certeza (10,16%) correspondiente a la probabilidad de que se tenga empresas de confección que presenten menos de 62,5 días de cartera en la región analizada.

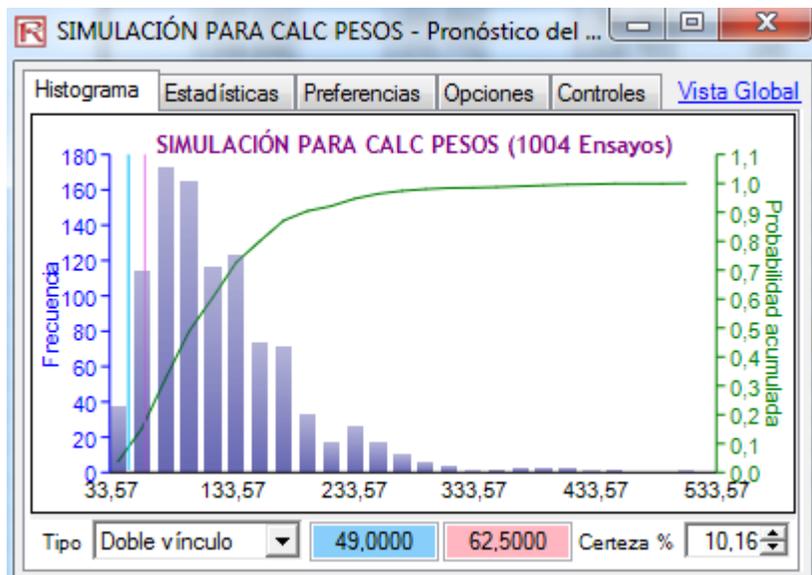


Gráfico 39. Distribución de resultado de la simulación “Índice de Rotación de Cuentas por Cobrar del Eje Cafetero”, 2019. Fuente: Cálculos propios tomando la herramienta “Simulador de Riesgo” de Microsoft Excel.

Finalmente, el tercer momento corresponde a la interpretación y análisis de la fortaleza según los resultados generados:

Tabla 55.

Impacto de la Fortaleza “Cuentas por Cobrar de empresas de confección Eje Cafetero 2014-2015”

ROTACIÓN CXC EN DIAS

Lognormal Desplazada	112,83	días
SIMULACIÓN PARA CALCULO DE IMPACTO	112,83	días
MENOS DE 62,5 DIAS ESTAN MEJOR QUE GUILLERMO PULGARIN	10,16%	probabilidad
MÁS DE 62,5 DIAS ESTAN PEOR QUE GUILLERMO PULGARIN	89,8%	probabilidad

De acuerdo a lo anterior, el impacto para las fortalezas corresponde al porcentaje (%) de las empresas que están peor que el indicador de Guillermo Pulgarin S. S.A. Con lo anterior, de

acuerdo a la tabla 55 se concluye que Guillermo Pulgarin S. S.A. en su variable “Índice de Rotación de Cuentas por Cobrar del Eje Cafetero” presenta una fortaleza con un impacto correspondiente a 89,8%, lo cual representa un resultado satisfactorio.

Por el contrario, el impacto para las debilidades corresponde al porcentaje (%) de las empresas que están mejor que el indicador de Guillermo Pulgarin S. S.A.

En la escala de las fortalezas 100% será entonces la mejor posición dentro del ranking de empresas analizadas. Para las debilidades 100% corresponde a la peor posición del ranking de empresas.

El impacto de las Oportunidades y Amenazas para la empresa:

Se define a partir de las oportunidades y amenazas del sector Eje Cafetero vs el mercado nacional de confección, es decir, como afectan las variables económicas al mercado y se compara al sector con éste. Las oportunidades y amenazas de Guillermo Pulgarin S. S.A. son las Fortalezas y Debilidades del Eje Cafetero.

Para calcular dicho impacto, se ejecutaron los siguientes pasos metodológicos.

