

**ANÁLISIS FINANCIERO CON INDICADORES CONTABLES Y DE GESTIÓN DEL  
VALOR, DE LAS EMPRESAS MÁS REPRESENTATIVAS Y SUS SUBSECTORES  
DEL CLÚSTER DE MACRO SNACKS EN EL DEPARTAMENTO VALLE DEL  
CAUCA EN EL PERÍODO 2013-2017**

**MARGARITA CUERO MONTAÑO**

**UNIVERSIDAD DEL VALLE  
FACULTAD DE LAS CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN  
PROGRAMA DE CONTADURÍA PÚBLICA  
SANTIAGO DE CALI**

**2018**

**ANÁLISIS FINANCIERO CON INDICADORES CONTABLES Y DE GESTIÓN DEL  
VALOR, DE LAS EMPRESAS MÁS REPRESENTATIVAS Y SUS SUBSECTORES  
DEL CLÚSTER DE MACRO SNACKS EN EL DEPARTAMENTO VALLE DEL  
CAUCA EN EL PERÍODO 2013-2017**

**MARGARITA CUERO MONTAÑO**

**DIRECTOR**

**JORGE ALBERTO RIVERA GODOY. PhD**

**Profesor del Departamento de Contabilidad y Finanzas**

**UNIVERSIDAD DEL VALLE**

**FACULTAD DE LAS CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN**

**PROGRAMA DE CONTADURÍA PÚBLICA**

**SANTIAGO DE CALI**

**2018**

## AGRADECIMIENTOS

Deseo expresar mis más sinceros agradecimientos al profesor, Jorge Alberto Rivera Godoy y Sandra Lorena Aguirre, quienes hicieron tangible este logro, ya que me brindaron todo su apoyo, colaboración y conocimiento. También deseo agradecer al cuerpo docente y administrativo de la Universidad del Valle y en especial a la sede Caicedonia por recibirme fraternalmente, de forma especial tan gentilmente, a la Facultad de Ciencias de la Administración, de la carrera Contaduría Pública, a mis profesores, y personal administrativo que hicieron parte de mi proceso de formación.

*Margarita Cuero Montaño*

## DEDICATORIA

En especial al padre todopoderoso que siempre me acompaña, protege y fortalece Dios. A la luz de mi existencia y fuente de inspiración, mi hija Yendi Margoth Klinger Cuero y a mi madre Alba Montaña, por su ejemplo de perseverancia a pesar de las situaciones difíciles siempre estuvo ahí sin desfallecer, por su amor y apoyo constante e incondicional en todas las metas emprendidas.

A mi hermana Purita quién siempre estuvo ahí pendiente de mí, por su apoyo y sus consejos. A mi amiga y hermana del alma Lorena Taborda por recibirme con los brazos abiertos en su pueblo y hacerme parte de su familia.

*Margarita Cuero Montaña*

## TABLA DE CONTENIDO

### CONTENIDO

|                                                                                                                                     |       |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| LISTADO DE TABLAS .....                                                                                                             | xvi   |
| LISTADO DE GRÁFICOS .....                                                                                                           | xvii  |
| LISTADO DE ANEXOS .....                                                                                                             | xviii |
| 1. CLÚSTER INICIATIVA EN COLOMBIA.....                                                                                              | 3     |
| 1.1. CLÚSTER DE MACRO SNACK .....                                                                                                   | 5     |
| 2. SUBSECTORES DE LA ECONOMÍA.....                                                                                                  | 6     |
| 2.1. SUB SECTOR ELABORACIÓN DE OTROS PRODUCTOS ALIMENTICIOS N.C.P .....                                                             | 6     |
| 2.2. SUB SECTOR ELABORACIÓN DE CACAO, CHOCOLATE Y PRODUCTOS DE CONFITERÍA.....                                                      | 9     |
| 2.3. SUB SECTOR ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE MOLINERÍA .....                                                                         | 12    |
| 3. ANÁLISIS DEL ENTORNO.....                                                                                                        | 16    |
| 3.1. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA MUNDIAL EN EL PERÍODO 2013 A 2017                                                           | 16    |
| 3.2. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA EN COLOMBIA EN EL PERÍODO 2013 A 2017                                                       | 22    |
| 3.3. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DEL CLÚSTER DE MACROSNACKS EN COLOMBIA Y EN EL VALLE DEL CAUCA EN EL PERÍODO 2013-2017..... | 26    |
| 4. SITUACIÓN POLÍTICA, MONETARIA Y FISCAL COLOMBIANA EN EL PERÍODO 2013 A 2017 .....                                                | 32    |
| 4.1. SITUACIÓN POLÍTICA MONETARIA Y MERCADOS FINANCIEROS EN COLOMBIA EN EL PERIODO 2013 A 2017 .....                                | 32    |
| 4.2. SITUACIÓN FISCAL EN COLOMBIA EN EL PERIODO 2013 A 2017 .....                                                                   | 35    |
| 5. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....                                                                                                  | 37    |
| 5.1. ANTECEDENTES DE INVESTIGACIÓN .....                                                                                            | 37    |
| 5.2. APROXIMACIÓN DEL PROBLEMA .....                                                                                                | 49    |
| 5.3. DELIMITACIÓN DEL PROBLEMA .....                                                                                                | 52    |
| 5.4. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.....                                                                                                  | 53    |
| 5.5. SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA .....                                                                                             | 54    |
| 6. OBJETIVOS.....                                                                                                                   | 54    |
| 6.1. OBJETIVO GENERAL .....                                                                                                         | 54    |

|         |                                                     |    |
|---------|-----------------------------------------------------|----|
| 6.2.    | OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....                          | 54 |
| 7.      | JUSTIFICACIÓN .....                                 | 55 |
| 7.1.    | ACADÉMICA .....                                     | 55 |
| 7.2.    | SOCIAL .....                                        | 56 |
| 7.3.    | EMPRESARIAL.....                                    | 56 |
| 7.4.    | PERSONAL .....                                      | 56 |
| 8.      | MARCO TEÓRICO, CONCEPTUAL, CONTEXTUAL Y LEGAL ..... | 57 |
| 8.1.    | MARCO TEÓRICO.....                                  | 57 |
| 8.1.1.  | Orígenes del concepto Clúster .....                 | 57 |
| 8.1.2.  | Orígenes del concepto de EVA.....                   | 59 |
| 8.1.3.  | EVA (valor económico agregado) .....                | 60 |
| 8.1.4.  | La gestión basada en el valor .....                 | 63 |
| 8.1.5.  | Activos fijos netos de operación .....              | 66 |
| 8.1.6.  | Costo de promedio ponderado de capital .....        | 67 |
| 8.1.7.  | Costo de financiación propia (Ke) .....             | 69 |
| 8.1.8.  | Riesgo país .....                                   | 70 |
| 8.1.9.  | Devaluación .....                                   | 71 |
| 8.1.10. | Tasa de libre de riesgo (Rf).....                   | 71 |
| 8.1.11. | Prima de riesgo.....                                | 71 |
| 8.1.12. | Costo de la deuda (Ki) .....                        | 72 |
| 8.1.13. | Coeficiente de endeudamiento .....                  | 72 |
| 8.2.    | MARCO CONCEPTUAL.....                               | 72 |
| 8.2.1.  | Diagnóstico financiero o análisis financiero .....  | 72 |
| 8.2.2.  | Técnicas del diagnóstico financiero .....           | 73 |
| 8.2.3.  | Indicadores contables o razones financieras .....   | 74 |
| 8.2.4.  | Indicadores de rotación o de actividad.....         | 74 |
| 8.2.5.  | Indicadores de endeudamiento.....                   | 76 |
| 8.2.6.  | Indicadores de rentabilidad .....                   | 77 |
| 8.2.7.  | Análisis del valor económico agregado (EVA) .....   | 79 |
| 8.2.8.  | Macro Snack .....                                   | 80 |
| 8.3.    | MARCO CONTEXTUAL .....                              | 81 |

|           |                                                                                                                                                                                                                        |     |
|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 8.3.1.    | Información del departamento del Valle del Cauca .....                                                                                                                                                                 | 81  |
| 8.3.1.1.  | Información geográfica. ....                                                                                                                                                                                           | 81  |
| 8.3.1.2.  | Información demográfica del departamento del valle del cauca .....                                                                                                                                                     | 83  |
| 8.3.1.3.  | Información económica .....                                                                                                                                                                                            | 84  |
| 8.3.1.4.  | Información social.....                                                                                                                                                                                                | 89  |
| 8.4.      | MARCO LEGAL.....                                                                                                                                                                                                       | 91  |
| 9.        | METODOLOGÍA .....                                                                                                                                                                                                      | 93  |
| 9.1.      | TIPO DE ESTUDIO .....                                                                                                                                                                                                  | 93  |
| 9.2.      | MÉTODOS DE INVESTIGACIÓN .....                                                                                                                                                                                         | 94  |
| 9.3.      | FUENTES Y TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN .....                                                                                                                                                                              | 94  |
| 9.4.      | POBLACIÓN Y MUESTRA.....                                                                                                                                                                                               | 95  |
| 9.4.1.    | Población.....                                                                                                                                                                                                         | 95  |
| 9.4.2.    | Muestra. ....                                                                                                                                                                                                          | 96  |
| 9.5.      | TRATAMIENTO DE LA INFORMACIÓN .....                                                                                                                                                                                    | 97  |
| 10.       | DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS MÁS REPRESENTATIVAS DEL CLÚSTER DE MACRO<br>SNACK EN EL DEPARTAMENTO VALLE DEL CAUCA EN EL PERÍODO 2013-2017, A TRAVÉS DE<br>INDICADORES CONTABLES Y DE GESTIÓN DEL VALOR. .... | 97  |
| 10.1.     | DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA DEL ALBA S.A DEL CLÚSTER DE<br>MACRO SNACK DEL VALLE DEL CAUCA.....                                                                                                               | 97  |
| 10.1.1.   | Evaluación del crecimiento.....                                                                                                                                                                                        | 99  |
| 10.1.1.1. | Evaluación de la venta, utilidad y activos .....                                                                                                                                                                       | 99  |
| 10.1.2.   | Evaluación de la actividad .....                                                                                                                                                                                       | 100 |
| 10.1.2.1. | Rotación de cartera.....                                                                                                                                                                                               | 100 |
| 10.1.2.2. | Rotación de inventario .....                                                                                                                                                                                           | 100 |
| 10.1.2.3. | Rotación de activos fijos .....                                                                                                                                                                                        | 100 |
| 10.1.2.4. | Rotación de activos totales.....                                                                                                                                                                                       | 101 |
| 10.1.3.   | Evaluación del Endeudamiento.....                                                                                                                                                                                      | 101 |
| 10.1.3.1. | Nivel de endeudamiento.....                                                                                                                                                                                            | 101 |
| 10.1.3.2. | Endeudamiento a corto plazo .....                                                                                                                                                                                      | 101 |
| 10.1.3.3. | Apalancamiento financiero total .....                                                                                                                                                                                  | 101 |
| 10.1.3.4. | Apalancamiento financiero .....                                                                                                                                                                                        | 102 |
| 10.1.4.   | Evaluación de la rentabilidad.....                                                                                                                                                                                     | 102 |

|           |                                                                                                                                                          |     |
|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 10.1.4.1. | Margen de utilidad bruta .....                                                                                                                           | 102 |
| 10.1.4.2. | Margen de utilidad operacional.....                                                                                                                      | 102 |
| 10.1.4.3. | Margen de utilidad neta.....                                                                                                                             | 102 |
| 10.1.4.4. | Rendimiento del activo ROA .....                                                                                                                         | 103 |
| 10.1.4.5. | Rendimiento del patrimonio ROE.....                                                                                                                      | 103 |
| 10.1.4.6. | Análisis integral de indicadores contables de la empresa del ALBA S.A durante el periodo 2013-2017, a través de los indicadores ROA y ROE .....          | 103 |
| 10.1.4.7. | Análisis integral financiero de la empresa DEL ALBA S.A, durante el período 2013-2017, a través del indicador de gestión EVA.....                        | 104 |
| 10.2.     | DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA HARINERA DEL VALLE S.A DEL CLÚSTER DE MACRO SNACK DEL VALLE DEL CAUCA.....                                          | 105 |
| 10.2.1.   | Evaluación del crecimiento.....                                                                                                                          | 107 |
| 10.2.1.1. | Evaluación de la venta, utilidad y activos .....                                                                                                         | 107 |
| 10.2.2.   | Evaluación de la actividad .....                                                                                                                         | 107 |
| 10.2.2.1. | Rotación de cartera.....                                                                                                                                 | 107 |
| 10.2.2.2. | Rotación de inventario .....                                                                                                                             | 108 |
| 10.2.2.3. | Rotación de activos fijos .....                                                                                                                          | 108 |
| 10.2.2.4. | Rotación de activos totales.....                                                                                                                         | 108 |
| 10.2.3.   | Evaluación del Endeudamiento.....                                                                                                                        | 108 |
| 10.2.3.1. | Nivel de endeudamiento.....                                                                                                                              | 108 |
| 10.2.3.2. | Endeudamiento a corto plazo .....                                                                                                                        | 108 |
| 10.2.3.3. | Apalancamiento financiero total .....                                                                                                                    | 109 |
| 10.2.3.4. | Apalancamiento financiero .....                                                                                                                          | 109 |
| 10.2.4.   | Evaluación de la rentabilidad.....                                                                                                                       | 109 |
| 10.2.4.1. | Margen de utilidad bruta .....                                                                                                                           | 109 |
| 10.2.4.2. | Margen de utilidad operacional.....                                                                                                                      | 110 |
| 10.2.4.3. | Margen de utilidad neta.....                                                                                                                             | 110 |
| 10.2.4.4. | Rendimiento del activo ROA .....                                                                                                                         | 110 |
| 10.2.4.5. | Rendimiento del patrimonio ROE.....                                                                                                                      | 111 |
| 10.2.4.6. | Análisis integral de indicadores contables de la empresa HARINERA DEL VALLE S.A durante el periodo 2013-2017, a través de los indicadores ROA y ROE..... | 111 |

|           |                                                                                                                                                  |     |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 10.2.4.7. | Análisis integral financiero de la empresa HARINERA DEL VALLE S.A, durante el período 2013-2017, a través del indicador de gestión EVA.....      | 112 |
| 10.3.     | DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA COLOMBINA S.A DEL CLÚSTER DE MACRO SNACK DEL VALLE DEL CAUCA.....                                           | 113 |
| 10.3.1.   | Evaluación del crecimiento.....                                                                                                                  | 115 |
| 10.3.1.1. | Evaluación de la venta, utilidad y activos .....                                                                                                 | 115 |
| 10.3.2.   | Evaluación de la actividad .....                                                                                                                 | 116 |
| 10.3.2.1. | Rotación de cartera.....                                                                                                                         | 116 |
| 10.3.2.2. | Rotación de inventario.....                                                                                                                      | 116 |
| 10.3.2.3. | Rotación de activos fijos .....                                                                                                                  | 116 |
| 10.3.2.4. | Rotación de activos totales .....                                                                                                                | 117 |
| 10.3.3.   | Evaluación del Endeudamiento.....                                                                                                                | 117 |
| 10.3.3.1. | Nivel de endeudamiento.....                                                                                                                      | 117 |
| 10.3.3.2. | Endeudamiento a corto plazo.....                                                                                                                 | 117 |
| 10.3.3.3. | Apalancamiento financiero total .....                                                                                                            | 117 |
| 10.3.3.4. | Apalancamiento financiero .....                                                                                                                  | 118 |
| 10.3.4.   | Evaluación de la rentabilidad.....                                                                                                               | 118 |
| 10.3.4.1. | Margen de utilidad bruta .....                                                                                                                   | 118 |
| 10.3.4.2. | Margen de utilidad operacional.....                                                                                                              | 118 |
| 10.3.4.3. | Margen de utilidad neta.....                                                                                                                     | 118 |
| 10.3.4.4. | Rendimiento del activo ROA .....                                                                                                                 | 119 |
| 10.3.4.5. | Rendimiento del patrimonio ROE .....                                                                                                             | 119 |
| 10.3.4.6. | Análisis integral de indicadores contables de la empresa COLOMBINA S.A durante el periodo 2013-2017, a través de los indicadores ROA y ROE ..... | 119 |
| 10.3.4.7. | Análisis integral financiero de la empresa COLOMBINA S.A, durante el período 2013-2017, a través del indicador de gestión EVA.....               | 120 |
| 10.4.     | DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA MANITOBA LTDA DEL CLÚSTER DE MACRO SNACK DEL VALLE DEL CAUCA.....                                           | 121 |
| 10.4.1.   | Evaluación del crecimiento.....                                                                                                                  | 123 |
| 10.4.1.1. | Evaluación de la venta, utilidad y activos .....                                                                                                 | 123 |
| 10.4.2.   | Evaluación de la actividad .....                                                                                                                 | 123 |
| 10.4.2.1. | Rotación de cartera.....                                                                                                                         | 123 |

|           |                                                                                                                                                                                                                                    |     |
|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 10.4.2.2. | Rotación de inventario.....                                                                                                                                                                                                        | 124 |
| 10.4.2.3. | Rotación de activos fijos .....                                                                                                                                                                                                    | 124 |
| 10.4.2.4. | Rotación de activos totales .....                                                                                                                                                                                                  | 124 |
| 10.4.3.   | Evaluación del Endeudamiento.....                                                                                                                                                                                                  | 125 |
| 10.4.3.1. | Nivel de endeudamiento.....                                                                                                                                                                                                        | 125 |
| 10.4.3.2. | Endeudamiento a corto plazo .....                                                                                                                                                                                                  | 125 |
| 10.4.3.3. | Apalancamiento financiero total .....                                                                                                                                                                                              | 125 |
| 10.4.3.4. | Apalancamiento financiero .....                                                                                                                                                                                                    | 125 |
| 10.4.4.   | Evaluación de la rentabilidad .....                                                                                                                                                                                                | 126 |
| 10.4.4.1. | Margen de utilidad bruta .....                                                                                                                                                                                                     | 126 |
| 10.4.4.2. | Margen de utilidad operacional.....                                                                                                                                                                                                | 126 |
| 10.4.4.3. | Margen de utilidad neta.....                                                                                                                                                                                                       | 126 |
| 10.4.4.4. | Rendimiento del activo ROA .....                                                                                                                                                                                                   | 127 |
| 10.4.4.5. | Rendimiento del patrimonio ROE .....                                                                                                                                                                                               | 127 |
| 10.4.4.6. | Análisis integral de indicadores contables de la empresa MANITOBA LTDA durante el periodo 2013-2017, a través de los indicadores ROA y ROE .....                                                                                   | 127 |
| 10.4.4.7. | Análisis integral financiero de la empresa MANITOBA LTDA, durante el período 2013-2017, a través del indicador de gestión EVA.....                                                                                                 | 128 |
| 11.       | DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LOS SUBSECTORES DE LAS EMPRESAS MÁS REPRESENTATIVAS DEL CLÚSTER DE MACRO SNACK EN EL DEPARTAMENTO VALLE DEL CAUCA EN EL PERÍODO 2013-2017, A TRAVÉS DE INDICADORES CONTABLES Y DE GESTIÓN DEL VALOR..... | 129 |
| 11.1.     | DIAGNÓSTICO FINANCIERO DEL SUB SECTOR ELABORACIÓN DE OTROS PRODUCTOS ALIMENTICIOS N.C.P.....                                                                                                                                       | 129 |
| 11.1.1.   | Evaluación del crecimiento.....                                                                                                                                                                                                    | 131 |
| 11.1.1.1. | Evaluación de la venta, utilidad y activos .....                                                                                                                                                                                   | 131 |
| 11.1.2.   | Evaluación de la actividad .....                                                                                                                                                                                                   | 131 |
| 11.1.2.1. | Rotación de cartera.....                                                                                                                                                                                                           | 131 |
| 11.1.2.2. | Rotación de inventario.....                                                                                                                                                                                                        | 132 |
| 11.1.2.3. | Rotación de activos fijos .....                                                                                                                                                                                                    | 132 |
| 11.1.2.4. | Rotación de activos totales .....                                                                                                                                                                                                  | 132 |
| 11.1.3.   | Evaluación del Endeudamiento.....                                                                                                                                                                                                  | 132 |
| 11.1.3.1. | Nivel de endeudamiento.....                                                                                                                                                                                                        | 132 |

|           |                                                                                                                                                                                               |     |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 11.1.3.2. | Endeudamiento a corto plazo .....                                                                                                                                                             | 133 |
| 11.1.3.3. | Apalancamiento financiero total .....                                                                                                                                                         | 133 |
| 11.1.3.4. | Apalancamiento financiero .....                                                                                                                                                               | 133 |
| 11.1.4.   | Evaluación de la rentabilidad .....                                                                                                                                                           | 133 |
| 11.1.4.1. | Margen de utilidad bruta .....                                                                                                                                                                | 133 |
| 11.1.4.2. | Margen de utilidad operacional .....                                                                                                                                                          | 134 |
| 11.1.4.3. | Margen de utilidad neta .....                                                                                                                                                                 | 134 |
| 11.1.4.4. | Rendimiento del activo ROA .....                                                                                                                                                              | 134 |
| 11.1.4.5. | Rendimiento del patrimonio ROE .....                                                                                                                                                          | 134 |
| 11.1.4.6. | Análisis integral de indicadores contables del Subsector Elaboración de otros productos Alimenticios N.C.P. 1089, durante el período 2013-2017, a través de los indicadores ROA y ROE. 135    |     |
| 11.1.4.7. | Análisis integral de indicadores financieros del Subsector Elaboración de otros productos Alimenticios N.C.P. 1089, durante el período 2013-2017, a través del indicador de gestión EVA. .... | 135 |
| 11.2.     | DIAGNÓSTICO FINANCIERO DEL SUB SECTOR ELABORACIÓN DE CACAO, CHOCOLATE Y PRODUCTOS DE CONFITERÍA .....                                                                                         | 136 |
| 11.2.1.   | Evaluación del crecimiento .....                                                                                                                                                              | 138 |
| 11.2.1.1. | Evaluación de la venta, utilidad y activos .....                                                                                                                                              | 138 |
| 11.2.2.   | Evaluación de la actividad .....                                                                                                                                                              | 139 |
| 11.2.2.1. | Rotación de cartera .....                                                                                                                                                                     | 139 |
| 11.2.2.2. | Rotación de inventario .....                                                                                                                                                                  | 139 |
| 11.2.2.3. | Rotación de activos fijos .....                                                                                                                                                               | 139 |
| 11.2.2.4. | Rotación de activos totales .....                                                                                                                                                             | 140 |
| 11.2.3.   | Evaluación del Endeudamiento .....                                                                                                                                                            | 140 |
| 11.2.3.1. | Nivel de endeudamiento .....                                                                                                                                                                  | 140 |
| 11.2.3.2. | Endeudamiento a corto plazo .....                                                                                                                                                             | 140 |
| 11.2.3.3. | Apalancamiento financiero total .....                                                                                                                                                         | 140 |
| 11.2.3.4. | Apalancamiento financiero .....                                                                                                                                                               | 141 |
| 11.2.4.   | Evaluación de la rentabilidad .....                                                                                                                                                           | 141 |
| 11.2.4.1. | Margen de utilidad bruta .....                                                                                                                                                                | 141 |
| 11.2.4.2. | Margen de utilidad operacional .....                                                                                                                                                          | 141 |

|           |                                                                                                                                                                                                       |     |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 11.2.4.3. | Margen de utilidad neta.....                                                                                                                                                                          | 141 |
| 11.2.4.4. | Rendimiento del activo ROA .....                                                                                                                                                                      | 142 |
| 11.2.4.5. | Rendimiento del patrimonio ROE .....                                                                                                                                                                  | 142 |
| 11.2.4.6. | Análisis integral de indicadores contables del Subsector Elaboración de Productos de Molinería 1051, durante el período 2013-2017, a través de los indicadores ROA y ROE. ....                        | 142 |
| 11.2.4.7. | Análisis integral de indicadores financieros del Subsector Elaboración de Productos de Molinería 1051, durante el período 2013-2017, a través del indicador de gestión EVA.....                       | 143 |
| 11.3.     | DIAGNÓSTICO FINANCIERO DEL SUB SECTOR ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE MOLINERÍA.....                                                                                                                      | 144 |
| 11.3.1.   | Evaluación del crecimiento.....                                                                                                                                                                       | 146 |
| 11.3.1.1. | Evaluación de la venta, utilidad y activos .....                                                                                                                                                      | 146 |
| 11.3.2.   | Evaluación de la actividad .....                                                                                                                                                                      | 146 |
| 11.3.2.1. | Rotación de cartera.....                                                                                                                                                                              | 146 |
| 11.3.2.2. | Rotación de inventario.....                                                                                                                                                                           | 147 |
| 11.3.2.3. | Rotación de activos fijos .....                                                                                                                                                                       | 147 |
| 11.3.2.4. | Rotación de activos totales .....                                                                                                                                                                     | 147 |
| 11.3.3.   | Evaluación del Endeudamiento.....                                                                                                                                                                     | 148 |
| 11.3.3.1. | Nivel de endeudamiento.....                                                                                                                                                                           | 148 |
| 11.3.3.2. | Endeudamiento a corto plazo.....                                                                                                                                                                      | 148 |
| 11.3.3.3. | Apalancamiento financiero total .....                                                                                                                                                                 | 148 |
| 11.3.3.4. | Apalancamiento financiero .....                                                                                                                                                                       | 148 |
| 11.3.4.   | Evaluación de la rentabilidad.....                                                                                                                                                                    | 149 |
| 11.3.4.1. | Margen de utilidad bruta .....                                                                                                                                                                        | 149 |
| 11.3.4.2. | Margen de utilidad operacional.....                                                                                                                                                                   | 149 |
| 11.3.4.3. | Margen de utilidad neta.....                                                                                                                                                                          | 149 |
| 11.3.4.4. | Rendimiento del activo ROA .....                                                                                                                                                                      | 149 |
| 11.3.4.5. | Rendimiento del patrimonio ROE .....                                                                                                                                                                  | 150 |
| 11.3.4.6. | Análisis integral de indicadores contables del Subsector Elaboración de Cacao, Chocolates y Productos de Confitería 1082, durante el período 2013-2017, a través de los indicadores ROA y ROE. ....   | 150 |
| 11.3.4.7. | Análisis integral de indicadores financieros del Subsector Elaboración de Cacao, Chocolates y Productos de Confitería 1082, durante el período 2013-2017, a través del indicador de gestión EVA. .... | 151 |

|                                                                                                                                                                                                  |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 12. COMPARACIONES DE LOS RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN .....                                                                                                                                    | 152 |
| 12.1. COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS DE LAS EMPRESAS MÁS REPRESENTATIVAS DEL CLÚSTER DE MACRO SNACK Y LOS RESULTADOS SUS DIFERENTES SUBSECTORES.....                                    | 152 |
| 12.1.1. Comparación entre los resultados de la investigación de la empresa Harinera del Valle con los resultados del Subsector Elaboración de productos de molinería (1051).....                 | 152 |
| 12.1.1.1. Crecimiento .....                                                                                                                                                                      | 152 |
| 12.1.1.2. Eficiencia .....                                                                                                                                                                       | 153 |
| 12.1.1.3. Eficacia .....                                                                                                                                                                         | 153 |
| 12.1.1.4. Apalancamiento financiero .....                                                                                                                                                        | 153 |
| 12.1.1.5. ROA, ROE y EVA.....                                                                                                                                                                    | 154 |
| 12.1.2. Comparación entre los resultados de la investigación de la empresa Manitoba con los resultados del Subsector Elaboración de otros productos alimenticios N.C.P (1089). ....              | 156 |
| 12.1.2.1. Crecimiento .....                                                                                                                                                                      | 156 |
| 12.1.2.2. Eficiencia .....                                                                                                                                                                       | 156 |
| 12.1.2.3. Eficacia .....                                                                                                                                                                         | 157 |
| 12.1.2.4. Apalancamiento financiero .....                                                                                                                                                        | 157 |
| 12.1.2.5. ROA, ROE y EVA.....                                                                                                                                                                    | 157 |
| 12.1.3. Comparación entre los resultados de la investigación de la empresa del Alba con los resultados del Subsector Elaboración de otros productos alimenticios N.C.P (1089). ....              | 159 |
| 12.1.3.1. Crecimiento .....                                                                                                                                                                      | 159 |
| 12.1.3.2. Eficiencia .....                                                                                                                                                                       | 160 |
| 12.1.3.3. Eficacia .....                                                                                                                                                                         | 160 |
| 12.1.3.4. Apalancamiento financiero .....                                                                                                                                                        | 160 |
| 12.1.3.5. ROA, ROE y EVA.....                                                                                                                                                                    | 160 |
| 12.1.4. Comparación entre los resultados de la investigación de la empresa Colombina S.A con los resultados del Subsector Elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería (1082). .... | 162 |
| 12.1.4.1. Crecimiento .....                                                                                                                                                                      | 163 |
| 12.1.4.2. Eficiencia .....                                                                                                                                                                       | 163 |
| 12.1.4.3. Eficacia .....                                                                                                                                                                         | 163 |
| 12.1.4.4. Apalancamiento financiero .....                                                                                                                                                        | 164 |
| 12.1.4.5. ROA, ROE y EVA.....                                                                                                                                                                    | 164 |

|                                                                                                                                                                                                          |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 12.2. COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS DE LAS EMPRESAS MÁS REPRESENTATIVAS DEL CLÚSTER DE MACRO SNACK Y LOS RESULTADOS DE LOS SUBSECTORES DE LA REVISTA DINERO. ....                              | 166 |
| 12.2.1. Comparación entre los resultados de la investigación de la empresa Harinera del Valle con los resultados de la revista Dinero del Subsector, molinería y productos de trigo y maíz (1051) ....   | 166 |
| 12.2.1.1. Crecimiento .....                                                                                                                                                                              | 167 |
| 12.2.1.2. Eficiencia .....                                                                                                                                                                               | 167 |
| 12.2.1.3. Eficacia .....                                                                                                                                                                                 | 167 |
| 12.2.1.4. Apalancamiento financiero .....                                                                                                                                                                | 168 |
| 12.2.1.5. ROE .....                                                                                                                                                                                      | 168 |
| 12.2.2. Comparación entre los resultados de la investigación de la empresa Manitoba con los resultados de la revista Dinero del Subsector elaboración de otros productos alimenticios N.C.P (1089). .... | 169 |
| 12.2.2.1. Crecimiento .....                                                                                                                                                                              | 169 |
| 12.2.2.2. Eficiencia .....                                                                                                                                                                               | 169 |
| 12.2.2.3. Eficacia .....                                                                                                                                                                                 | 170 |
| 12.2.2.4. Apalancamiento financiero .....                                                                                                                                                                | 170 |
| 12.2.2.5. ROE .....                                                                                                                                                                                      | 170 |
| 12.2.3. Comparación entre los resultados de la investigación de la empresa del Alba con los resultados de la revista Dinero del Subsector elaboración de otros productos alimenticios N.C.P (1089). .... | 171 |
| 12.2.3.1. Crecimiento .....                                                                                                                                                                              | 171 |
| 12.2.3.2. Eficiencia .....                                                                                                                                                                               | 172 |
| 12.2.3.3. Eficacia .....                                                                                                                                                                                 | 172 |
| 12.2.3.4. Apalancamiento financiero .....                                                                                                                                                                | 172 |
| 12.2.3.5. ROE .....                                                                                                                                                                                      | 173 |
| 12.2.4. Comparación entre los resultados de la investigación de la empresa Colombina S.A con los resultados de la revista Dinero del el Subsector chocolate y confitería (1082). ....                    | 173 |
| 12.2.4.1. Crecimiento .....                                                                                                                                                                              | 173 |
| 12.2.4.2. Eficiencia .....                                                                                                                                                                               | 174 |
| 12.2.4.3. Eficacia .....                                                                                                                                                                                 | 174 |
| 12.2.4.4. Apalancamiento financiero .....                                                                                                                                                                | 174 |
| 12.2.4.5. ROE .....                                                                                                                                                                                      | 175 |

|                        |     |
|------------------------|-----|
| 13. LIMITACIONES ..... | 175 |
| 14. CONCLUSIONES.....  | 177 |
| 15. BIBLIOGRAFÍA.....  | 180 |

## LISTADO DE TABLAS

|                                                                                                                                              |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Tabla 1: Clasificación de los diferentes subsectores de la economía. ....                                                                    | 13  |
| Tabla 2: Participación en el PIB DEMANDA 2004 – 2024.....                                                                                    | 22  |
| Tabla 3: Indicadores financieros del subsector elaboración de otros productos alimenticios N.C.P (1089), entre los años 2013-2017. ....      | 43  |
| Tabla 4: Indicadores financieros, subsector elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería (1082), entre los años 2013-2017. .... | 45  |
| Tabla 5: Indicadores financieros, subsector elaboración de productos de molinería (1051), entre los años 2013-2017, Revista Dinero.....      | 47  |
| Tabla 6: Cuentas para el cálculo del pasivo corriente sin costo explícito.....                                                               | 67  |
| Tabla 7: Municipios del Departamento del Valle del Cauca .....                                                                               | 82  |
| Tabla 8: Valle de Cauca. Indicadores demográficos 2005-2020 .....                                                                            | 83  |
| Tabla 9: Estructura PIB por sectores.....                                                                                                    | 85  |
| Tabla 10: Estado Financieros de las empresas.....                                                                                            | 96  |
| Tabla 11: Estados Financieros de los subsectores .....                                                                                       | 96  |
| Tabla 12: Indicadores financieros de la empresa del ALBA S.A .....                                                                           | 98  |
| Tabla 13: Indicadores financieros de la empresa HARINERA DEL VALLE S.A.....                                                                  | 105 |
| Tabla 14: Indicadores financieros de la empresa COLOMBINA S.A .....                                                                          | 113 |
| Tabla 15: Indicadores financieros de la empresa MANITOBA LTDA.....                                                                           | 121 |
| Tabla 16: indicadores financieros del Subsector Elaboración de otros productos Alimenticios N.C.P. 1089. ....                                | 129 |
| Tabla 17: Indicadores financieros del Subsector Elaboración de Productos de Molinería 1051.....                                              | 136 |
| Tabla 18: Indicadores financieros del Subsector Elaboración de Cacao, Chocolates y Productos de Confitería 1082. ....                        | 144 |

## LISTADO DE GRÁFICOS

|                                                                                                                                  |                                      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|
| Gráfico 1: Evolución de las exportaciones de cacao y sus preparaciones internacionales del grano. ....                           | 11                                   |
| Gráfico 2: Variación del PIB Mundial (% anual) .....                                                                             | 17                                   |
| Gráfico 3: Crecimiento en ingresos y volumen de Pepsico .....                                                                    | 28                                   |
| Gráfico 4: Top de las 10 empresas con mayor participación (%) en ventas del Clúster de Macros Snack                              | 29                                   |
| Gráfico 5: Top de las 10 empresas con mayor crecimiento en ventas (%) del Clúster de Macros Snack ..                             | 29                                   |
| Gráfico 6: Red Empresarial del Clúster de Macro Snack .....                                                                      | 30                                   |
| Gráfico 7: Ventas anuales del Clúster de Macro Snack del Valle del Cauca.....                                                    | 31                                   |
| Gráfico 8: Deuda Pública del GC (% del PIB) .....                                                                                | 37                                   |
| Gráfico 9: Comparación de riesgo país, medido a través del indicador de bonos de mercados emergentes.<br>.....                   | 71                                   |
| Gráfico 10: Eficiencia, eficacia y efectividad del ciclo operativo de la empresa .....                                           | 79                                   |
| Gráfico 11: Mapa de Colombia, ubicación del Valle del Cauca.....                                                                 | 83                                   |
| Gráfico 12: Variación anual – PIB.....                                                                                           | 86                                   |
| Gráfico 13: Producción Industrial.....                                                                                           | 87                                   |
| Gráfico 14: Personal Ocupado .....                                                                                               | 88                                   |
| Gráfico 15: Crecimiento económico promedio de los países Sur Americanos entre el 2012- 2017..                                    | <b>¡Error! Marcador no definido.</b> |
| Gráfico 16: Exportaciones mensuales.....                                                                                         | <b>¡Error! Marcador no definido.</b> |
| Gráfico 17: Importaciones mensuales.....                                                                                         | <b>¡Error! Marcador no definido.</b> |
| Gráfico 18: Relación de EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de la empresa del ALBA S.A .....                                                  | 105                                  |
| Gráfico 19: Relación de EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de la empresa HARINERA DEL VALLE S.A                                              | 113                                  |
| Gráfico 20: Relación de EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de la empresa COLOMBINA S.A.....                                                  | 121                                  |
| Gráfico 21: Relación de EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de la empresa MANITOBA LTDA.....                                                  | 128                                  |
| Gráfico 22: Relación de EVA/ANO, UODI/ANO y Ko del Subsector Elaboración de otros productos<br>Alimenticios N.C.P. 1089 .....    | 136                                  |
| Gráfico23: Relación de EVA/ANO, UODI/ANO y Ko Subsector Elaboración de Productos de Molinería<br>1051 .....                      | 144                                  |
| Gráfico 24: Relación de EVA/ANO, UODI/ANO y Ko Subsector Elaboración de Cacao, Chocolates y<br>Productos de Confitería 1082..... | 151                                  |

## LISTADO DE ANEXOS

|                                                                                                                                                                                                             |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Anexo 1: Total de la población evaluada del subsector elaboración de otros productos alimenticios N.C.P 1089 del Clúster de Macro Snack del Departamento del Valle del Cauca, por razón social. ....        | 192 |
| Anexo 2: Total de la población evaluada del subsector elaboración de productos de molinería 1051 del Clúster de Macro Snack del Departamento del Valle del Cauca, por razón social. ....                    | 194 |
| Anexo 3: Total de la población evaluada del sub sector elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería 1082 del Clúster de Macro Snack del Departamento del Valle del Cauca, por razón social.... | 196 |
| Anexo 4: (Ke) de las empresas y subsectores más representativos del Clúster de Macro Snack del Departamento del Valle del Cauca .....                                                                       | 197 |
| Anexo 5: Histórico de tasas de intereses efectivo anual, indicador Ki. ....                                                                                                                                 | 197 |
| Anexo 6: Calculo de indicador Ki , mediante formula promedio gastos financieros, sobre deuda costo explícito y comparación con el Ke.....                                                                   | 198 |
| Anexo 7: Empresas con mayor crecimiento en ventas del Clúster de Macro Snack. ....                                                                                                                          | 199 |

## INTRODUCCIÓN

La finalidad de esta investigación es determinar si las empresas más representativas del Clúster de Macro Snack que se encuentran en el Departamento del Valle del Cauca, crean o destruyen valor y sus subsectores, entre el período 2013 a 2017, empleando el análisis financiero con indicadores contables y de gestión del valor. Para su logro se ha estructurado este trabajo en los siguientes capítulos:

- El primer capítulo presenta una revisión general y específica del Clúster de Macro Snack.
- En el segundo capítulo se detallan los diferentes subsectores que conforman las empresas más representativas del Clúster de Macro Snack.
- En el tercer capítulo se muestra el entorno económico, mediante el cual gira la investigación.
- En el cuarto capítulo plantea el problema, punto de partida para la realización de esta investigación, determinando las empresas y subsectores, el lugar y período donde se desarrolla la actividad economía del objeto a estudiar.
- En el quinto capítulo se establece el objetivo principal y los específicos de la investigación.
- En el sexto capítulo se justifica desde una perspectiva académica, social, empresarial y personal la investigación realizada.
- En el séptimo capítulo se relacionan las teorías, los conceptos, los contextos y el marco legal, utilizados como base de la investigación de donde se extraen las herramientas necesarias para el cálculo de indicadores contables, gestión y de valor, permitiendo realizar su respectivo análisis.