- Construir el balance del sector Eje Cafetero: sumatoria de cuentas del eje cafetero en el mismo formato consolidado para las empresas del mercado, donde se eliminaron las empresas que no contaban con dos periodos de análisis 2014-2015
- Se calcula los indicadores consolidados para las 281 empresas del mercado nacional, entre las cuales una de estas corresponde al global del sector eje cafetero
- Eliminar indicadores con datos atípicos o no factibles
- Se identifica la distribución de probabilidad generada a partir de los datos de cada indicador financiero definido en el paso de priorización para las oportunidades y amenazas, mediante el software Risk se aplican las pruebas de bondad de ajuste y de acuerdo al valor-P se elige la distribución que mejor se ajuste a los datos y sea la más adecuada para el análisis.
- Se ubica el indicador consolidado del sector Eje Cafetero vs indicadores de las empresas del mercado nacional de confección en la distribución simulada.

resultado del diagnóstico financiero-estratégico para Guillermo Pulgarin S. S.A de acuerdo a cifras del SIREM del año 2015.

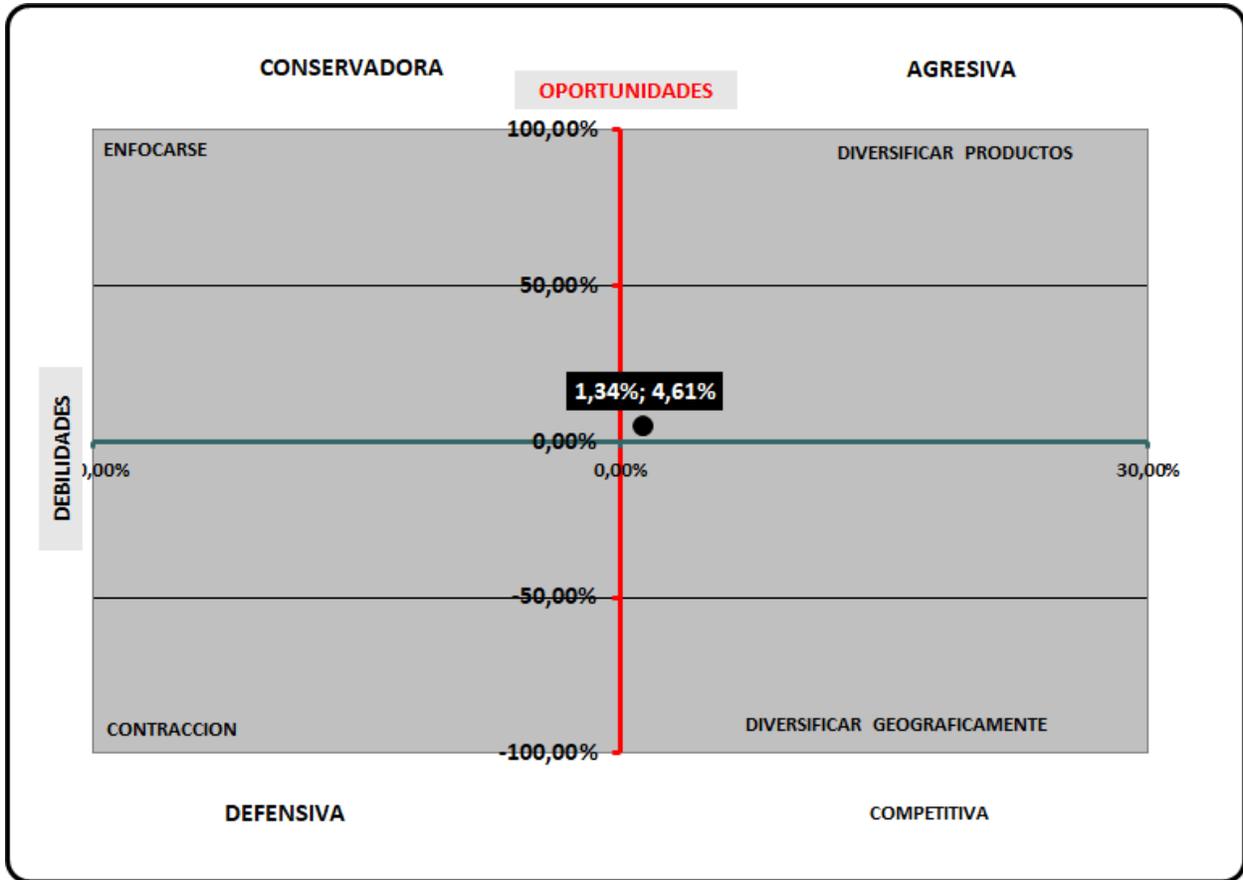


Gráfico 40. Plano cartesiano “Resultado obtenido Matriz DOFA Guillermo Pulgarin S. S.A.” .2019.
Fuente: Cálculos propios

En el gráfico 40 se observa que las fortalezas primaban sobre las debilidades en un 1,34%, lo anterior dando respaldo para que la empresa se enfocara en explotar sus capacidades internas con tácticas “agresivas” para la generación de valor, descritas en el capítulo 5.4. Entre los puntos fuertes de la empresa, se destaca el manejo de las cuentas por cobrar y la gestión de proveedores. En caso contrario, algunas oportunidades de mejora en los procesos financieros internos son: la administración de los inventarios, la consecución de obligaciones financieras, la optimización de los activos fijos y el margen operativo (utilidades).