- En el octavo capítulo se fija la metodología, el tipo de estudio, método aplicado, fuentes de información, técnicas, población, muestra y el tratamiento de la información que se llevó a cabo para concluir con la pesquisa.
- En el noveno capítulo se analiza el entorno, a nivel mundial, nacional y local.
- En el décimo capítulo se detalla más a menudo la situación política, monetaria y los mercados financieros en Colombia durante el período evaluado.
- En el decimoprimer capítulo se aplican las técnicas del diagnóstico financiero, arrojando como resultado determinar cómo fue el desempeño de las empresas más representativas del Clúster de Macro Snack en el transcurso de los años 2013- 2017.
- En el decimosegundo se aplican las técnicas del diagnóstico financiero, arrojando como resultado determinar cómo fue el desempeño de los subsectores de las empresas más representativas del Clúster de Macro Snack, en el transcurso de los años 2013- 2017.
- En el decimotercero se construye una comparación que se realiza partiendo de la información obtenida mediante el análisis financiero de las empresas más representativas del clúster de macro snack, los resultados de sus diferentes subsectores y la revista Dinero.
- En el decimocuarto se exponen las limitaciones que se manifestaron en el desarrollo de la investigación.
- En el decimoquinto se crean las conclusiones desarrollada de la investigación.
- En el decimosexto se cita la bibliografía que se utilizó para realizar dicha investigación.

## 1. CLÚSTER INICIATIVA EN COLOMBIA

De acuerdo con información publicada (Ministerio de Comercio, Industria y Turismo e Innpulsa Colombia, s.f), desde el año 2012 iniciaron con el programa Rutas Competitivas, iniciativa diseñada para que las empresas a partir de la redefinición de su estrategia, identifiquen segmentos de negocios más atractivos y sofisticados en los cuales competir. El Programa desarrolló Iniciativas de Intervención de Clúster bajo una metodología que ha sido probada a nivel internacional basada en el desarrollo de hojas de ruta.

Además de Convocatorias de Fortalecimiento a las Comisiones Regionales de Competitividad (IFR05 y CER01), logrando los siguientes resultados:

- Han impactado positivamente a 22 departamentos al desarrollar, implementar y transferir una metodología que construye capacidades regionales para el fortalecimiento de clúster.
- Han apoyado la definición de 51 rutas o iniciativas de refuerzo a la competitividad de Clúster en 22 departamentos.
- Han participado más de 500 empresas y se han transferido capacidades a más de 50 profesionales de las regiones en estrategia y desarrollo competitivo de clúster.

Adicionalmente, desde el año 2015 a través de las convocatorias CER007, CER009 – Reto Cluster y CER010 se viene apoyando la implementación de estrategias clúster, así:

- Se han asignado \$11.008 millones, para la implementación y fortalecimiento de Iniciativas clúster. Estos proyectos buscan incorporar conocimiento para el fortalecimiento de los mismos, lograr mayor sofisticación y/o valor agregado en los productos y/o servicios de las empresas participantes.

- Se está apoyando la ejecución de 22 proyectos para implementación de estrategias de 24 iniciativas Clúster.
- En los proyectos apoyados participan como beneficiarias 204 empresas de las 88 iniciativas Clúster que existen en el país, de las cuales cabe destacar: Arcillas Competitivas, PacifiTIC- Plataforma para la aceleración de la Competitividad, la Innovación, la Formación y la Investigación del Sector TIC de la región pacífico de Colombia, Cluster de Servicios de Medicina y Odontología, Iniciativa Folclor, Iniciativa Adau, Ruta Competitiva IREC, Iniciativa Café Plus, Iniciativa Láctis, clúster de macro snack, entre otros; del mismo modo cerca de 28 instituciones de desarrollo empresarial.
- De esta manera se han asignado, desde 2013 al 2017 un total de, \$27.438 millones para apoyar estas iniciativas regionales, (Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, s.f).

Así mismo el Ministerio de Comercio Industria y Turismo e Innpulsa Colombia, en aras de potencializar las iniciativas Clúster del país realizó un convenio de Cooperación con el Consejo Privado de Competitividad para crear la Red Clúster Colombia. En abril de 2016 en el marco del Convenio se pone en marcha un Sistema de Seguimiento, Medición y Evaluación (SSME) que permite evidenciar el grado de madurez de las iniciativas Clúster en Colombia, y definir un mecanismo de clasificación de las mismas usando indicadores. Inicialmente el Sistema se implementó en Iniciativas Clúster de 5 departamentos piloto (Antioquia, Atlántico, Cundinamarca, Huila y Nariño) y en el mes de agosto se inició su escalamiento a las más de 80 Iniciativas Clúster registradas en la Red Clúster Colombia.

## 1.1. CLÚSTER DE MACRO SNACK

El Clúster de Macro Snack en el Departamento del Valle del Cauca, agrupa 183 empresas distribuidas en 11 segmentos de negocio en la región; él cuál es liderado por la Cámara de Comercio de Cali, siendo este elegido como la mejor iniciativa Clúster del país en el 2016 por la Cámara de Comercio de Bogotá. Durante el evento el presidente de la Cámara de Comercio de Cali, Esteban Piedrahita afirma que “El premio es un reconocimiento a un sector empresarial dinámico e innovador que decidió organizarse para trabajar de manera colaborativa, generando un plan de acción que mejora las condiciones para toda la cadena de producción, con beneficios globales que lo hacen más competitivo” (Cámara de Comercio de Cali, 2016).

Convirtiéndose este Clúster en un líder comercial de los demás Clústeres del país, ya que el año pasado (2017), registró ventas superiores a USD 212 millones; llegando a abarcar los segmentos de demanda final, como lo son: confitería, lácteos, frutos secos, bebidas, frutas, productos de panadería, chocolatería y frituras. A su vez, estas industrias se encuentran soportadas por actividades como la molinería, producción de edulcorantes, saborizantes, aceites y una industria transversal de empaques, gráficas y publicidad que prestan servicios relacionados. (Cámara de Comercio de Cali, 2016).

Además, cabe resaltar que de acuerdo a los datos publicados en la página de la Cámara de Comercio de Cali (2016). El Clúster de Macro Snack se ha consolidado en una economía regional con ventas internas equivalentes al 9,0% del PIB del Valle del Cauca en el 2014, igualmente las ventas externas para este mismo año han alcanzado USD 512 millones, registrando un crecimiento de 61,2% frente a 2013; cifras suministradas por el Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE, 2017). Por lo tanto, la línea de negocio más

representativa del Clúster de Macro Snack en el Valle del Cauca, es la confitería, que registró en el 2014, ventas de USD 786 millones y un crecimiento del 7,8% con respecto al 2013.

Encontrándose que el segmento de edulcorantes es el encargado de suministrar melazas, azúcares y jarabes a los productores, por lo que en el 2016 las ventas de \$9 billones representaron un crecimiento del 15,1% respecto al año 2015, esto ha llevado a consolidar el Clúster en la economía de la región como una de las más prosperas; con participación del 10,2% del PIB del Valle del Cauca, así mismo las ventas externas sumaron \$311 millones, representando el 16,4% de las exportaciones totales del Valle del Cauca en el año 2016, lo cual constituye un 23,3% de las exportaciones totales del Valle del Cauca en 2014, comparado con 9,8% en 2010.

En total estos productos llegan a 94 países en el mundo, de los cuales se destacan como principales destinos Venezuela, Estados Unidos, Ecuador, Canadá y Cuba. Aunque este emprendimiento es relativamente joven, ya que inició en el 2013, en la actualidad sus productos se venden en las grandes cadenas del país. Además, exporta el 15% de su producción a Panamá y en el 2017 debutó con el mercado de República Dominicana, para el 2018 espera expandir su producción aún más y llegar a conquistar el consumo en países como México y Estados Unidos, siendo este último uno de los principales destinos de exportación de los Macro Snack del Valle del Cauca, (La Nota Económica, 2018).

## **2. SUBSECTORES DE LA ECONOMÍA**

### **2.1. SUB SECTOR ELABORACIÓN DE OTROS PRODUCTOS ALIMENTICIOS N.C.P**

Según un informe presentado por Invest in Bogotá y Euromonitor Internacional en Alimentec, las ventas del subsector elaboración de otros productos alimenticios N.C.P. se incrementarán sostenidamente en los próximos cinco años, pasando de USD 21.200 millones de dólares en 2015 a unos USD 35.000 millones de dólares en 2020, pese a que las condiciones económicas actuales ponen en riesgo la consolidación de la clase media, componente clave para la expansión del subsector.

A nivel mundial, se ha estimado un crecimiento del subsector (sin tener en cuenta las gaseosas) por encima de los USD 200 billones de dólares para 2020. En Colombia se estima un crecimiento promedio del 3% en el mercado de bebidas no alcohólicas, mientras que en 2025 el consumo per cápita será de 57 litros. (Sectorial, 2018).

Además, cabe resaltar que durante la clausura de la feria Alimentec 2016, celebrada entre el 8 y el 11 de junio de ese mismo año, en Corferias en Bogotá, Invest in Bogotá y Euromonitor International presentaron un informe, según el cual el subsector elaboración de otros productos alimenticios N.C.P, en Colombia podría alcanzar los USD 23.730 millones de dólares en 2017 y los USD 35.000 millones de dólares para 2020 en ventas. La cifra pronosticada para el próximo año es superior en USD 2.530 millones de dólares, en un 12% a la registrada en 2015.

El reporte asegura que esa industria muestra una línea ascendente anual de manera regular y facilita a los inversionistas encontrar un escenario favorable para invertir en materia de comidas procesadas, fruticultura y bebidas. Además, pronostica que el país registrará un aumento del 40% en el consumo de alimentos y bebidas entre 2016 y 2019; concentrando Bogotá el 43% de todas las ventas, convirtiéndose de esta manera la ciudad con mayor ascenso en este subsector, al

mismo tiempo de albergar 46 de las 100 empresas extranjeras más importantes del país, manteniéndose por debajo de la cantidad per cápita prevista para Latinoamérica y el Caribe. (El empaque, 2016).

Con referencia a lo anterior se hace oportuno mencionar que una clara tendencia del subsector elaboración de otros productos alimenticios N.C.P, es que hay cada vez más consumidores que buscan alimentos locales, frescos, nutritivos y orgánicos, provocando que los fabricantes utilicen el Etiquetado Limpio para comunicar mejor los beneficios de sus productos. Sin lugar a duda el estudio realizado por The Nielsen Company a consumidores latinoamericanos, demostró que el 75% modifica su dieta para cuidar la salud, el 63% busca perder peso haciendo ejercicio, el 80% selecciona activamente alimentos que les ayuden a prevenir enfermedades y un 62% está dispuesto a pagar un precio mayor por productos que los apoyen en sus metas de salud.

Las exigencias laborales, el estrés y la limitación de tiempo causan que los consumidores se alimenten en restaurantes o lugares de conveniencia donde ofrezcan menús frescos, variados, con sabor y calidad, saludables, equilibrados y momentos de consumo con experiencias de postres horneados o bebidas alternativas, por ejemplo, una preparada a base de romero y toronja. (Industria alimenticia, 2017).

Haciendo énfasis en lo anterior el subsector elaboración de otros productos alimenticios N.C.P, determina su actividad, abarcando el contenido de productos y su comercio, encajando en la clase 1089, de la sección C, en donde se tiene la producción y comercialización de tostado de achicoria, elaboración de sucedáneos del café, mezcla de té y mate, entre otros; en donde se

excluye la obtención de miel natural, elaboración de dulce de leche o arequipe, entre otras; cómo se puede evidenciar en la Tabla 1 (DANE-CIIU. 2012, pp. 112-123).

## **2.2. SUB SECTOR ELABORACIÓN DE CACAO, CHOCOLATE Y PRODUCTOS DE CONFITERÍA**

Durante el año 2012 el sector de confitería se vio marcado en gran parte por la aparición de Mondelez como empresa independiente. México, se ha embarcado en la cruzada contra la obesidad y el consumo masivo de calorías; las tasas impositivas y las medidas para promover hábitos de consumo alimenticio más sanos por parte del gobierno pretenden gravar este tipo de productos, y se espera que haya algún efecto en las ventas a cifras para el principio de 2014. La demanda en 2012 no sufrió grandes cambios, y como es de esperar, aquellos productos para los más pequeños y con “juguetes u obsequios” de regalo siguen teniendo una demanda constante. (Industria alimenticia, 2017).

Al igual que sucede en la mayoría de segmentos de la industria de alimentos y bebidas, se espera gran crecimiento en Brasil. A pesar de la ligera desaceleración de la economía, tanto el Mundial de Fútbol FIFA como las Olimpiadas en 2016 representaron importantes eventos y oportunidades para este mercado. Según la compañía Mintel (2017), se espera que el crecimiento continúe entrando en el 2017 a un ritmo aproximado de 5% anual; igualmente Mintel afirma que el consumidor brasileño se muestra dispuesto a probar nuevos productos de forma consciente en pros de la salud; mediante la demanda de productos sin azúcar, especialmente entre las edades de 35 a 44 años. (Industria alimenticia, 2017).

La creciente clase media de Brasil y México aportan significativos porcentajes de crecimiento y la demanda de este sector, donde se considera que la innovación y el desarrollo de

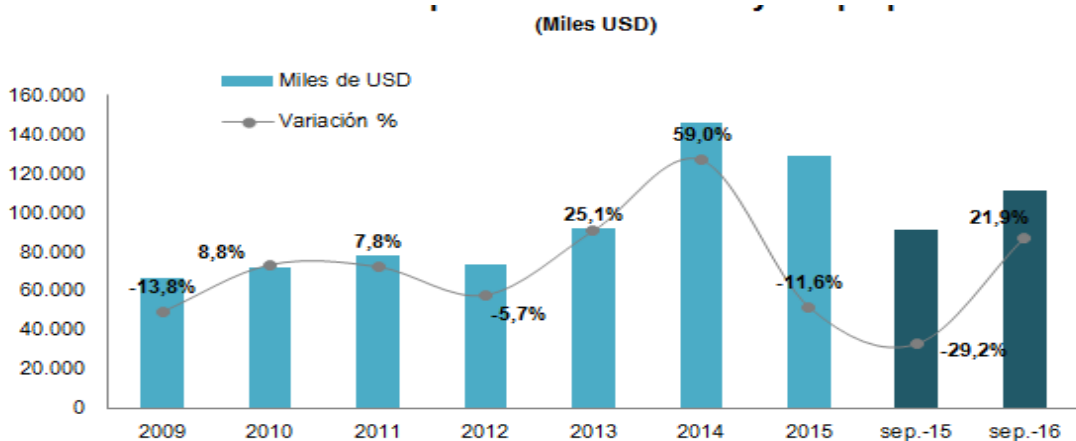
los mismos justifican un aumento del precio de los productos. Sin embargo, entre el año 2007 y 2011, creció el desarrollo de nuevos productos de confitería y chicles en un 40%, seguido por debajo de los productos de confitería.

En este orden de idea se hace oportuno mencionar que en Colombia el sector de chocolate y confitería presenta una caída en las exportaciones de la línea del cacao y sus derivados del 22% durante los primeros diez meses de 2017, mientras que en la línea de azúcar y artículos de confitería mostró un incremento del 7%. Este desempeño está acompañado de la disminución de los precios nacionales e internacionales tanto del grano de cacao como del azúcar. (Sectorial, 2017 a).

De la misma manera, en el país para el 2016 el sector de los chocolates y la confitería estuvo marcado por varios eventos, entre los cuales se resalta la importancia que ha ganado el cacao como cultivo en auge, la exención de impuestos en Ecuador y el problema de la cartelización de los azucareros, a lo que se sumó el impacto de los fenómenos del Niño y la Niña, que afectaron la producción de cacao y caña de azúcar (por ende, la producción panelera). En el caso del cacao, éste se recuperó con los programas de renovación, siembra nueva y planes de fertilización en las principales regiones cacaoteras del país, en relación a la caña, su resistencia a los cambios climáticos evitó mayores impactos. (Sectorial, 2017 b).

Durante los últimos años las exportaciones del grano han presentado un comportamiento ascendente, mientras que las importaciones tienen una tendencia a la baja. Tan sólo en los primeros nueve meses del año, el incremento en valor fue del 21,9% respecto al mismo periodo del año 2015. Dicho comportamiento es explicado por el aumento en el volumen exportado y no por el alza del dólar, ya que el efecto ha sido mitigado por las caídas de los precios, como se evidencia en el Gráfico 1.

Gráfico 1: Evolución de las exportaciones de cacao y sus preparaciones internacionales del grano.



Fuente: Boletín exportaciones (DANE, 2015, párr. 3)

Dentro del sector confitero la panela toma ventaja, dada su demanda incremental en la fabricación de panelitas y otros turrone. A nivel interno su producción es estable, lo cual ha hecho que su precio se incremente levemente en algunas ciudades, siendo líder mundial el país en el consumo per cápita, con más de 34,2 kilogramos por habitante al año. (Sectorial, 2017 a).

En lo que concierne a las expectativas del sector, los productores de cacao se comprometieron a tener sembradas 60 mil hectáreas nuevas al cierre de 2018, enmarcadas dentro del programa Colombia Siembra. A nivel empresarial, la compañía colombiana, productora y comercializadora de productos derivados del cacao, Casa Luker, tiene pensado una ampliación en su área durante los próximos años hasta alcanzar las 5.000 hectáreas. Para este proyecto de expansión se tiene puesta la mirada en los llanos del Ariari (Meta), el Magdalena Medio santandereano, el valle del río Sinú (Córdoba) y el departamento del Cauca.

En el ámbito internacional, desde julio del año en curso Casa Luker se convirtió en el nuevo exportador de productos derivados del cacao hacia Brasil, siendo su portafolio distribuido por la

línea de productos Premium Linha Orquestra. Con este nuevo movimiento, la compañía colombiana completa 35 países en donde tiene presencia. Según las proyecciones, la empresa espera consolidarse dentro de los principales reposteros y chocolateros en Sao Pablo. Con lo anterior Casa Luker continúa posicionando en el mercado nacional e internacional como una de las principales empresas del sector, siendo únicamente superada por la reconocida Colombina S.A. (Sectorial, 2017 a).

Haciendo énfasis en lo anterior el subsector elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería, determina su actividad, abarcando el contenido de productos y su comercio, encajando en la clase 1082, de la sección C, en donde se tiene la producción y comercialización de dulces, chocolates, helados entre otros; en donde se excluye la elaboración de azúcar, como se muestra en la tabla 1. (DANE-CIIU. 2012, pp. 112-122).

### **2.3. SUB SECTOR ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE MOLINERÍA**

La cadena productiva de la molinería, repostería y panadería comprende varios procesos que van desde la producción y procesamiento de los cereales, hasta la fabricación de alimentos más elaborados como pan, pastas y cereales para desayuno, entre otros. Se observan diferentes tipos de empresas integrando esta cadena: en la fase dedicada al cultivo de cereales, está la unidad de producción agrícola, en el procesamiento de éstos se destaca el papel de las empresas dedicadas a la molinería y en la producción de alimentos elaborados se involucran establecimientos industriales de alta tecnología. (Factor Dinero, 2012).

En el subsector se encuentran empresas productoras de harinas de maíz, trigo y yuca muy reconocidas a nivel nacional e internacional, ya que cuentan con tecnología de punta que les

permite innovar y desarrollar productos, como galletas tipo sándwich, tostadas, masas de pan congelado y waffer. (Procolombia, 2012).

En Colombia el 98% de las personas aseguran comer pan. Sin embargo, el país ocupa el quinto lugar en América Latina en consumo per cápita, con 23 kilogramos por año. A nivel global, se espera que la industria panificadora siga creciendo a pasos agigantados, hasta alcanzar un valor total de mercado de USD 442 mil millones de dólares en 2020, (Sectorial, 2017 b).

De acuerdo con información presentada por la revista Dinero (2017), el subsector de elaboración de productos de molinería, almidones y sus derivados, obtuvo una caída de un 14,6% en el 2017. Haciendo énfasis en lo anterior, el subsector elaboración de producto de molinería, determina su actividad, abarcando el contenido de productos y su comercio encajando en la clase 1051, de la sección C, en donde se tiene la producción y comercialización de avena, maíz, arroz, entre otros; en donde se excluye la elaboración de harina y sémola de papa, la molienda en húmedo de maíz, entre otras. Conjuntamente a continuación se muestra la descripción detallada de este subsector además de incluir los subsectores elaboración de otros productos alimenticios N.C.P y Elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería como se muestra en la Tabla 1. (DANE-CIIU. 2012, pp. 112-119).

Tabla 1: Clasificación de los diferentes subsectores de la economía.

| SECCIÓN | DIVISIÓN | GRUPO | CLASE | DESCRIPCIÓN                                                     |
|---------|----------|-------|-------|-----------------------------------------------------------------|
|         |          |       |       | <b>Elaboración de otros productos alimenticios n.c.p.</b>       |
|         |          |       |       | Esta clase incluye:                                             |
|         |          |       |       | • El tostado de achicoria.                                      |
|         |          |       |       | • La elaboración de sucedáneos del café.                        |
|         |          |       |       | • La mezcla de té y mate.                                       |
|         |          |       |       | • La elaboración de extractos y preparados a base de té o mate. |

| SECCIÓN | DIVISIÓN | GRUPO | CLASE | DESCRIPCIÓN                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|---------|----------|-------|-------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| C       | 10       | 108   | 1089  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de sopas y caldos en estado sólido, polvo o instantáneas.</li> </ul>                                                                                                                                                                    |
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de sopas que contienen pasta.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                |
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de alimentos para usos especiales: leche maternizada, leche y otros alimentos de transición, alimentos infantiles, alimentos que contienen ingredientes homogenizados.</li> </ul>                                                       |
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de especias, salsas y condimentos: mayonesa; harina y sémola de mostaza, mostaza preparada, entre otros.</li> </ul>                                                                                                                     |
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de vinagre.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                  |
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de miel artificial y caramelo.</li> </ul>                                                                                                                                                                                               |
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de alimentos preparados perecederos, como: emparedados, pizza fresca (sin cocinar), entre otros.</li> </ul>                                                                                                                             |
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de infusiones de hierbas (menta, hierbabuena, manzanilla, etc.).</li> </ul>                                                                                                                                                             |
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de levadura.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                 |
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de extractos y jugos de carne, pescado, crustáceos o moluscos.</li> </ul>                                                                                                                                                               |
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de sucedáneos no lácteos de leche y de quesos.</li> </ul>                                                                                                                                                                               |
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de productos de huevo.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                       |
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de sal de mesa, por ejemplo: sal yodada.</li> </ul>                                                                                                                                                                                     |
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de concentrados artificiales.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                |
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de pasabocas fritos (papas, chicharrones, patacones, etcétera).</li> </ul>                                                                                                                                                              |
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La preparación y expendio de comidas preparadas, tales como: empanadas, bolis, buñuelos, perros calientes, arepas, chorizos, entre otros, siempre que estos sean vendidos a un agente comercial o un tercero.</li> </ul>                               |
|         |          |       |       | Esta clase excluye:                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• El cultivo de especias. Se incluye en la clase 0128, «Cultivo de especias y de plantas aromáticas y medicinales»</li> </ul>                                                                                                                            |
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de inulina. Se incluye en la clase 1052, «Elaboración de almidones y productos derivados del almidón»</li> </ul>                                                                                                                        |
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de alimentos preparados perecederos de frutas, legumbres y hortalizas (ensaladas, hortalizas peladas, entre otros). Se incluye en la clase 1020 "procesamiento y conservación de frutas, legumbres, hortalizas y tubérculos"</li> </ul> |
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de pizza congelada. Se incluye en la clase 1084, «Elaboración de comidas y platos preparados»</li> </ul>                                                                                                                                |

| SECCIÓN | DIVISIÓN | GRUPO | CLASE | DESCRIPCIÓN                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|---------|----------|-------|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|         |          |       |       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de aguardientes, cerveza, vino y bebidas alcohólicas. Se incluye en la división 11, «Elaboración de bebidas»</li> <li>• La preparación de productos botánicos para uso farmacéutico. Se incluye en la clase 2100, «Fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos de uso farmacéutico»</li> <li>• La obtención de miel natural. Se incluye en la clase 0149, «Cría de otros animales n.c.p.».</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| C       | 10       | 108   | 1082  | <p><b>• La elaboración de dulce de leche o arequipe.</b> Se incluye en la clase 1040, «Elaboración de productos lácteos»</p> <p>Elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería</p> <p>Esta clase incluye:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de cacao y de manteca, grasa y aceite de cacao.</li> <li>• La elaboración de chocolate y productos de chocolate.</li> <li>• La elaboración de productos de confitería: caramelos, turrón, confites blandos, chocolate blanco, entre otros</li> <li>• La elaboración de goma de mascar (chicles).</li> <li>• La conservación en azúcar de frutas, nueces, cáscaras de frutas y otras partes de plantas.</li> <li>• La elaboración de grageas y pastillas de confitería.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| C       | 10       | 105   | 1051  | <p><b>Esta clase excluye:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La elaboración de azúcar. Se incluye en la clase 1071, «Elaboración y refinación de azúcar».</li> </ul> <p>Elaboración de productos de molinería</p> <p>Esta clase incluye:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La molienda de cereales: producción de harina, sémola y gránulos trigo, centeno, avena, maíz y otros cereales</li> <li>• La molienda de arroz: producción de arroz descascarillado, molido, pulido, blanqueado y precocido; producción de harina de arroz</li> <li>• La molienda de legumbres: producción de harina y sémola de leguminosas desecadas, de raíces y tubérculos, y de nueces comestibles</li> <li>• La elaboración de cereales utilizados generalmente en el desayuno.</li> <li>• La elaboración de mezclas de harinas y de harina y masa mezclada y preparada para la fabricación de pan, bizcocho, galletas, panqueques, arepas entre otras.</li> <li>• La elaboración de alimentos mediante el tostado, soplado, macerado, perlado, hojaldrado, pulimento o expansión de granos de cereales.</li> </ul> |

| SECCIÓN | DIVISIÓN | GRUPO | CLASE | DESCRIPCIÓN                                                                                                                                            |
|---------|----------|-------|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|         |          |       |       | Esta clase excluye:                                                                                                                                    |
|         |          |       |       | • La elaboración de harina y sémola de papa. Se incluye en la clase 1020, «Procesamiento y conservación de frutas, legumbres, hortalizas y tubérculos. |
|         |          |       |       | • La molienda en húmedo de maíz. Se incluye en la clase 1052, «Elaboración de almidones y productos derivados del almidón                              |
|         |          |       |       | • La elaboración de harina y sémola de mostaza. Se incluye en la clase 1089, «Elaboración de otros productos alimenticios n.c.p.                       |

Fuente: Elaboración propia, basada en la información del (DANE-CIU, 2012, pp. 112-122)

### 3. ANÁLISIS DEL ENTORNO

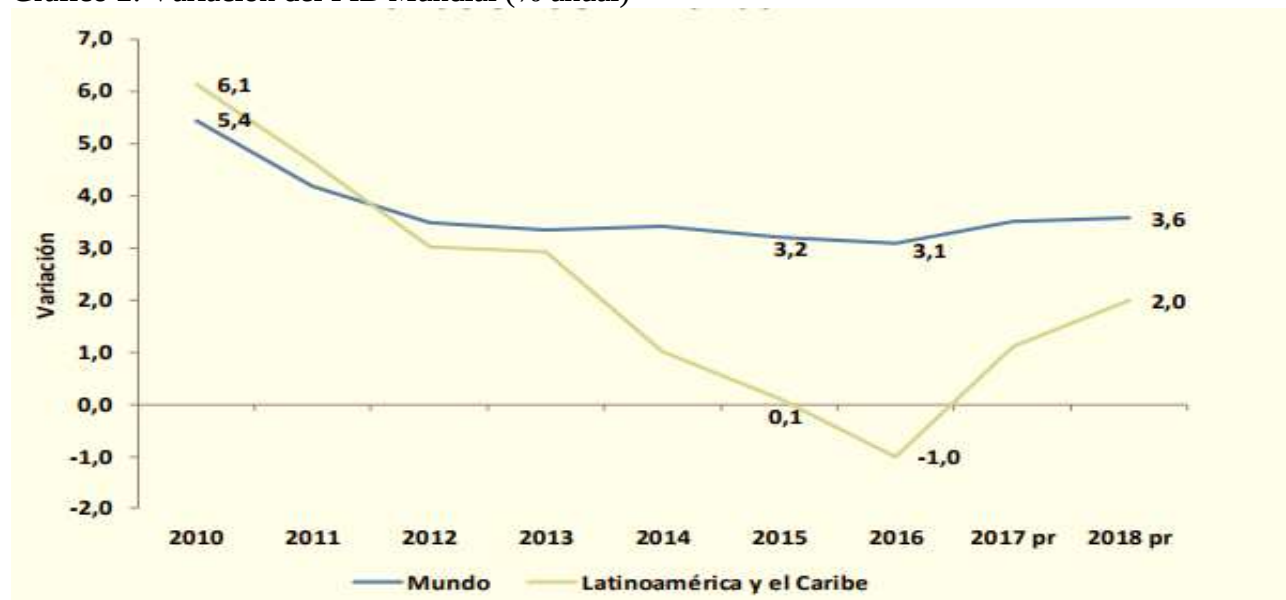
Para realizar un análisis del valor económico agregado (EVA) y los indicadores contables de cualquier organización es necesario conocer el entorno en el que ella funciona, lo cual incide en su comportamiento financiero. Así para efectos de esta investigación, se va a analizar el entorno del Clúster de Macro Snack en el período comprendido entre el 2013 a 2017: primero en los aspectos externos más generales tal como economía mundial y nacional, segundo en el Clúster de Macro Snack del Departamento del Valle del Cauca en Colombia; y tercero en la situación política y legal en Colombia.

#### 3.1. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA MUNDIAL EN EL PERÍODO 2013 A 2017

La situación económica mundial objeto de estudio corresponde al período comprendido desde el año 2013 al 2017 para lo cual se hace un análisis de su comportamiento con base en los resúmenes ejecutivos de las Perspectivas de la Economía Mundial elaboradas por el Fondo Monetario Internacional y Naciones Unidas Nueva York (2012, 2013; 2014; 2015; 2016 y 2017) y las cifras de la base de datos sobre Indicadores de desarrollo mundial del Ministerio de

Comercio e industria de Colombia (2018), sobre el crecimiento del PIB Mundial en términos anuales, como se muestra en el Gráfico 2.

Gráfico 2: Variación del PIB Mundial (% anual)



Fuente: Informe económico primer trimestre (Banco de la República, 2017, par.1)

La economía mundial en el transcurso del período de estudio inicia en alza y a medida que trascurren los años se le ve una leve a la baja, alcanzando su pico más bajo en el 2016 y luego se recupera levemente, esto se puede dar por diversas coyunturas en el globo terráqueo como la crisis económica que se enfrentan las economías actuales, entre otras variables.

Igualmente, la inflación para este periodo de estudio estuvo marcada por tendencia a la baja, siendo el 2015 el año con menor inflación al igual que en el 2016, posteriormente está da una abrumante subida para el 2017 (Tasa anual de inflación global 2012-2022, 2019) como se muestra en el Gráfico 3.

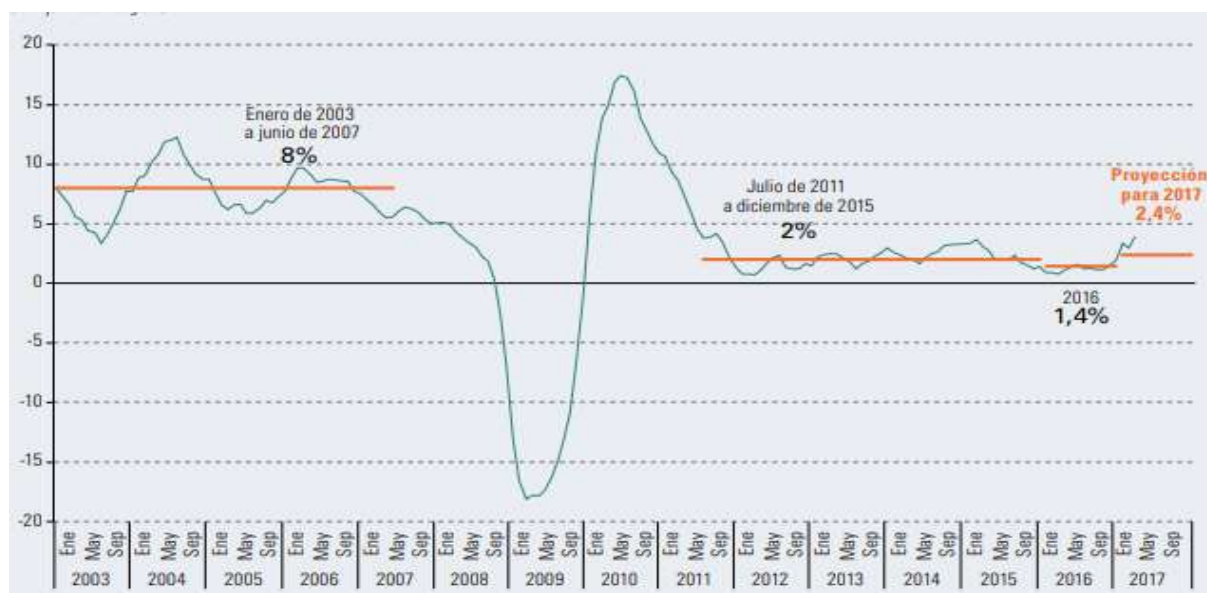
Gráfico 3: Tasa de inflación mundial del 2012 - 2017



Fuente: Tasa anual de inflación global 2012-2022 (Statista, 2019)

Del mismo modo, se hace oportuno reconocer que las tasas de crecimiento del volumen de comercio mundial se mantuvieron por largo período a la baja de manera constante; más sin embargo se les ha visto en una continua recuperación a partir de noviembre de 2016; luego del bajo crecimiento del comercio mundial en 2016, donde se alcanzó tan solo un 1,4% en términos de volumen, además en los primeros meses de 2017 se ha evidenciado un mayor dinamismo y la tasa de crecimiento interanual del volumen del comercio ha llegado a un 4. “Estas cifras están en línea con otros indicadores que evidencian un mejor desempeño del comercio en los últimos meses, como el mayor tráfico de contenedores desde los puertos más importantes y mayores despachos de carga aérea”. (Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2017, p. 27) como se muestra en el Gráfico 4.

Gráfico 4: Tasa de variación interanual del índice desestacionalizado de volumen de comercio mundial, enero de 2003 a marzo de 2017.



Fuente: La dinámica del ciclo económico actual y los desafíos de política para dinamizar la inversión y el crecimiento (Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2017, p. 27)

En 2012-2013, al presentarse una alta demanda de importaciones de bienes y servicios por parte de China y otras economías en desarrollo, ayudó a atenuar el lento crecimiento del PIB y la debilidad de la demanda de importaciones de los países desarrollados. No obstante, la recuperación de las importaciones de Europa y América del Norte, en 2015 compensó la escasa demanda de importaciones de los países en desarrollo, exportadores de recursos naturales. A lo largo de 2015, el volumen de comercio mundial mostró una volatilidad inusual, cayendo en 1,4% en el comercio mundial, registrada de las exportaciones e importaciones, lo cual equivalió a una baja anual de cerca del 5%, pero la tendencia se invirtió en tal punto que el volumen de comercio al finalizar el año fue superior a su nivel inicial; por lo tanto, las exportaciones e importaciones de las economías desarrolladas durante el segundo trimestre del 2015, se mostró inferior a la

media mundial, registrada por el comercio mundial en (2016, p. 5) como se muestra en el Gráfico 5.

Gráfico 5: Volumen de exportaciones e importaciones de mercancías por nivel de desarrollo (primer trimestre de 2012 a cuarto trimestre de 2015).



Fuente: Examen estadístico del comercio mundial 2016 (El comercio mundial en 2015-2016, 2016, p. 5).

Durante los últimos años la economía global se ha visto envuelta en una serie de variables de desequilibrios macroeconómicos que han dado lugar a un debilitamiento del sistema productivo en general, conducido por la declinación del comercio internacional, así como la volatilidad en los mercados financieros; además de un acentuado descenso en los flujos de capital. Bajo este contexto, es inevitable predecir con certeza la fragilidad del mercado laboral, con lo cual se podrían dar las disminuciones de desempleo global, al mismo tiempo las mejoras en

empleabilidad estuvieron lideradas por las “economías desarrolladas de Europa (Norte, Sur y Oeste), las cuales en su conjunto redujeron la tasa de desempleo de 10,7% a 10,1%, y por Estados Unidos, que en el periodo 2014 a 2015 redujo en un punto porcentual la tasa de desempleo, cerrando en 5,3%.

El mercado de trabajo para las economías emergentes estuvo menos dinamizado, 135,3 millones de personas se encontraban sin empleo en el 2015, en conclusión, investigaciones realizadas por la OIT (Organización Internacional del Trabajo) señala que la evolución global del indicador de desempleo en el transcurso del 2015 a 2017 irá en una dirección favorable, la tasa de desempleo mundial será de 5,7%, frente al 2015 (5,8%). Este cambio estará dado por las mayores reducciones previstas para Norteamérica y África del Norte respectivamente” radiografía del mercado laboral en Colombia (2016, p. 3). como se muestra en el Gráfico 6.