La matriz DOFA propuesta permite leer el entorno financiero de las empresas de segmentos regionales y nacionales del subsector confección, lo cual aporta elementos claves para la toma de decisiones a poner en marcha con el fin de agregar el mayor valor económico para la organización. Los cálculos efectuados al evaluar dicho entorno reflejan que las oportunidades estaban en un 4,61% por encima de las amenazas, indicando que el entorno es favorable para Guillermo Pulgarin S. S.A.

La anterior lectura del punto obtenido (x,y) brinda un enfoque inicial hacia el cual se puede generar tácticas descritas a continuación, que potencialicen las oportunidades de mejora haciendo uso de las fortalezas empresariales identificadas.

5.4 Aplicación de Estrategias Financieras para la Generación de Valor

De acuerdo con el cuadrante donde se ubique la empresa, deben aflorar las tácticas a proponer y simular en escenarios controlados, para estimar la creación de valor bajo las diferentes decisiones financieras. Existe una serie de tácticas que son transversales para todas las empresas sin importar en que cuadrante se ubican. Algunas de ellas son:

Tácticas transversales

Reducir activos improductivos

- Caja improductiva
- Cartera de clientes
- Inventarios
- Empresas 4.0



inversiones temporales
descuentos por pronto pago
descuentos por volumen
Lote económico de pedido
negocios por internet

Los cuadrantes de la matriz DOFA acuerdo al gráfico 40 presentada son:

- Conservador
- Defensivo
- Competitivo
- Agresivo

Cuadrante Conservador: Las empresas que se ubican en el cuadrante de conservadoras cuentan con oportunidades en el entorno, aunque sus debilidades superan las fortalezas (es decir, la empresa es deficiente comparándose con los resultados del sector regional), se debe a la falta de enfoque, es decir, su política comercial y su mercado objetivo no están alineados.

Tácticas para empresas en estado Conservadora - Enfocarse

- Firmar acuerdos de exclusividad con proveedores para evitar que los competidores puedan acudir a ellos.
- Proteger cuota de mercado
- Desarrollar la lealtad del cliente
- Dónde colocar vallas publicitarias
- En qué lugares es recomendado abrir nuevos locales
- Centrar el enfoque

Al enfocarse en dichas tácticas estará en mayores capacidades para competir en el sector, ya que en este cuadrante se denota que competidores regionales a su vez están siendo impactados por los competidores nacionales.

Cuadrante Defensivo: Las empresas que se ubican en el cuadrante defensiva cuentan con más debilidades que fortalezas, y le impide aprovechar las oportunidades del entorno. Para estas empresas son mayores las amenazas que las oportunidades, es decir, las empresas del sector regional están mejor que el mercado nacional. Debe tomar una política de contracción empresarial. Reducir costos, gastos y sus alternativas de inversión para expansión.

Tácticas para empresas defensivas – Contracción:

- Optimizar las rutas de distribución
- Optimizar el costo de capital
- Minimizar costos: métodos y tiempos. Procesos productivos
- Minimizar gastos: Tercerización de funciones (outsourcing)
- Portafolios de divisas

- Optimizar inventarios: lote económico de pedido

Cuadrante Competitivo: Las empresas que se ubican en el cuadrante de competitivas cuentan con más fortalezas que debilidades, y debe enfrentar las amenazas que presenta el entorno (es decir, el sector regional está muy bien posicionado comparado con el mercado nacional). Debe inclinarse por asumir tácticas orientadas a la diversificación geográfica para llegar a mercados que presenten vacíos en sus líneas de productos, regiones donde pueda llegar a ser competitiva.

Tácticas para empresas competitivas – Diversificar geográficamente

- Penetrar en nuevos nichos
- Fortalecer canales de distribución
- optimizar los canales de distribución
- Buscar nuevos mercados con demandas insatisfechas
- Llegar a los nuevos mercados geográficos a través de clústeres y/o alianzas estratégicas.