Gráfico 6: Desempleo mundial 2005-2015



Fuente: Estudios económicos Camacol. (radiografía del mercado laboral en Colombia, 2016, p. 3).

### 3.2. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA EN COLOMBIA EN EL PERÍODO 2013 A 2017

Se analizará la situación de la economía en Colombia desde el año 2013 al 2017, buscando conocer el comportamiento y hechos más destacados durante cada período con base en la información obtenida de la dirección de síntesis y cuentas nacionales del DANE, Asociación Nacional de Industriales (ANDI) y el periódico portafolio sobre el crecimiento del PIB en Colombia, como se muestra en la Tabla 2.

Tabla 2: Participación en el PIB DEMANDA 2004 – 2024

|      | Consumo final         |         |          |                            |                       |
|------|-----------------------|---------|----------|----------------------------|-----------------------|
|      | Importaciones totales | Hogares | Gobierno | Formación bruta de capital | Exportaciones totales |
| 2003 | 18.8%                 | 62.3%   | 20.8%    | 15.2%                      | 18.0%                 |
| 2004 | 19.3%                 | 63.9%   | 20.3%    | 16.4%                      | 18.7%                 |
| 2005 | 19.8%                 | 62.4%   | 19.6%    | 18.4%                      | 19.5%                 |
| 2006 | 20.3%                 | 61.8%   | 18.8%    | 19.5%                      | 20.2%                 |
| 2007 | 20.8%                 | 61.0%   | 18.1%    | 20.7%                      | 21.0%                 |
| 2008 | 21.3%                 | 61.7%   | 17.3%    | 20.6%                      | 21.7%                 |
| 2009 | 21.8%                 | 62.0%   | 16.6%    | 20.8%                      | 22.5%                 |
| 2010 | 22.3%                 | 62.6%   | 15.8%    | 20.7%                      | 23.2%                 |
| 2011 | 22.8%                 | 62.1%   | 15.3%    | 21.4%                      | 24.0%                 |
| 2012 | 23.5%                 | 62.0%   | 14.6%    | 22.2%                      | 24.7%                 |
| 2013 | 24.3%                 | 62.0%   | 13.9%    | 22.9%                      | 25.5%                 |
| 2014 | 25.0%                 | 61.9%   | 13.2%    | 23.7%                      | 26.2%                 |
| 2015 | 25.8%                 | 61.9%   | 12.5%    | 24.4%                      | 27.0%                 |
| 2016 | 26.5%                 | 61.6%   | 11.8%    | 25.2%                      | 28.0%                 |
| 2017 | 27.3%                 | 61.3%   | 11.1%    | 25.9%                      | 29.0%                 |
| 2018 | 28.0%                 | 61.0%   | 10.4%    | 26.7%                      | 30.0%                 |
| 2019 | 28.8%                 | 60.7%   | 10.0%    | 27.2%                      | 31.0%                 |
| 2020 | 29.5%                 | 60.4%   | 9.5%     | 27.7%                      | 32.0%                 |
| 2021 | 30.3%                 | 60.1%   | 9.1%     | 28.2%                      | 33.0%                 |
| 2022 | 30.8%                 | 59.8%   | 8.6%     | 28.7%                      | 33.7%                 |
| 2023 | 31.3%                 | 59.5%   | 8.4%     | 29.2%                      | 34.2%                 |
| 2024 | 31.8%                 | 59.2%   | 8.2%     | 29.7%                      | 34.7%                 |

Fuente: Cálculos DNP – DEE (Banco de la república, 2018, p.4)

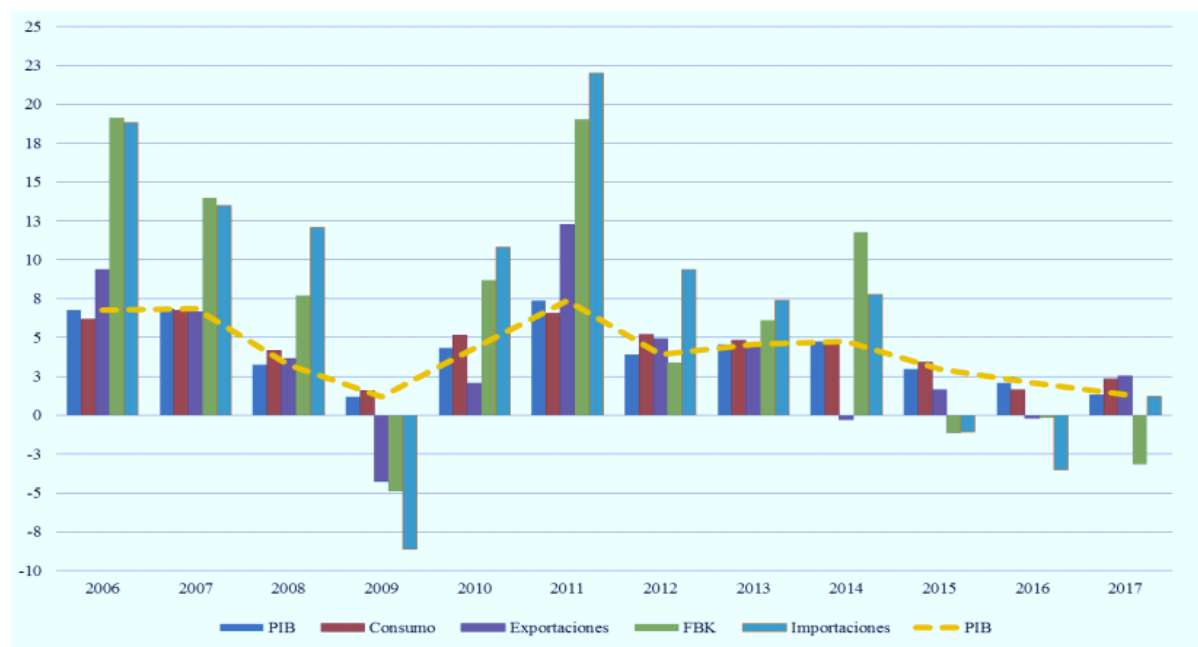
Antes de analizar la evolución de su crecimiento interno (por medio del PIB), es importante resaltar que Colombia centra su producción en productos agrícolas como el café y caña de azúcar, en la extracción de petróleo y de esmeralda. También es preciso señalar que es un país que tiene una economía que se denomina emergente, esto quiere decir que a pesar de ser subdesarrollado presenta buen crecimiento económico.

Por lo tanto, los datos revelados por el periódico la República (2013), en el 2012 la economía colombiana presentó una expansión de 4% anual en 2012. Con ello, la actividad productiva resultó más dinámica que la reportada por América Latina y el total de la economía mundial, cuyos crecimientos fueron de 3,1% y 3,2% respectivamente. En efecto, el dato de 2012 se compara de manera desfavorable en relación con el de 2011 (6,6%) y con la variación promedio del PIB observada durante los últimos diez años en el país (4,6%).

Por el lado de la demanda, se destaca un menor dinamismo de la inversión, que pasó de crecer 18,3% en 2011 a 5,7% en 2012, reflejando un desempeño particularmente modesto en el segundo semestre del año. Aun así, la inversión creció más rápidamente que la producción total de la economía, con lo cual el coeficiente de inversión con respecto al PIB siguió aumentando y alcanzó un nivel cercano al 28% del PIB, que constituye el máximo observado en Colombia durante al menos 40 años. E igualmente las importaciones estuvieron en constante crecimiento, situación que fue contraria a las exportaciones las cuales se le evidenció un leve crecimiento, es decir, la balanza comercial se vio más inclinada hacia las importaciones.

Además, el PIB desde el 2013 hacía adelante se repuntó a la baja en gran disminución como se muestra en el Gráfico 7.

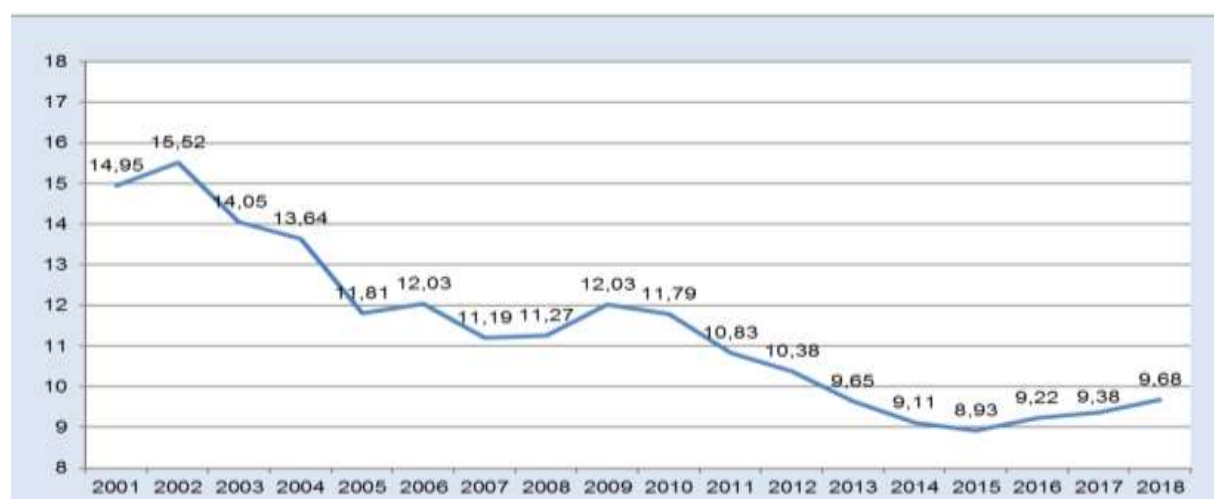
Gráfico 7: Producto interno bruto (PIB) (precios constantes 2015)



Fuente: Información recopilada y calculada por el Departamento Técnico y de Información Económica del Banco de la República. (Banco de la República de Colombia, 2018, p. 5).

El desempleo se evidencia en una continua a la baja, alcanzando su punto más bajo en el 2015 de 8,93% y posteriormente se dispara al alza como se muestra en el Gráfico 8.

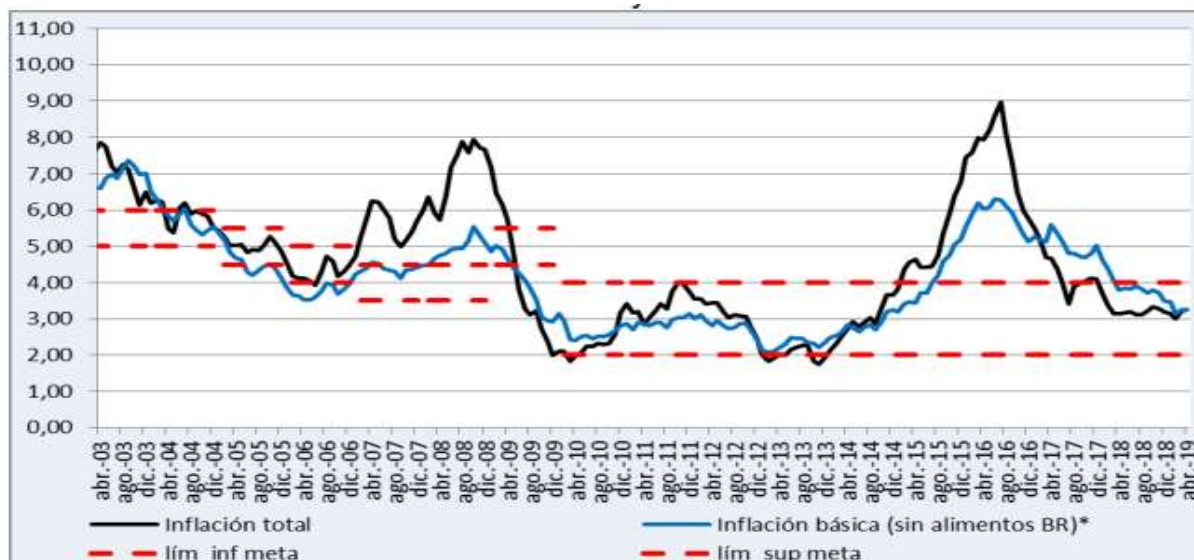
Gráfico 8: Tasa de desempleo en Colombia: Total nacional



Fuente: Información recopilada y calculada por el Departamento Técnico y de Información Económica del Banco de la República. (Banco de la República de Colombia, 2018, p. 7).

La inflación se mantuvo en picos muy fluctuantes, alcanzando el punto más alto en el 2016 y se da una reducción en los años siguientes como se muestra en el Gráfico 9.

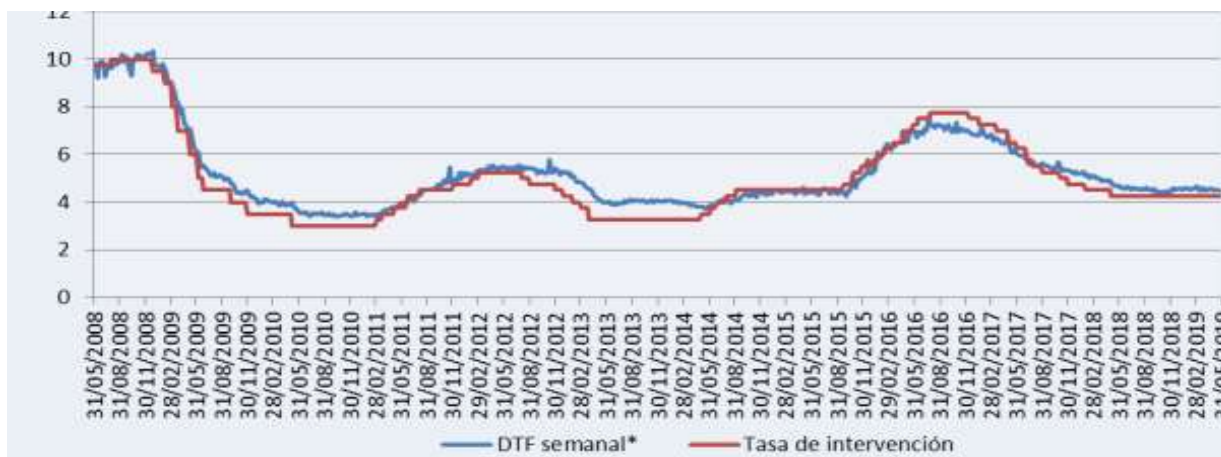
Gráfico 9: Inflación y meta de inflación



Fuente: Información recopilada y calculada por el Departamento Técnico y de Información Económica del Banco de la República. (Banco de la República de Colombia, 2018, p. 12).

La tasa de interés se mostró con variaciones a la alza y baja, alcanzando su pico más alto en el 2016 como se muestra en el Gráfico 10.

Gráfico 10: Tasa de interés de intervención y DTF semanal



Fuente: Información recopilada y calculada por el Departamento Técnico y de Información Económica del Banco de la República. (Banco de la República de Colombia, 2018, p. 14).

### **3.3. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DEL CLÚSTER DE MACROSNACKS EN COLOMBIA Y EN EL VALLE DEL CAUCA EN EL PERÍODO 2013-2017**

Las empresas del Clúster de Macro Snack, lograron ventas por \$7,3 billones y registraron un crecimiento de 14,2% frente a 2014. Además, aseguran que uno de los principales retos de este Clúster es innovar en el desarrollo de productos funcionales y saludables, acordes con las necesidades del mercado mundial.

Así mismo las cifras de la firma líder mundial en el mercado de Macro Snack, Pepsico, testifica que, para un consumidor representativo en el mercado occidental, mensualmente se presentan 67 ocasiones para consumir este tipo de productos. Aún más, se calculan \$9.000 millones de ‘snacking occasions’ al día, es decir; 3 billones al año. Cabe señalar que el 48% de las ventas totales de esta empresa corresponden a pasabocas y el 52% a bebidas. La empresa estima que en 2021 el 55% de sus ventas totales corresponderá a pasabocas y el 45% a bebidas Cámaras de Comercio de Cali (2016).

Actualmente, el mercado mundial de Macro Snack supera los USD 400 billones y está creciendo a tasas anuales cercanas a 6% anual, según datos de Cámaras de Comercio de Cali (2016, par. 3), por lo tanto, los analistas aprovechan las oportunidades estratégicas para potenciar el crecimiento del mercado; soportado en la capacidad de innovación para desarrollar nuevos productos, especialmente en la categoría de nutrición saludable. Al mismo tiempo, resaltan la importancia de las actividades de mercadeo y posicionamiento internacional para poder acceder a mercados más sofisticados y de mejores precios.

Continuando con la referencia de la Cámaras de Comercio de Cali (2016). Las posibilidades de crecimiento de este mercado en las economías emergentes son muy amplias, pues el aumento de la clase media impulsa el consumo de este tipo de productos. Por ejemplo, el consumo per cápita promedio de snacks en Colombia es de 1,9 kg/año, mientras que, en EE.UU, es de alrededor 15 kg/año.

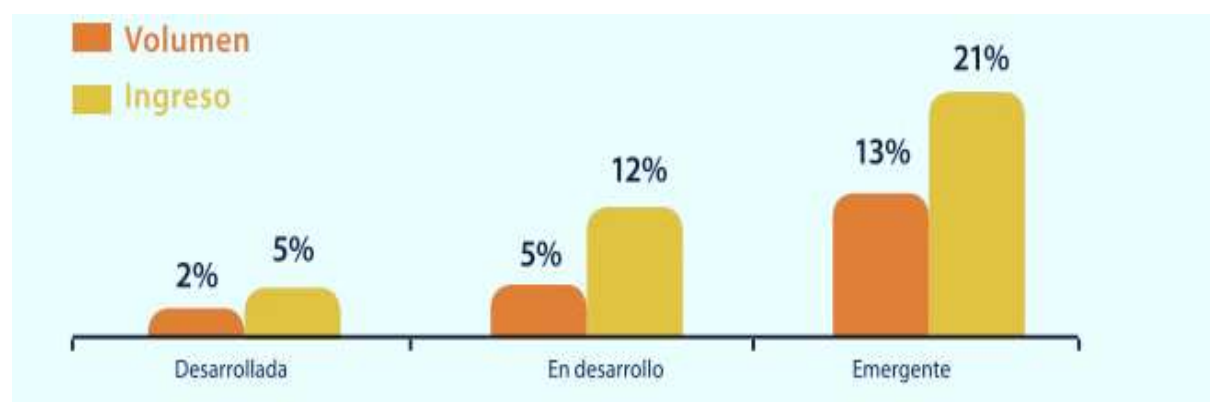
Algunos resultados, teniendo en cuenta los ejercicios de mapeo y socialización efectuados por la Cámara de Comercio de Cali con empresarios de la región, muestran que el Clúster abarca los siguientes segmentos de demanda final: confitería, lácteos, frutos secos, bebidas, frutas, productos de panadería, chocolatería y frituras. A su vez, estas industrias se encuentran soportadas por actividades como la molinería, producción de edulcorantes, saborizantes, aceites y una industria transversal de empaques, gráficas y publicidad que prestan servicios relacionados; uno de los retos principales del clúster es lograr adaptarse oportunamente a las variaciones continuas de las preferencias de los consumidores.