Cuadrante agresivo: Las ventajas competitivas que presenta la empresa dentro del sector y la región la ubican en el cuadrante que le permite lograr una mayor diversificación de productos. Cuenta con oportunidades que ha sabido aprovechar con las fortalezas que dispone. Su objetivo debe ser ampliar el porcentaje de participación en el mercado, mediante estrategias de diversificación de productos. Lo anterior implica el diseño y desarrollo de nuevos bienes y/o servicios en el actual o en nuevos territorios. Financieramente para este cuadrante debe evaluarse nuevos proyectos de expansión construyendo modelos de inversión de capital de trabajo, maquinaria y equipo; generar portafolios de divisas para adquisición de dicha maquinaria y calcular la financiación mínima de los socios para contar con un modelo óptimo de costo de capital.

Tácticas Agresivas - diversificar productos

- Lanzar productos de igual calidad, pero con menor precio
- Invertir en investigación y desarrollo para la creación y lanzamiento de nuevos productos.

- Participar con mayor intensidad en las áreas donde la competencia tenga poca cuota de mercado.
- Atacar segmentos descuidados por la competencia.
- Ocupar líneas de mercado no trabajadas por la competencia.
- Ampliar líneas de productos para evitar el acceso de nuevos competidores

Para el caso de estudio de la empresa Guillermo Pulgarín S. S.A. se evidencia en el gráfico 40 la ubicación estratégica-financiera es el cuadrante agresivo, sin embargo el punto (x,y) se encuentra cerca al centro de la matriz y no es determinante su posición en el cuadrante agresivo, por lo tanto las tácticas citadas para el cuadrante agresivo deben irse ejecutando paulatinamente, es decir, inicialmente la empresa debe apuntar a mejorar las fuentes de financiación, las cuales presentan una gran oportunidad de mejora. Posterior a aplicar las estrategias que favorezcan dicha financiación, la empresa podrá adoptar una posición más agresiva en términos de diversificación de productos y generación de nuevos proyectos de inversión. De acuerdo a lo anterior se simuló cuatro escenarios con las siguientes tácticas de financiación: (ver Anexo F - Escenarios de tácticas financieras)

Escenario 1: Reducir activos improductivos (caja y bancos) para contar con la liquidez y financiación a través de la generación de un portafolio de inversiones de renta fija.

Escenario 2: Lograr financiación operacional mediante la gestión de la cartera, ofreciendo a los clientes descuento por pronto pago. Se plantea un modelo de recaudo de cartera de forma tal que se tenga mayor liquidez, de esta forma lograr un mayor poder de negociación con proveedores para obtener eficiencias en notas crédito

Escenario 3: Lograr financiación de terceros en búsqueda de eficiencias por descuentos de pronto pago de proveedores, de forma tal que la tasa de interés sea menor que la tasa de descuento ofrecida por el proveedor. Esta estrategia implica provisionar mes a mes el pago de dichas obligaciones obteniendo mejores tasas por los plazos manejados.

Escenario 4: En este último escenario se combina las tácticas de pronto pago a proveedores con financiación de terceros y la reducción de activos improductivos a través de un portafolio de inversiones en renta fija en un mismo periodo, definiendo unos puntos mínimos de caja para la necesidad operacional de cada mes y buscando la mayor generación de caja, esto con la finalidad de crear mayor valor económico.

Para ilustrar los escenarios y las tácticas generadas se muestran los resultados obtenidos en la tabla 57.

Tabla 57.

Resultados obtenidos en la aplicación de tácticas generadoras de valor consecuencia de la DOFA