De manera concreta, este Clúster busca innovar en el desarrollo de productos funcional/saludables, es decir; que contengan mayor aporte nutricional, sin dejar de lado su característica de sabor y practicidad. Este objetivo coincide con la tendencia de empresas de talla mundial como PepsiCo, que en los últimos años ha aumentado sus ingresos por productos tipo “good for you”, llegando en 2010 a representar 21% del total de sus ventas. Según las estimaciones preliminares de la Cámara de Comercio de Cali, este Clúster facturó cerca de USD 3,0 billones en ventas en 2012; cuenta con la participación de grandes empresas que son importantes jugadores en el mercado internacional como Colombina y Mondelez, mediante la cual se destaca la actividad de los ingenios azucareros como: Incauca, Providencia, Riopaila-

Castilla, Manuelita, Mayagüez y la Cabaña, que cuentan con importantes plantas en el Departamento y son proveedores de azúcar de las empresas de confitería, chocolatería, panadería y bebidas (Cámaras de Comercio de Cali (2016).

En los análisis de información realizados por la Cámara de Comercio de Cali (2016), se identificó el Clúster de Macro Snack como uno de gran potencial, dadas las ventajas competitivas y la densidad del tejido empresarial existente en la región. Del mismo modo cabe resaltar que las diez (10) empresas más grandes de este Clúster concentran 60% del total de las ventas en 2012, lo que equivale a USD 1,9 billones, registrando en el 2012 este Clúster un crecimiento de apenas 1,4% en el total de sus ventas respecto a 2011, debido a la reducción de los precios internacionales del azúcar y la menor producción nacional del edulcorante. Sin embargo, las ventas del grupo de las 10 empresas más dinámicas del Clúster (Productos Calima, Manitoba, Harinera del Valle, Rosquillas Caleñas, Caodel, Sucroal, Panificadora Mami, Del Alba, Productos La Locura y Colombina) registraron un crecimiento de 12,6%, representando el 22,8% de las ventas totales del Clúster, como se muestran en los Gráficos 11, 12 y 13.

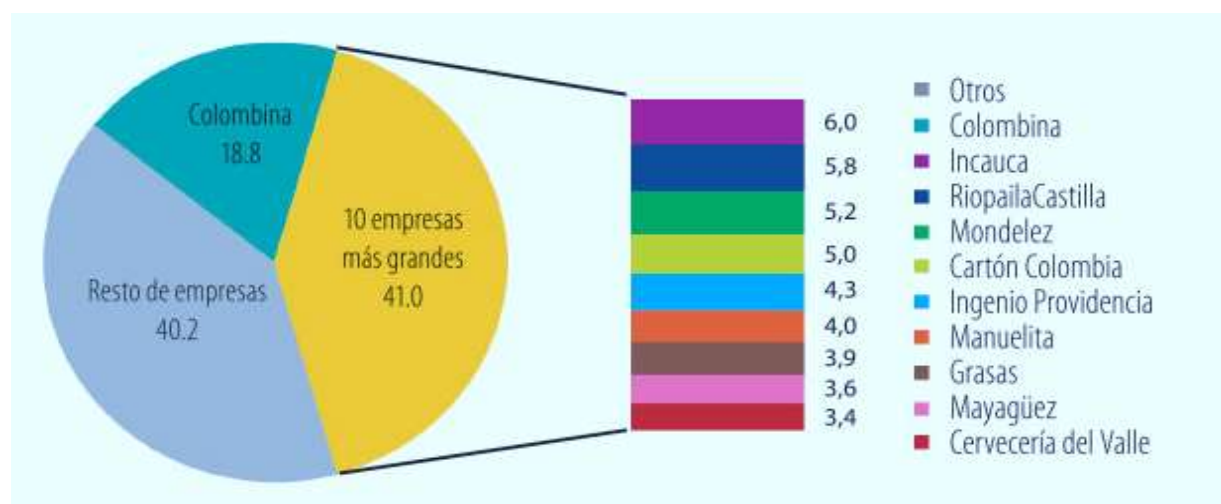
Gráfico 11: Crecimiento en ingresos y volumen de Pepsico



Fuente: Iniciativa Clúster de Macro Snack en el Valle del Cauca (Cámara de Comercio de Cali, 2016, párr.5).

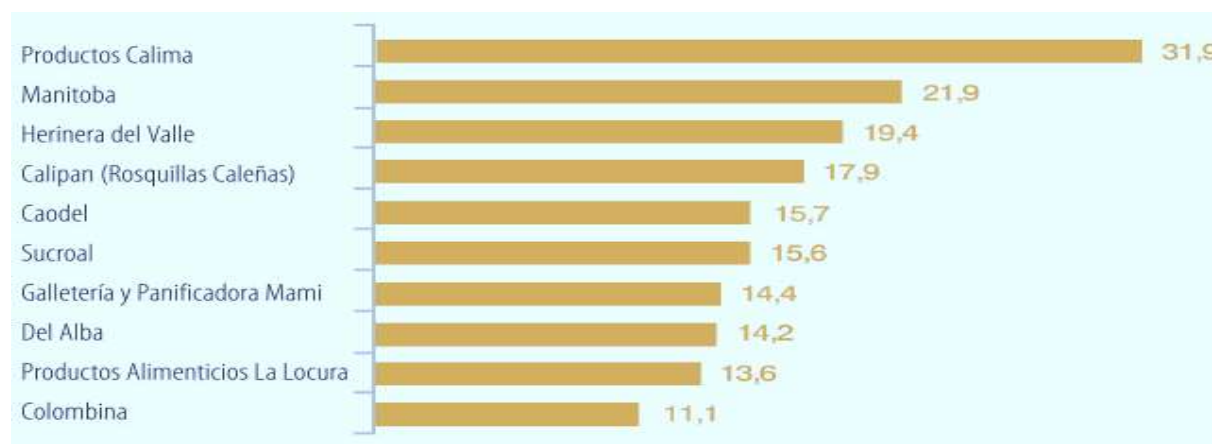
En el Gráfico 12, claramente se evidencian las empresas más representativas del Clúster

Gráfico 12: Top de las 10 empresas con mayor participación (%) en ventas del Clúster de Macros Snack



Fuente: Iniciativa Clúster de Macro Snack en el Valle del Cauca (Cámara de Comercio de Cali, 2016, párr. 6)

Gráfico 13: Top de las 10 empresas con mayor crecimiento en ventas (%) del Clúster de Macros Snack

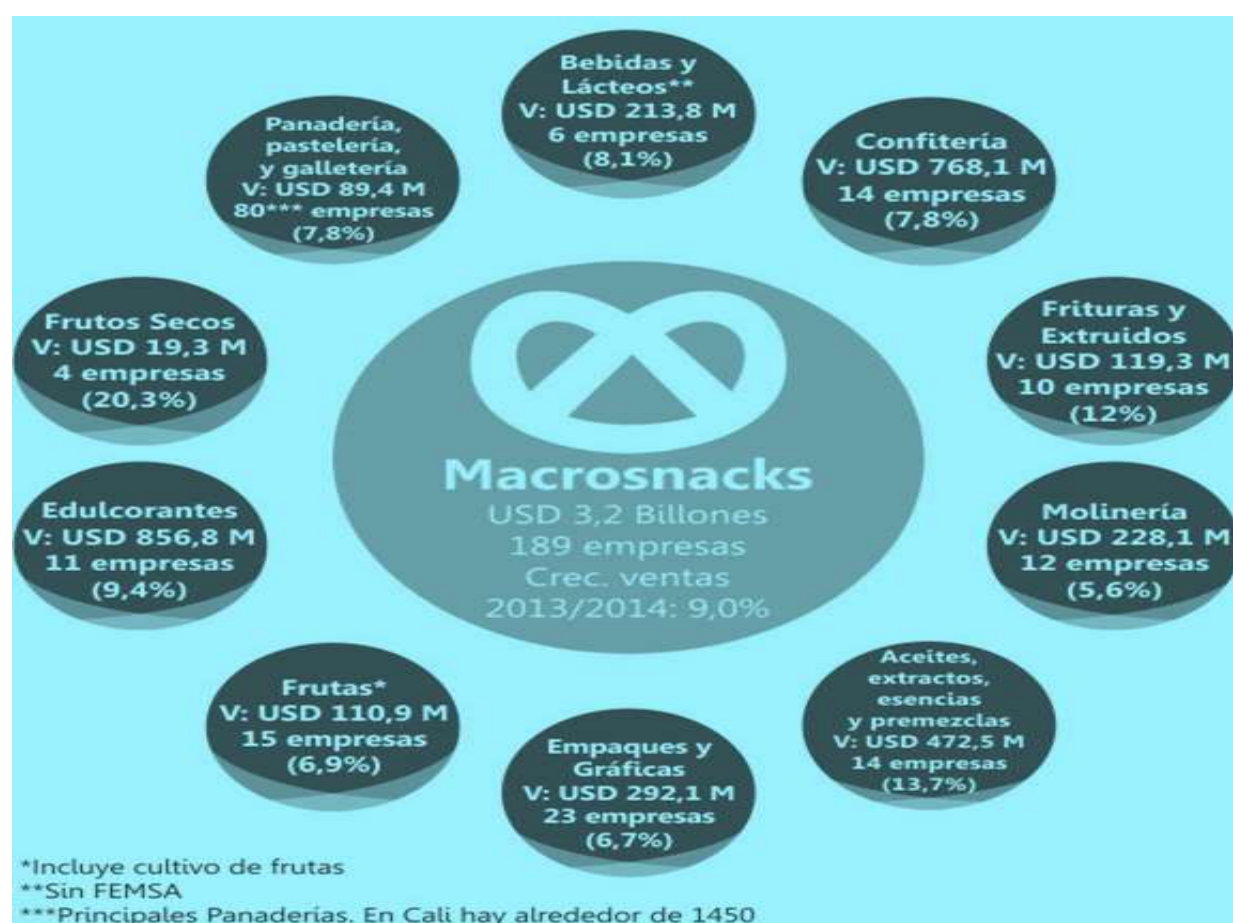


Fuente: Iniciativa Clúster de Macro Snack en el Valle del Cauca (Cámara de Comercio de Cali, 2016, párr. 8)

El Valle del Cauca cuenta con un sector de alimentos sólido que está en constante movimiento, donde hay varias compañías líderes y en continua búsqueda de alternativas

disruptivas para llevar a los consumidores. Se estima que en el Departamento hay unas 174 empresas que integran el Clúster de Macro Snack, siendo esta una industria que en el mundo mueve US\$1.244 billones al año y crece en promedio al 2,8%, según la Cámara de Comercio de Cali, revela que las ventas de Macro Snack en Colombia sumarán US\$8.366 millones en 2019, lo que representará un crecimiento promedio anual de 2,6%, como se muestra en el Gráfico 14.

Gráfico 14: Red Empresarial del Clúster de Macro Snack



Fuente: Iniciativa Clúster de Macro Snack en el Valle del Cauca (Cámara de comercio de Cali, 2016, párr. 7).

Con referencia a lo anterior el Clúster de Macro Snack se ha consolidado en la economía regional con ventas equivalentes al 9,0% del PIB del Valle del Cauca en 2014, (Fuente: Cámara de Comercio de Cali, calculado a partir de cifras del Departamento Administrativo Nacional de

Estadísticas, DANE). La línea de negocios más representativa del Clúster de Macro Snack en el Valle del Cauca, es confitería, que registró en 2014 ventas de USD 786 millones y un crecimiento del 7,8% con respecto al 2013, al igual que un crecimiento significativo cada año, como se muestra en el Gráfico 15.

Gráfico 15: Ventas anuales del Clúster de Macro Snack del Valle del Cauca



Fuente: Iniciativa Clúster de Macro Snack en el Valle del Cauca (Cámara de comercio de Cali, 2016, párr. 5)

Las ventas externas del Clúster de Macrosnacks sumaron USD 512 millones en 2014 y registraron un crecimiento de 61,2% frente a 2013. Las exportaciones de Macro Snack representaron 23,3% de las exportaciones totales del Valle del Cauca en 2014, comparado con 9,8% en 2010. El Valle del Cauca exportó 77,7% del total de Macro Snack de Colombia en 2014, seguido por Antioquia 10,2% (USD 67 millones) y Bogotá 5,7% (USD 37 millones). El

desarrollo y competitividad de este Clúster ha sido apalancado principalmente por el segmento de edulcorantes, encargado de suministrar melazas, azúcares y jarabes a los productores.

#### **4. SITUACIÓN POLÍTICA, MONETARIA Y FISCAL COLOMBIANA EN EL PERÍODO 2013 A 2017**

##### **4.1. SITUACIÓN POLÍTICA MONETARIA Y MERCADOS FINANCIEROS EN COLOMBIA EN EL PERIODO 2013 A 2017**

Durante el año 2013, de acuerdo con la Junta Directiva del Banco de la Republica (s.f), la postura de la política monetaria de bajos niveles de las tasas de interés fue justificada por la autoridad monetaria en lo corrido del año, al considerar que la economía operaba por debajo de su nivel potencial y que la inflación observada y proyectada era menor al punto medio del rango meta (3,0%). Igualmente, se tuvo en cuenta la débil dinámica de la economía mundial que afectaba el gasto agregado vía desaceleración de las exportaciones.

Por modalidad, sobresalió la desaceleración del crédito de consumo, al pasar de una variación anual promedio de 25,1% en 2011 y 18,3% en 2012, a 12,3% en 2013. Los segmentos comercial e hipotecario exhibieron expansiones interanuales levemente inferiores a las del año anterior (13,6% y 14,9%, en su orden). No obstante, los aumentos porcentuales de las diferentes categorías de crédito fueron mayores que el crecimiento del PIB nominal.

Seguidamente el 2014, (Banco de la Republica de Colombia, s.f. pp. 38- 55) la economía colombiana registró una expansión anual de 4,2% frente al mismo período de 2013. Por componentes, se observó una desaceleración en la expansión anual de la demanda interna

(6,6%), debido a un menor desempeño del consumo agregado, en especial de aquel efectuado por el Gobierno. La aceleración de la inflación anual en 2014 en buena parte obedece a la reversión de los choques de oferta bajistas identificados en 2013 en los precios de los alimentos y los regulados.

Posteriormente para el año 2015, (Banco de la Republica de Colombia s.f, pp. 33- 53) la economía colombiana se expandió en un 5,1%; así mismo, el incremento generalizado del nivel de precios de la economía y la depreciación nominal del peso frente al dólar han castigado en alguna medida la capacidad de gasto de los hogares y de las firmas. No obstante, las cifras revelan que de nuevo la demanda interna contribuyó al crecimiento de manera positiva.

Continuando con el 2016, (Banco de la Republica de Colombia s.f, pp. 31- 51) reveló que la actividad económica se expandió 1,2% durante este año; el consumo también mostró una desaceleración, mayor que la esperada anteriormente. Por su parte, las exportaciones netas aportaron positivamente a la expansión del PIB, aunque tanto las exportaciones como las importaciones decrecieron, por un lado, el consumo privado se desaceleró de manera generalizada, con excepción del consumo de bienes durables que, si bien registró una contracción, fue menor que la observada durante la primera mitad del año.

Para el caso de las importaciones, los mayores retrocesos se registraron para las compras de bienes de capital para la industria, de equipo de transporte, y de refinados del petróleo, lo cual fue reflejo de lo ocurrido en el componente de la demanda interna intensiva en bienes importados y del proceso de sustitución de importaciones tras la apertura de Reficar. Por el lado de la oferta, los sectores que presentaron un crecimiento económico más sobresaliente durante el tercer trimestre de 2016 fueron la construcción (5,8%) y los servicios financieros (3,9%). Por el

contrario, las actividades relacionadas con la minería (-6,1%), los suministros de electricidad, gas y agua (-1,8%), la agricultura (-1,7%), y el transporte (-1,2%) se contrajeron.

En resumen, final en el 2017 (Corficolombiana, 2017. pp. 7 al 8), el PIB obtuvo un crecimiento del 2,8%, frente al 1,9% en 2016, principalmente impulsado por una recuperación en la dinámica de la inversión fija y, en menor medida del gasto público, mientras que el consumo de los hogares continuará desacelerándose la inflación anual continuará cayendo con fuerza durante el primer semestre del próximo año, pues se siguen diluyendo los efectos de los choques de oferta que generaron unas fuertes presiones inflacionarias hasta mediados de 2016, además de que las bases estadísticas de comparación de los próximos meses con respecto a los de un año atrás son inusualmente elevadas la inflación anual, la cual se ubicó en un promedio de 4,3% en 2017.

Finalmente, en el frente fiscal la propuesta de reforma tributaria que presentó el Gobierno es positiva desde un punto de vista crediticio, pues contribuye a estabilizar los niveles de deuda pública en el corto plazo y a corregir algunos problemas en la estructura tributaria de Colombia. Esta propuesta redistribuye las cargas impositivas (disminuye la de las empresas, que es excesiva, y aumenta la de las personas naturales, que es inusualmente baja), simplifica el Estatuto Tributario y fortalece la lucha contra la evasión; la agencia calificadora Standard and Poor's redujo su proyección de crecimiento para la economía Colombiana durante el 2017 de 1,7% a 1,6%, Sin embargo, el organismo señaló que el aumento del gasto en infraestructura y el estímulo del acuerdo de paz sobre la confianza se elevan el crecimiento a un 3,5% aproximadamente en el mediano plazo.

## **4.2. SITUACIÓN FISCAL EN COLOMBIA EN EL PERIODO 2013 A 2017**

Con base en las cifras publicadas el periódico el Portafolio, en el (2013) el recaudo nacional de impuestos se redujo en 1,3%, sumando \$92 billones de pesos para el total nacional y \$9 billones de pesos para el departamento del Valle del Cauca, en el cual la reducción anual en el recaudo fue superior al promedio nacional, con una diferencia cercana a 4 pp. La menor dinámica de los impuestos en el país y el departamento continuó asociada a la desaceleración de la actividad económica, reflejada en los impuestos a la retención y a las ventas que alcanzaron participaciones del 24,0% y 18,5%, respectivamente, en el total recaudado en esta zona del país.

Finalmente, en cuanto a los impuestos por concepto de comercio exterior hubo una reducción del 3,1%, rubro que, aunque conservó un peso significativo sobre el recaudo del 44,3% para el Valle del Cauca, continuó con desaceleración de 3,6% respecto a 2012; esto, como consecuencia de una menor dinámica de las exportaciones de la región y la leve reducción total de las importaciones nacional.

Así mismo en el 2014, el periódico el portafolio informa que el déficit fiscal del Gobierno Nacional fue del 2,4% del PIB, coherente con la meta de déficit estructural fijada por la Regla Fiscal; estas cifras responden a un esfuerzo muy importante del Gobierno Nacional para cumplir con la Ley de la Regla Fiscal en un año en el que las condiciones macroeconómicas se tornaron adversas en el segundo semestre, demostrando su compromiso con la sostenibilidad de las finanzas públicas y la disciplina fiscal.

Con referencia a lo anterior en el 2015 (Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2016, pp. 1 al 2). Una de las consecuencias de la caída sostenida de los precios de los hidrocarburos fue la reducción de los ingresos fiscales. Este hecho, sumado al inicio de un ciclo

de menor crecimiento se evidenció en las finanzas públicas con un aumento del déficit del sector público consolidado en 2015, llegando al 3,4% (1,8% del PIB en 2014).