	Escenario actual -2015	Tactica 1	Tactica 2	Tactica 3	Tactica 4
Celdas cambiantes:					
PROVEEDORES	\$ 4.940.758		\$ 3.052.669	\$ 2.307.998	\$ 2.307.998
OTROS INGRESOS	\$ 842.784	\$ 941.853	\$ 1.327.887	\$ 1.539.210	\$ 1.638.279
OBLIG_FRAS_CP	\$ 12.927		\$ 12.927	\$ 1.949.261	\$ 1.949.261
CAJA_BANCOS	\$ 1.777.439	\$ 253.363	\$ 1.777.439	\$ 1.777.439	\$ 253.363
GASTOS_FINANC	\$ 195.802		\$ 195.802	\$ 601.973	\$ 601.973
INTERES_POR_PAGAR				\$ 406.171	\$ 406.171
IMPTO_PERIODO	\$ 712.411	\$ 719.346	\$ 842.523	\$ 828.513	\$ 835.448
IMPTO_POR_PAGAR	\$ 1.445.058	\$ 1.451.993	\$ 1.575.170	\$ 1.561.160	\$ 1.568.095
INVERSIONES TE MP	\$ 148.003	\$ 1.771.149		\$ 148.003	\$ 1.771.149
CUENTAS X COBRAR			\$ 2.822.539		
OTROS EGRESOS			\$ 827.618		
Celdas de resultado:					
DIAS CICLO DE CAJA	83	83	94	111	111
NECESIDAD CAJA OPERACIONAL/POR CICLO	\$ 7.035.879	\$ 7.035.879	\$ 8.505.360	\$ 10.230.202	\$ 10.230.202
UTILIDAD_NETA	\$ 1.052.407	\$ 1.144.541	\$ 1.247.574	\$ 1.226.560	\$ 1.318.694
ROI	8,97%	9,63%	10,37%	13,14%	13,81%
WACC	9,74%	9,93%	8,85%	8,79%	8,93%
EVA %	-0,77%	-0,30%	1,52%	4,35%	4,88%
EVA \$	\$ (107.161)	\$ (41.828)	\$ 211.819	\$ 605.262	\$ 678.353

Comparando el escenario actual de Guillermo Pulgarín S. S.A. posterior a las tácticas financieras aplicadas se evidencia el logro de eficiencias operativas, al tomar dichas acciones se mejora las debilidades financieras y se aprovechando las oportunidades de los grupos de interés. De esta manera la empresa contara con mayores elementos para que más adelante desarrolle las tácticas descritas en cuadrante agresivo que materialicen la diversión de productos y apertura en nuevos segmentos.

Con lo anterior, el Modelo de generación de valor teniendo en cuenta una prospectiva financiera basada en el análisis externo e interno organizacional encaminado a la toma de

decisiones financieras, estudio de caso: empresa Guillermo Pulgarin S. S.A. del subsector confección es válido porque cumple los siguientes criterios:

- Los escenarios fueron elaborados de acuerdo con las normas contables (partida doble)

- Con el enfoque práctico propuesto en la metodología mejora el EVA (tabla 57), se evidencia un mejor ROI gracias a la gestión de activos improductivos a través del portafolio renta fija e inicialmente la estructura de deuda de Guillermo Pulgarin S. S.A. que era ineficiente, en la medida que se aplican las tácticas bajo otras decisiones de financiación (proveedores, terceros y clientes) mejora el costo de capital.

- Adicional se evidencia que para la obtención de valor económico se requiere aumentar la necesidad de caja operacional, notándose una desmejora en el ciclo de caja. Esto obedece a que las tácticas implementadas apuntan a disminuir la liquidez en el corto plazo (caja improductiva, crédito para obtención de descuentos de proveedores), para obtener mayores retornos en el mediano plazo

CAPITULO VI: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Conclusiones:

En mercado nacional de confección presentó una tendencia negativa en las ventas con una reducción del 18,5% y mayores días de stock de producto terminado del periodo 2014 al 2015, sin embargo pese al contexto macroeconómico colombiano en el año 2015, con la alta inflación y con esto la afectación del poder adquisitivo del ingreso de los hogares y el consumo de bienes, no representó un impacto tan negativo en el alza de los inventarios para las empresas del Eje Cafetero y particularmente para Guillermo Pulgarín S. S.A. de la ciudad de Pereira, ya que estas registraron un ascenso en las ventas del 4% y 13% respectivamente, así como eficiencias en los días de inventario de producto terminado de 5,7 días y 14,2 días en los años analizados. Donde se concluye un efecto generalizado para el mercado de confección nacional y la región es en la capacidad de pago de los deudores, con un incremento de 7,6 días y 3,5 días de cartera respectivamente.

El subsector de confecciones de prendas de vestir colombiano presenta un comportamiento de financiación cortoplacista, reflejado en la concentración de deuda del corto plazo del 74,04%, 84,04% y 70,30% respectivamente para las empresas del mercado nacional, Eje Cafetero y Guillermo Pulgarín S. S.A en el año 2015. Con base en lo anterior se concluye que para dicho sector se hace más complejo la consecución de deuda a largo plazo debido al riesgo inherente que presentan dichas empresas por la competitividad en términos de materias primas, tecnología y mano de obra de las cadenas globales de confección de países asiáticos. De igual manera, es generalizado el efecto de disminución de obligaciones financieras para el año 2015, las empresas de confección buscaron fuentes más económicas de financiación, en medio de la desaceleración de la economía colombiana relacionada principalmente con la caída en los precios del petróleo y al encarecimiento de las condiciones económicas mundiales.