A comienzos de 2016 el Gobierno vendió un 57,6% de la propiedad de la Empresa de Generación de Energía ISAGEN, con el propósito de financiar la construcción de obras de infraestructura de transporte en esta coyuntura de menores ingresos fiscales. El Gobierno ha reiterado su interés de presentar al Congreso en el segundo semestre de 2016 un proyecto de reforma tributaria, con el propósito de alcanzar una estructura fiscal más progresiva, que permita aumentar la recaudación a partir de 2017. La política monetaria la deuda del sector público alcanzó \$453 billones en 2015. Se reportaron inexactitudes en el manejo presupuestal con hallazgos que ascienden a \$12 billones.

Según Botero, J, López, H., Posada, C. E., Ballesteros, C. & García, J. (2015), en 2017 el recaudo de impuestos administrados por la DIAN aumentó en 7,7%, con respecto a 2016. Dada una inflación del 4,1%, ello implica un crecimiento real de los impuestos del 3,6%. Los impuestos externos (aranceles e IVA a las importaciones) crecieron el 9,9%, en tanto que el GMF creció el 3,1%, por lo que el peso fundamental de la variación del impuesto estuvo en los impuestos indirectos; mientras que los impuestos directos crecieron poco, compensando en parte la caída del impuesto a la riqueza y los impuestos externos aportaron el 19% de la variación.

En este orden de ideas, se hace oportuno mencionar que según el periódico Portafolio (2014), el panorama fiscal de Colombia arroja un persistente déficit primario (faltantes antes del pago de intereses) del 1% del PIB, en cabeza del Gobierno Central (GC). Durante el período 2011-2014, esto será consecuencia de una presión de gastos recurrentes, inflexibles y con tendencias hacia el deterioro, totalizando (en promedio) un 18,6% del PIB. Entretanto, los ingresos difícilmente

superaran un 14% del PIB. De esta manera, se tiene un déficit estructural del orden del 4% del PIB en cabeza del GC, como se muestra en el Gráfico 16.

Gráfico 16: Deuda Pública del GC (% del PIB)



Fuente: Cálculos Anif con base en DANE y DIAN, 2018, p 7.

## 5. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

### 5.1. ANTECEDENTES DE INVESTIGACIÓN

Al realizar una búsqueda bibliográfica de diferentes investigaciones sobre el tema conocido como análisis financiero con indicadores contables y de gestión del valor del *Clúster de Macro Snack*, se puede afirmar que son casi inexistentes los trabajos que den cuenta de la evolución y desarrollo en este Clúster; por lo tanto, este trabajo se realizará en los bordes de lo que se conoce como la investigación exploratoria. No obstante, en los últimos años se han encontrado investigaciones y artículos no específicamente del Clúster de Macro Snack, pero que evalúan el desempeño a partir del diagnóstico financiero con indicadores contables, gestión y del valor económico agregado (EVA) con relación al problema que se pretende resolver en esta

indagación. En algunos sectores y empresas de la economía en el ámbito nacional e internacional; al igual que el estudio que realiza la Revista Dinero, cada año de las 5.000 empresas más importantes sobre la evaluación de desempeño financiero de los sectores económicos de las empresas más grandes en la economía Colombiana entre los años 2013-2017, ejemplo de algunos trabajos son en el: sector de las minas, obras civiles, comercio al por menor de autopartes, alimentos entre otros, de los cuales cabe destacar:

- La indagación ejecutada por Rivera, J. y Castillo, A. (2017, pp. 120-130). *“Efectividad financiera de la industria de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia 2010-2015”*. Al cual se le realizó el estudio de los indicadores contables y valor económico agregado (EVA) dando cuenta del crecimiento, eficiencia, eficacia y efectividad. Evidenciándose claramente en este trabajo que el desempeño financiero realizado a esta industria genera rentabilidades contables en cada uno de los años, y el comportamiento de su efectividad depende tanto de la eficiencia del uso de los recursos como de la eficacia en el control de los costos y gastos, quedando como tercer factor el apalancamiento financiero; no obstante se observó que esta industria es destructora de valor porque la rentabilidad del activo neto operacional es inferior al costo de capital en los primeros cuatro años evaluados, donde la rentabilidad es constante y el costo de capital descende; pero en los últimos dos años aumentan de una manera considerable, logrando generar un margen de utilidad residual en la industria.
- Seguidamente el trabajo realizado por Montes O. (2016, pp. 8-86). *“El Clúster de Macro Snack como estrategia de fortalecimiento y desarrollo de las pyme en el Valle del Cauca (Colombia)”*, comenta que el sector oficial de alimento no brinda en forma adecuada y

oportuna, una eficiente protección a las empresas y emprendedores; generando una serie de fuerzas especulativas que con el paso del tiempo van surgiendo en el mercado, y por ende repercuten en las compañías hasta tal punto que muchas terminan en insolvencia económicas; siendo estas casi imposibles de evitar, motivo por el cual a juicio del autor es una circunstancia que logra producir una disminución en las tareas que se llevan a cabo en la cadena productiva en el desarrollo de las Pymes, no existiendo una suficiente solidez al realizar negociaciones con los proveedores; entre otras. Igualmente, en este trabajo se evidencian las ventajas competitivas de las PYMES vinculadas al clúster de Macro Snack, al desempeñar a cabalidad su rol empresarial; donde se identifica el desarrollo y crecimiento de las empresas y específicamente la expansión a otros nichos de mercados a nivel local, regional, nacional e internacional, aprovechando las oportunidades que brindan los diferentes sectores de la economía.

Es así, como en Colombia de acuerdo con datos publicado por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo (2018), en los últimos años, se han firmado 15 acuerdos comerciales, suscritos con 48 países con el objetivo de que al exportar productos y servicios sean de una óptima calidad, con un elevado grado de valor agregado que se distinga por su calidad, diseño y de esta forma las pyme al igual que su sector y Clúster se fortalezcan como empresas al disminuir riesgos y aumentar sus ventas.

Considerándose a los Clúster como la formación de un tejido industrial, formado y agrupado a fin de satisfacer una demanda real; de acuerdo con información revelada por la Cámara de Comercio de Cali y Bogotá (2016); destacándose por su transformación y productividad; lo cual necesita de un buen nivel de conocimiento y creatividad con el fin de observar la mejora existente entre las firmas de los diferentes sectores.

Igualmente, Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio (Confecámaras) (2018, pp. 2-8) en su informe de “*dinámica empresarial en Colombia*”. El año pasado se crearon 21.963 empresas más que en 2016, incrementando la creación empresarial en un 7,3% al comparar las cifras del año anterior, pasando de 301.302 a 323.265; Confecámaras también da a conocer que se establecieron 70.022 sociedades, mientras que 253.243 personas naturales registraron la creación de igual número de unidades productivas.

No obstante, la entidad indicó que la constitución de sociedades descendió 9,2%, mientras que las matrículas de personas naturales aumentaron un 13%. Adicionalmente, el informe señaló que el 74,6% de las nuevas unidades económicas (241.155) se concentraron en cinco sectores: comercio, alojamiento y servicios de comida, industria manufacturera, actividades profesionales, científicas y técnicas, además de la construcción.

En el plano regional se observó que el total de unidades productivas nuevas se focalizó en Bogotá (22,5%), seguido de Antioquia (12,6%), Valle del Cauca (8,2%), Cundinamarca (6,7%) y Santander (5,2%), lugares que, por su tamaño, concentran la mayor proporción del tejido empresarial en Colombia, el 44,8% restante (144.788) se crearon en departamentos como Atlántico, Boyacá, Meta, Tolima, Norte de Santander y Bolívar.

- Continuando con el trabajo de investigación a resaltar el Radi S. y Bolívar S. (2007) “*Creación de valor de las empresas colombianas durante el período 2000-2005*”. Las diferentes indagaciones realizadas por varios motores de búsqueda muestran que, por medio de una muestra conformada por 19.108 empresas o industrias a los 60 sectores de la

economía nacional, permitió escudriñar si el sector en mención crea o destruye valor económico agregado.

Con referencia al trabajo referenciado anteriormente de los investigadores en mención el sector bebidas, donde para aplicar el EVA como herramienta de evaluación financiera se determinó la estructura de capital de cada sector, los costos de las fuentes de recursos ( $K_d$  para los pasivos y  $K_e$  para el patrimonio), el costo del capital, los niveles de inversión requeridos (Activos operacionales netos) y la rentabilidad sobre la inversión; los autores percibía una relativa estabilidad favorable en la creación de valor en este sector, ya que la participación de la deuda resultó aceptable y favoreciendo al costo del capital. Lo anterior permitió concluir que la creación de valor no repercutió significativamente en el crecimiento y desarrollo del sector, manteniéndolo estable con apenas un punto de equilibrio fijo.

- Por otro lado Rivera G. y Ruiz A. (2011), con el trabajo titulado *“Análisis del desempeño financiero de empresas innovadoras del Sector Alimentos y Bebidas en Colombia (2006)”* quisieron saber si el sector de alimentos y bebidas en Colombia genera o destruye valor económico agregado (EVA), a través del estudio de la eficiencia, eficacia y efectividad en la consecución y uso de los recursos financieros, verificando si realmente este sector cumple con el objetivo básico financiero de crear valor económico agregado.

Cabe destacar que los autores utilizaron indicadores financieros que son proporcionados por la información contable, financiera y de valor económico agregado (EVA).

Evidenciándose que las empresas innovadoras solo crean valor hasta un determinado período de tiempo, posteriormente, se observa una disminución del mismo; circunstancia que puede

estar asociada principalmente al comportamiento de la eficiencia en el uso de los activos de la empresa, contrario a las compañías no innovadoras que dependen de la eficacia en el manejo de los costos y gastos.

- A modo de resumen final se cuenta con información que describen los artículos publicados por la *Revista Dinero*, siendo ésta la única Revista en circulación activa que realiza anualmente estudios sobre evaluación del desempeño financiero de los sectores económicos en la economía Colombiana entre los años 2013-2017, en donde se presenta un análisis económico-financiero de las cinco mil (5.000) empresas más grandes en el país (Rivera & Ruiz, 2011); visualizando su comportamiento, correlación y acople respecto a los cambios que sufre la economía mundial; donde se tiene como referente los indicadores y cifras que entrega esta Revista cada año, entre los cuales se encuentran los subsectores: elaboración de otros productos alimenticios N.C.P, elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería y elaboración de productos de molinería. A continuación, se mencionan las ediciones de las cinco mil empresas, que se encargan de reportar datos financieros entre los años 2013-2017.

Cabe resaltar que la Revista Dinero dejó de publicar el valor económico agregado (EVA), de las empresas más grandes del país en el año 2009, pero sigue entregando datos financieros que permiten conocer el: crecimiento, eficiencia, eficacia, endeudamiento y efectividad obtenidos por las empresas evaluadas.

A continuación, se presenta un análisis de los subsectores a abordar en este trabajo desde la información presentada por la Revista Dinero, como se muestra en la Tabla 3.

Tabla 3: Indicadores financieros del subsector elaboración de otros productos alimenticios N.C.P (1089), entre los años 2013-2017.

| CRECIMIENTO                          |        |        |         |         |         |         |          |
|--------------------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|----------|
| INDICADORES                          | 2012   | 2013   | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | PROMEDIO |
| Ventas (Millones \$)                 | 85.822 | 93.846 | 128.551 | 168.052 | 205.136 | 193.348 | 145.792  |
| Activos (Millones \$)                | 58.848 | 64.421 | 93.008  | 123.382 | 145.476 | 134.659 | 103.299  |
| Utilida Neta (Millones \$)           | 3.093  | 4.576  | 3.387   | -4.396  | 24.741  | 10.150  | 6.925    |
| Ebita (Millones \$)                  | 6.671  | 7.734  | 10.370  | 8.222   | 30.672  | 22.530  | 14.366   |
| Patrimonio (Millones \$)             | 15.979 | 26.174 | 88.604  | 15.591  | 15.129  | 96.469  | 42.991   |
| Utilidad Neta/Patrimonio             | 19,4   | 17,5   | 3,8     | -28,2   | 163,5   | 10,5    | 31,1     |
| OB. Financiera/Ebita (Veces)         | 0,9    | 3,5    | 2,7     | ND      | ND      | ND      | ND       |
| EFICIENCIA                           |        |        |         |         |         |         |          |
| ROTACIÓN DE ACTIVOS TOTALES          | 2012   | 2013   | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | PROMEDIO |
| Rotación de activos totales – veces  | 1,5    | 1,5    | 1,4     | 1,4     | 1,4     | 1,4     | 1,4      |
| EFICACIA                             |        |        |         |         |         |         |          |
| Ebitda/Ventas (%)                    | 7,8    | 8,2    | 8,1     | 4,9     | 15,0    | 11,7    | 9,3      |
| Utilidad neta/Ventas (%)             | 3,6    | 4,9    | 2,6     | -2,6    | 12,1    | 5,2     | 4,3      |
| ENDEUDAMIENTO                        |        |        |         |         |         |         |          |
| Apalancamiento Financiero (%)        | 368,3  | 246,1  | 105,0   | 791,4   | 961,6   | 139,6   | 435,3    |
| EFECTIVIDAD                          |        |        |         |         |         |         |          |
| Rendimiento del patrimonio (ROE) (%) | 19,4   | 17,5   | 3,8     | -28,2   | 163,5   | 10,5    | 31,1     |
| Número de empresas                   | 35     | 36     | 27      | 22      | 22      | 24      | 27,7     |

Fuente: Elaboración propia, con datos de la Revista Dinero (2012, 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017).

El estudio de los indicadores del subsector elaboración de otros productos alimenticios N.C.P (1089), arroja un crecimiento sucesivo en ventas hasta el 2016 de \$205.136 MM y una reducción en el 2017 considerable, generando \$145.792 MM en el transcurso de los 6 años, y las utilidades en el lapso de este tiempo fueron muy cambiante; desde el 2012 al 2013 aumentaron, mientras que para el 2014, existiendo pérdidas en el 2015, así mismo se evidenció un alza en el 2016 donde se obtuvo un \$24.740 MM y una reducción en el 2017 donde apenas se registraron \$10.149 MM, conllevando todo esto a obtener un promedio en utilidades netas de \$6.925 MM, para todo el período de estudio.

Los activos del subsector fueron incrementando a medida que lo hacían las ventas, no obstante, en el 2017 se evidencia una disminución de -\$10.817 en comparación con el año anterior 2016 (\$145.476), siendo este el año de mayor crecimiento en todo el periodo de estudio.

La eficiencia con la que cuentan el subsector elaboración de otros productos alimenticios N.C.P (1089), entre los años 2013-2017 evaluado por la Revista Dinero es en promedio es 1,4 veces por año, esto quiere decir que en esta cantidad de veces se les da uso a los activos para desarrollar su actividad operacional, la mayor se presenta en los años, 2012 y 2013 de 1,5.

El índice EBITDA/Ventas, presentó un promedio de 9,3%, y continuas variaciones en todo el período de estudio entre el año 2012 al 2013 creció en un 40% y disminuyó en los años posteriores, no obstante, el año más representativo (2016) estuvo marcado por un 15%, del mismo modo, el EBITDA en millones, presenta un crecimiento constante hasta el año 2014, donde en comparación al siguiente año (2015), disminuye el crecimiento en \$2.148 en miles de millones.

El apalancamiento financiero, presenta oscilaciones permanentes, ya que el mayor índice alcanzado fue de 961,6% (2016), y el menor fue 105% (2014), aumentó la proporción que financiaron los propietarios de las empresas entre estos dos años en un 856,6%. El rendimiento promedio del patrimonio fue de 31,1%, el índice con mayor fue de 163,5% en el año 2016, es decir; mayor será la rentabilidad en este año en el subsector, que puede llegar a tener los accionistas en función de los recursos propios que han empleado en financiarse, así mismo el año en donde no se dieron rendimientos si no pérdidas sobre la inversión realizada fue el 2015 donde el resultado fue de -28,2%.

Continuando con el subsector elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería (1082), que se presenta en la Tabla 4.

Tabla 4: Indicadores financieros, subsector elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería (1082), entre los años 2013-2017.

| CRECIMIENTO                          |           |           |           |           |           |           |           |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| INDICADORES                          | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      | PROMEDIO  |
| Ventas (Millones \$)                 | 715.309   | 842.064   | 1.079.850 | 1.325.327 | 1.295.703 | 1.276.215 | 1.089.078 |
| Activos (Millones \$)                | 1.642.831 | 1.732.434 | 1.694.613 | 2.639.877 | 1.752.809 | 1.865.862 | 1.888.071 |
| Utilida Neta (Millones \$)           | 71.203    | 71.850    | 55.224    | 101.050   | 53.827    | 57.913    | 68.511    |
| Ebita (Millones \$)                  | 113.783   | 119.621   | 129.854   | 119.161   | 116.204   | 145.705   | 124.055   |
| Patrimonio (Millones \$)             | ND        | ND        | ND        | 1.710.102 | 805.131   | -440.303  | ND        |
| Utilidad Neta/Patrimonio             | 3,3       | 0,5       | 3,2       | 5,9       | 6,7       | -13,2     | 1,1       |
| OB. Financiera/Ebita (Veces)         | 2,0       | 2,1       | 3,5       | ND        | ND        | ND        | ND        |
| EFICIENCIA                           |           |           |           |           |           |           |           |
| ROTACIÓN DE ACTIVOS<br>TOTALES       | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      | PROMEDIO  |
| Rotación de activos totales – veces  | 0,4       | 0,5       | 0,6       | 0,5       | 0,7       | 0,7       | 0,6       |
| EFICACIA                             |           |           |           |           |           |           |           |
|                                      | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      | PROMEDIO  |
| Ebitda/Ventas (%)                    | 15,9      | 14,2      | 12,0      | 9,0       | 9,0       | 11,4      | 11,9      |
| Utilidad neta/Ventas (%)             | 10,0      | 8,5       | 5,1       | 7,6       | 4,2       | 4,5       | 6,7       |
| ENDEUDAMIENTO                        |           |           |           |           |           |           |           |
| Apalancamiento Financiero (%)        | ND        | ND        | ND        | 154,4     | 217,7     | -423,8    | ND        |
| EFECTIVIDAD                          |           |           |           |           |           |           |           |
| Rendimiento del patrimonio (ROE) (%) | ND        | ND        | ND        | 5,9       | 6,7       | -13,2     | ND        |
| Número de empresas                   | 12        | 13        | 9         | 10        | 11        | 10        | 10,8      |

Fuente: Elaboración propia, con datos de la Revista Dinero (2012, 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017).

En la tabla 4 se observa un crecimiento sucesivo en ventas hasta el año 2015 de \$1.325.327 MM y un descenso mínimo para los años 2016 y 2017, obteniendo este último año un saldo de \$1.276.215 MM. El comportamiento de las utilidades presentó muy poca variación, el año más

representativo fue el 2015 con \$101.050 MM, evidenciándose un promedio de los 6 años de \$68.511 MM. Los activos de las empresas evaluadas, incrementaron del 2012 al 2013, posteriormente se ve una reducción en el 2014 de \$37.821 MM, un aumento importante para el 2015 de \$2.639.877 MM, paulatinamente el año 2016 hay una reducción considerable y un aumento para el 2017, obteniéndose para este lapso de tiempo un promedio de \$1.888.071 MM.

El patrimonio de este subsector en los primeros 3 años no presenta información disponible, evidenciándose una disminución de \$-904.971 en el 2016 con respecto al año anterior; así mismo para el 2017 el patrimonio fue negativo en \$-440.302. por lo tanto, el promedio acumulado no fue posible calcularlo.