Bajo los resultados presentados para la generación y demanda de caja en el año 2015 se concluye de manera generalizada que las expectativas de ampliar la operación no son favorables, evidenciado en una variación del capital de trabajo neto operativo negativo para el mercado

confección Nacional, Eje Cafetero y empresa de análisis. Igualmente, se concluye que la mayor eficiencia operacional en cuanto a caja bruta (Ebitda) se presenta en las empresas del Eje Cafetero, ya su caja permite cubrir todos los requerimientos; Guillermo Pulgarin S. S.A. comparativamente tiene un resultado medio en cuanto a capacidad de su caja bruta, sin embargo, para las empresas confección nacional la variable pago de dividendos no permite disponer del ebitda para otro tipo de requerimientos. Esto explicado en gran medida por el incremento en las primas de riesgo para Colombia en 2015, lo cual generó una salida de la inversión reflejado en un impacto negativo para el capital social de las empresas del territorio colombiano, se tiene una disminución del 11.5% para el rubro capital de las empresas de confección nacional mientras que en el Eje Cafetero la disminución es del 6.7%

La empresa Guillermo Pulgarín S. S.A. se ubicó en el cuadrante de direccionamiento estratégico “agresivo”, esto evidencia que la empresa cuenta con oportunidades que ha sabido aprovechar con las fortalezas que dispone, destacándose el manejo de las cuentas por cobrar y la gestión de proveedores.

Posterior a la simulación de las tácticas financieras se evidencia una mejora en los resultados de generación de valor económico, al compararse los EVA obtenidos del -0.30%, 1.52%, 4.35% y 4.88% para las tácticas 1, 2, 3 y 4 respectivamente versus el escenario inicial del año 2015 con un EVA del -0,77% para Guillermo Pulgarín S. S.A,

Aún con las pautas del modelo de generación de valor propuesto y las técnicas desarrolladas, las tácticas implementadas y los resultados obtenidos por la empresa analizada Guillermo Pulgarín S. S.A, se concluye que no son los resultados óptimos en términos de generación de valor económico, debido a los múltiples factores del entorno y la actividad empresarial. Por esta razón se concluye, que el modelo de análisis financiero propuesto deben realizarse en forma transversal al análisis de otros factores que influyan dentro de la toma de decisiones como lo son: las nuevas tendencias de mercados, nuevos consumidores con nuevas necesidades, innovaciones tecnológicas, nuevos competidores, la evolución de la sociedad con nuevos estilos de vida y nuevas formas de pensar, la globalización de los mercados, el desarrollo de los sistemas de comunicación e información, entre otros elementos.

Recomendaciones:

Para abordar en otras investigaciones puede explorarse el impacto en la generación de valor definiendo de decisiones de alto y bajo riesgo dentro de los cuadrantes de la DOFA.

El alcance del análisis efectuado corresponde a empresas del subsector confección de Colombia y el departamento de Risaralda gracias a la información disponible de los estados financieros del SIREM, sin embargo, a razón de la uniformidad contable promulgada por las normas internacionales NIIF, en futuros estudios pueda analizarse la viabilidad de ampliar la propuesta actual para comparativos financieros con empresas del exterior.

La consolidación de análisis de los estados financieros del SIREM se efectuó en dos segmentos geográficos: las empresas del subsector confección de Colombia y el departamento de Risaralda, sin embargo, puede efectuarse como alternativa un muestreo probabilístico por conglomerados donde el criterio sea el tamaño de las empresas y efectuar el diagnóstico del subsector confección para las pymes-medianas y grandes empresas.

Incorporar otras disciplinas en el análisis estratégico diferentes a planeación corporativa, como: la evaluación de decisiones de inversión, la teoría RBV, las teorías organizacionales evolucionistas y de contingencia, los costos de transacción, los conceptos microeconómicos, las previsiones econométricas, la teoría de juegos, las opciones reales, la valoración de activos intangibles, la organización industrial y otras Cardona, R. (2011)

BIBLIOGRAFÍA:

- [1] B. Phadermrod, R. M. Crowder, and G. B. Wills, “Importance-Performance Analysis based SWOT analysis,” *Int. J. Inf. Manage.*, pp. 1–10, 2016.
- [2] L. Huamán Pulgar-Vidal and F. Ríos Ramos, “Capítulo 1. Organización y estrategia,” in *Metodologías para implantar la estrategia: Diseño organizacional de la empresa*, 2nd ed., Lima: UPC, 2011, pp. 47–76.
- [3] L. Huamán Pulgar-Vidal and F. Ríos Ramos, “Capítulo 2. Metodología para el análisis y diagnóstico estratégico-organizacional,” in *Metodologías para implantar la estrategia: Diseño organizacional de la empresa*, 2nd ed., Lima: UPC, 2011, pp. 82–156.
- [4] J. Aguirre, “Inteligencia estratégica: un sistema para gestionar la innovación,” *Estud. Gerenciales*, vol. 31, no. 134, pp. 100–110, 2015.
- [5] O. L. García, “El sistema de Creación de Valor,” *Valoración Empres. Gerencias del Valor y EVA*, pp. 1–489, 2003.
- [6] Organización Mundial del Comercio, “EXAMEN ESTADÍSTICO DEL COMERCIO MUNDIAL,” 2017.
- [7] Superintendencia de Sociedades, “Desempeño Del Sector Textil-Confección,” 2017.
- [8] J. M. Mendoza Guerra, “Capitulo 20. Niveles estratégicos,” in *Decisiones estratégicas. Macroadministración*, 2011, pp. 211–235.
- [9] J. M. Mendoza Guerra, “Capítulo 5. Cómo funciona el entorno,” in *Decisiones estratégicas. Macroadministración*, 2011, pp. 42–68.

- [10] J. L. Sandoval Duque, "Los procesos de cambio organizacional y la generación de valor," *Estud. Gerenciales*, vol. 30, no. 131, pp. 162–171, 2014.
- [11] J. Canals Margalef, "Capítulo 9. La evaluación de decisiones de crecimiento," in *La gestión del crecimiento de la empresa*, 2000, p 232.
- [12] Álvarez, A. B. (2005). Cambio organizacional y cambio en los paradigmas de la administración. *Revista electrónica IZTAPALAPA*, 48, 11-34.
- [13] Emery, D. R., Finnerty, J. D., & Stowe, J. D. (1998). *Principles of financial management*. Prentice Hall.
- [14] Acuña, G. (2001). Eva valor económico agregado. Consultada el, 5 <https://scholar.google.es/scholar?hl=es&as_sdt=0%2C5&q=gustavo+acu%C3%B1a+eva&btnG=>
- [15] Sánchez, J. P. (2002): "Análisis de Rentabilidad de la empresa". Disponible en: <<http://www.5campus.com/leccion/anarenta>>
- [16] Domínguez, P. R. (2007). *Manual de análisis financiero*. Juan Carlos Martínez Coll.
- [17] López, C. (2016). Valor Económico Agregado (EVA) y Gerencia Basada en Valor (GBV). *Análisis financiero*, 24, 1.
- [18] Barney, J. B. (2014). *Gaining and sustaining competitive advantage*. Pearson higher ed.
- [19] Cardona, R. (2011). Estrategia basada en los recursos y capacidades. Criterios de evaluación y el proceso de desarrollo. *Revista electrónica fórum doctoral*, 4, 113-147.
- [20] Camacho, M. M. (2002). Direccionamiento estratégico: análisis de una herramienta poderosa. *Revista Vía Salud*, 21(2).

[21] Chapman, A. (2004). Análisis DOFA y análisis PEST. Accesible en: <http://www.degerencia.com/articulos.php>

[22] Pulgarin, G. (2019). Historia Empresarial y trayectoria Kosta Azul. Accesible en: <https://www.kostazul.com/nosotros/>

[23] Boletín No. 01 de la Superintendencia de Sociedades de fecha 2 de Marzo de 2000. Accesible en: <https://actualicese.com/actualidad/2005/07/26/05115/>

ANEXOS:

Anexo A. Plantilla Subsector Confección Nacional

Anexo B: Plantilla Subsector Confección Eje Cafetero

Anexo C: Plantilla Guillermo Pulgarín S. S.A.

Anexo D: Impacto de Variables Económicas en el Subsector Confección Nacional

Anexo E: Matriz DOFA

Anexo F - Escenarios de tácticas financieras

Anexo G - Análisis de documentos