La eficiencia con la que cuenta el subsector es en promedio de 0,6 veces por año, esto quiere decir que en esta cantidad de veces se les da uso a los activos para desarrollar su actividad operacional, el mayor índice de rotación de activos se presenta en los años, 2016 y 2017 ya que se obtuvo la misma cantidad de veces en los dos años, 0,7.

El índice EBITDA/Ventas, presentó un promedio de 11,9%, los años de mayor y menor crecimiento estuvieron marcados por el 2012 y 2016 (15,9% y 9%) contrario a este, el EBITDA en millones, presenta un crecimiento constante hasta el año 2014, donde en comparación al siguiente año, en el 2015 disminuye el crecimiento en \$10.693.626 millones.

El apalancamiento financiero, que presentan se ve afectado por el patrimonio los primeros 3 años, donde se puede calcular, aumentando del 2015 al 2016 en un 63,3%, el mayor índice alcanzado fue de 217,7% (2016), y en el año 2017 este indicador fue negativo -423,8% (2017).

El rendimiento promedio que adquirió el patrimonio fue de -0,1%, ya que este indicador se ve afectado directamente por el Patrimonio al no presentar información los tres primeros años de

estudio, además del decrecimiento abrupto que sufrió en el 2016 (-13,2%), el índice con mayor crecimiento del ROE fue 6,7% en el año 2016, como se muestra en la tabla 4.

Y por último el subsector elaboración de productos de molinería (1051), dónde se concluye con la realización del análisis de los indicadores en este trabajo, como se observa en la Tabla 5.

Tabla 5: Indicadores financieros, subsector elaboración de productos de molinería (1051), entre los años 2013-2017, Revista Dinero.

| CRECIMIENTO                             |         |         |         |         |         |         |          |
|-----------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| INDICADORES                             | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | PROMEDIO |
| Ventas (Millones \$)                    | 130.007 | 118.415 | 131.360 | 147.003 | 124.970 | 133.478 | 130.872  |
| Activos (Millones \$)                   | 80.496  | 110.947 | 125.820 | 145.423 | 110.472 | 119.802 | 115.493  |
| Utilida Neta (Millones \$)              | 1.213   | 1.344   | 5.239   | 6.567   | 5.249   | 6.521   | 4.355    |
| Ebita (Millones \$)                     | 5.066   | 10.787  | 12.557  | 4.050   | 10.655  | 12.812  | 9.321    |
| Patrimonio (Millones \$)                | 28.028  | 14.347  | 50.278  | 4.252   | 46.443  | 54.060  | 32.901   |
| Utilidad Neta/Patrimonio                | 4,3     | 9,4     | 10,4    | 154,5   | 11,3    | 12,1    | 33,7     |
| OB. Financiera/Ebita (Veces)            | 4,8     | 3,1     | -2,3    | ND      | ND      | ND      | ND       |
| EFICIENCIA                              |         |         |         |         |         |         |          |
| ROTACIÓN DE ACTIVOS<br>TOTALES          | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | PROMEDIO |
| Rotación de activos totales –<br>veces  | 1,6     | 1,1     | 1,0     | 1,0     | 1,1     | 1,1     | 1,2      |
| EFICACIA                                |         |         |         |         |         |         |          |
| Ebitda/Ventas (%)                       | 3,9     | 9,1     | 9,6     | 2,8     | 8,5     | 9,6     | 7,2      |
| Utilidad neta/Ventas (%)                | 0,9     | 1,1     | 4,0     | 4,5     | 4,2     | 4,9     | 3,3      |
| ENDEUDAMIENTO                           |         |         |         |         |         |         |          |
| Apalancamiento Financiero (%)           | 287,2   | 773,3   | 250,2   | 3420,2  | 237,9   | 221,6   | 865,1    |
| EFECTIVIDAD                             |         |         |         |         |         |         |          |
| Rendimiento del patrimonio<br>(ROE) (%) | 4,3     | 9,4     | 10,4    | 154,5   | 11,3    | 12,1    | 33,7     |
| Número de empresas                      | 27      | 28      | 26      | 23      | 31      | 30      | 27,5     |

Fuente: Elaboración propia, con datos de la Revista Dinero (2012, 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017).

El estudio de indicadores, arroja una una variación discontinua en ventas en los diferentes años, como se evidencia en el 2012, donde se inicia con \$130.007 MM, reduciéndose en el 2013 en \$11.592 MM, posteriormente para los años siguientes sigue aumentando las ventas, se

reducen en el 2016 y luego se ve un crecimiento para el 2017. Las utilidades se mantuvieron en crecimiento progresivo hasta el año 2015, empezando a decrecer el año 2016 y ya para el 2017 este rubro aumenta a \$6.521 MM, conllevando al subsector a obtener un promedio en utilidades netas de \$4.355 MM.

Los activos del subsector, fueron incrementando a medida que lo hacían las ventas, consiguiendo una alta capacidad de operación entre sus empresas, que obtuvo su mayor incremento en el año 2015 llegando a \$145.422 MM. El patrimonio de este subsector disminuyó considerablemente en el 2015 \$4.251 MM. Debido al comportamiento de los años anteriores (2015 \$145.422 y 2015 \$4.251) el patrimonio fue el principal afectado con muchas variaciones en sus años, en dónde en unos subió y en otros bajaba y viceversa, el año más representativo fue 2017 con \$54.060 MM, y el menor fue el 2015 con un registro de \$4.251 MM.

La eficiencia es en promedio 1,2 veces por año, esto quiere decir que en esta cantidad de veces se les da uso a los activos para desarrollar su actividad operacional, el mayor índice de crecimiento se presenta en el año, 2012 con 1,6 ya que la cantidad de veces en los años, 2013, 2016 y 2017 fue (1,1).

El índice EBITDA/Ventas, presentó un promedio de 7,2%, el año con mayor y menor crecimiento fueron: 2014 y 2017 con una igualdad en porcentajes de 9,6% y el 2015, contrario a este, el EBITDA en millones, presenta un crecimiento constante hasta el año 2014, donde en comparación al siguiente año (2015) disminuye el crecimiento en \$8.507 en millones.

El apalancamiento financiero, oscila permanentemente, entre sus indicadores, ya que el mayor índice alcanzado fue de 3420,2% (2015), y el menor fue 221,6% (2017), disminuyendo la proporción que financiaron los propietarios de las empresas entre estos dos años.

El rendimiento promedio del patrimonio fue de 33,7%, siendo mayor 154,5% en el año 2015 y menor en el año 2012 con 4.3%.

## **5.2. APROXIMACIÓN DEL PROBLEMA**

El mundo actual, se encuentra en un constante cambio, dando surgimiento a la globalización, mediante la cual se da el intercambio de bienes y servicios a diferentes partes del mundo; donde se les exige de forma directa e indirecta a las empresas mejorar sus ventajas competitivas; viéndose éstas obligadas a implementar una eficiente gestión empresarial, teniendo que recurrir a muchas alternativas para seguir incursionando en la economía de los mercados, de las cuales cabe destacar la innovación, mejoramiento continuo, entre otras.

En este orden de idea, es de suma importancia analizar en detalles el desempeño financiero de los diferentes Clústeres, como de los sectores económicos con relación a la creación de valor agregado (EVA) y su contribución con el desarrollo económico del país, e identificar posibles oportunidades y amenazas, a partir de la implementación de estrategias y planes de mercado en pro de materializar ventajas competitivas para que el Clúster cree valor a sus Stakeholders (grupos de interés), y se convierta en un atractivo para invertir.

De acuerdo con indagaciones realizado por la Cámara de Comercio de Cali (2016), sobre el análisis de información y las perspectivas del Clúster de Macro Snack; éste representa un gran potencial, dadas las ventajas competitivas existente y la densidad del tejido empresarial histórico de la región; haciéndolo merecedor de un reconocimiento público como la mejor iniciativa Clúster del País.

Evidenciándose que las 10 empresas más grandes y dinámicas del Clúster (Productos Calima, Manitoba, Harinera del Valle, Rosquillas Caleñas, Caodel, Sucroal, Panificadora Mami, Del Alba, Productos La Locura y Colombina), registraron un crecimiento del 12,6% y concentran 60% del total de las ventas en 2012, lo que equivale a USD 1,9 billones, representando el 22,8% de las ventas totales del Clúster. En el 2016 facturaron \$8,5 billones y registraron un crecimiento en sus ventas de 15,1% frente a 2015. Las ventas externas del Clúster de Macro Snack sumaron USD 311 millones en 2016 y las ventas mundiales a través de Internet registraron un crecimiento de 108,1% en 2015 frente al 2011, ubicándose como el canal de distribución más dinámico para esta Industria, al igual que las tiendas de descuento en Colombia registraron el mayor crecimiento en estas categorías: helados (725,4%), frituras y extruidos (598,5%), yogur (573,3%) y confitería (512,1%) en 2015 frente al 2011 (Cámara de Comercio de Cali, 2016).

Actualmente, el mercado mundial de Macro Snack supera los USD 400 billones y está creciendo a tasas anuales cercanas a 6%, según datos de la Cámara de Comercio de Cali (2018), extraídos de la revista Euro Monitor. Del mismo modo, los analistas consideran que en este Clúster existen múltiples, oportunidades estratégicas que pueden ser de gran interés para que los inversionistas potencialicen, e innoven para desarrollar nuevos productos, especialmente en la categoría de nutrición saludable. Además, resaltan la importancia de las actividades de mercadeo y posicionamiento internacional para poder acceder a mercados más sofisticados y de mejores precios. Las posibilidades de crecimiento de este mercado en las economías emergentes son muy amplias, pues el aumento de la clase media impulsa el consumo de este tipo de productos. Por ejemplo, el consumo per cápita promedio de Snack en Colombia es de 1,9 kg/año, mientras que en EE. UU, es de alrededor 15 kg/año.

Dada la importancia del Clúster en la economía de la región valluna y por ende al desarrollo del país; al adentrar en el presente escudriñamiento permitirá realizar un diagnóstico económico a fin de evaluar la situación financiera de las empresas más representativas del Clúster de Macro Snack, en el Departamento del Valle del Cauca, en el período comprendido entre los años 2013 – 2017; permitiendo determinar si este Clúster está logrando su cometido financiero de crear EVA, por medio del análisis de la población seleccionada y sus Estados Financieros como lo son: Balance General y Estado de Resultado que se logró obtener de la base de datos BPR-Benchmark, Emis profesional y página de la superintendencia de sociedades, como también de información del mercado.

Para saber si las empresas más representativas y sus subsectores del Clúster de Macro Snack en el Departamento del Valle del Cauca, crean o destruyen valor para sus Stakeholders, no es suficiente con utilizar los indicadores financieros tradicionales si no haciendo uso del EVA, siendo este un concepto moderno, utilizado como herramienta de medición de valor que pretende optimizar la gestión empresarial a través del cálculo, evaluación y control de la utilidad residual, (Rivera, 2011, p.34).

Estos indicadores son parte de los instrumentos más conocido y utilizado en las organizaciones, debido a su facilidad para calcularlos y su facultad para hallar los puntos fuertes, y débiles de las actividad económica, financiera de un negocio; sin embargo al igual que otras técnicas que aparecen en el análisis financiero no son significativos en sí mismo, la importancia de su interpretación depende de la comparación que se realice entre éstos y los estándares previamente establecidos por los directivos de la organización, con las razones financieras

históricas de la compañía, sector y con las mismas de otras empresas pertenecientes al mismo sector, o el promedio del sector al cual pertenece, (Rivera, 2011,p.33).

Según (Rivera, 2011, p.41) “el EVA puede evitar algunos errores que se cometen en la toma de decisiones financieras, cuando éstas tienen como referencia única y exclusiva la interpretación tradicional de los indicadores contables – financieros”. Con lo anterior no se pretende que el EVA reemplace el uso de los indicadores financieros usualmente utilizados, sino que sería un complemento a los mismos, y de esta manera permitir tener un conocimiento más acertado del desempeño organizacional ya que permite conocer, cuál es el valor agregado que obtendrán los stakeholders por sus aportes realizados a la organización, al igual que para la toma de decisiones más razonables.

### **5.3. DELIMITACIÓN DEL PROBLEMA**

En búsqueda de evaluar el desempeño de las empresas más representativas con sus respectivos subsectores del Clúster de Macro Snack del departamento del Valle del Cauca, entre los años 2013-2017 se realiza un análisis a los datos reportados en la base de datos de la Universidad del Valle Emis profesional (2018); revelando cifras de los Estados Financieros de las compañías más representativas y las empresas que conforman a los subsectores del Clúster de Macro Snack, con las cuales se efectúa el posterior análisis, en donde se aplican las técnicas más utilizadas para evaluar el diagnóstico financiero como lo son: el análisis de razones financieras, el cálculo del EVA, la aplicación del sistema Du Pont y Du Pont ampliado.

La principal herramienta a utilizar en la Evaluación de las empresas más representativas y sus subsectores del Clúster, es el análisis de razones financieras, el cual resulta de la proporción de datos financieros entre sí, obteniendo un amplio conocimiento del ambiente financiero de las

empresas del Clúster, ejecutando una apropiada selección de indicadores. No obstante, es difícil juzgar el desempeño financiero, tan solo se aportan conclusiones prudentes, dando como resultado la comparación e interpretación de los cálculos realizados con los diferentes indicadores, que permiten tomar decisiones a futuro (Van Horne, 1997).

Por otra parte, se aplica el sistema Du Pont y Du Pont ampliado, el primero es el encargado de analizar la gestión financiera de una empresa y entiende las causas que determinan la rentabilidad de una compañía en relación con sus activos, describiendo el desempeño de modo coherente, consistente y exhaustivo y el segundo es el encargado de hacer visible el resultado conjunto de la rotación de activos, el margen de utilidad y el apalancamiento sobre el rendimiento del patrimonio.

(Rivera, 2010, 73) “El EVA es un sistema de gerencia financiera que pretende optimizar la gestión empresarial con la medición y el control de la utilidad residual. Esta es la diferencia entre la UODI – cargo de capital. [De tal modo se determina que] cuando la UODI es igual al cargo de capital, la empresa no crea ni destruye valor, cuando el EVA es = 0 se dice que la empresa alcanzó el punto de equilibrio económico. En el caso de que la UODI sea mayor al cargo de capital, la empresa es generadora de valor, pero si se da el caso contrario la empresa destruye valor y este debe ser asumido por los dueños de la empresa.”

#### **5.4. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA**

¿Cuál es el desempeño financiero de las empresas más representativas y sus subsectores, del Clúster de Macro Snack en el departamento Valle del Cauca en el período 2013-2017?

## **5.5. SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA**

- ¿Cuál es la población del Clúster de Macro Snack que se va a evaluar de acuerdo a la selección de las empresas más representativas de este Clúster en el período comprendido entre 2013 a 2017?
- ¿Cómo se examina financieramente las empresas y sus subsectores del Clúster de Macro Snack a través del indicador contables y de gestión del valor?
- ¿Cuál es el comportamiento de la rotación, endeudamiento, márgenes y rendimiento de la muestra correspondiente a las empresas y al subsector seleccionado del Clúster de Macro Snack en el período comprendido entre 2013 a 2017?
- ¿Cuál es el desempeño financiero de las empresas más representativas del Clúster de Macro Snack a través de indicadores contables de: crecimiento, endeudamiento, actividad y de rentabilidad?

## **6. OBJETIVOS**

### **6.1. OBJETIVO GENERAL**

Analizar financieramente los indicadores contables y de gestión del valor, de las empresas más representativas y sus subsectores; del Clúster de Macro Snack en el departamento Valle del Cauca en el período 2013-2017.

### **6.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- Seleccionar las empresas más representativas y sus subsectores, del Clúster de Macro Snack en el departamento valle del cauca en el período 2013-2017.

- Calcular y analizar los indicadores contables de: crecimiento, rotación, endeudamiento, márgenes y rendimiento, que permitan identificar las variables que afectan la eficiencia, eficacia y efectividad de las empresas más representativas y sus subsectores, del Clúster de Macro Snack en el departamento Valle del Cauca en el período 2013-2017.
- Elaborar un diagnóstico financiero que permita analizar el desempeño financiero de las empresas más representativas y sus subsectores, del Clúster de Macro Snack en el departamento Valle del Cauca en el período 2013-2017, determinando cuáles son los principales factores que establecen la creación o destrucción de valor.

## **7. JUSTIFICACIÓN**

### **7.1. ACADÉMICA**

Al realizar esta investigación se busca poner a prueba los conocimientos aprendidos específicamente en las asignaturas de matemática financiera, administración financiera, gestión basada en el valor, contabilidad, estadística descriptiva, entre otras.

Aplicando los conceptos, las técnicas y las teorías proporcionadas a lo largo de la formación académica. Así mismo, al aplicar el sistema Du Pont y Du Pont ampliado, el indicador de Valor Económico Agregado (EVA), y los indicadores Contables y de Gestión del Valor, permitirá saber si las empresas más representativas y sus subsectores del Clúster de Macro Snack crean o destruyen valor, permitiendo conocer que tanto le aportan al desarrollo de la región y por ende del país.

## **7.2. SOCIAL**

La investigación tiene como objeto principal, analizar el desempeño financiero de las empresas más representativas y sus subsectores del Clúster de Macro Snack en el departamento Valle del Cauca en el período 2013-2017, donde se evidencia claramente la situación actual y el desempeño que han tenido las empresas más representativas del Clúster de Macro Snack y su capacidad de crear o destruir valor, llevando a cabo una buena gestión y cumplimiento de los objetivos financieros, permitiendo a la sociedad tener un punto de partida informativo ya que muestra el porcentaje que aporta al crecimiento de la economía de la región.

## **7.3. EMPRESARIAL**

La contribución que se hace a las empresas más representativas y sus subsector del Clúster de Macro Snack es muy importante, ya que se podrá reconocer sus fortalezas y debilidades de manera inmediata y comprobaran si están cumpliendo o no con los objetivos financiero que confirman su capacidad competitiva, al igual que proporcionará evidencias de qué tan determinantes han sido las decisiones tomadas en el desarrollo de sus actividades, para la consecución de recursos e inversionistas, los cuales sabrán si se crea o no valor en la organización, y si tiene la capacidad de cubrir costos de capital derivados de los recursos financieros, para invertir en activos operativo.

## **7.4. PERSONAL**

Considerando que se está en la etapa de culminación de la carrera profesional; realizar este tipo de investigación en las empresas más representativas y sus subsectores del Clúster de Macro Snack me permitirá aprender y a tomar mayores experiencias para entender cómo y desde dónde se puede analizar y comprender la información contable y los indicadores de gestión del valor.

Permitiéndome desarrollar y aplicar las habilidades obtenidas en el transcurso de mi carrera profesional, ya que se debe incorporar en las herramientas que se diseñan en búsqueda del mejoramiento continuo de las organizaciones y que aportan no solo a los estudiantes, sino también a la sociedad en general.

## **8. MARCO TEÓRICO, CONCEPTUAL, CONTEXTUAL Y LEGAL**

### **8.1. MARCO TEÓRICO**

Conforme a lo expuesto como problema de investigación en este trabajo, se hace necesario el planteamiento de las teorías bajo las cuales se llevará acabo la indagación, conllevando a plantear un marco teórico donde se den a conocer los orígenes, surgimientos y la importancia del desarrollo de los Clústeres en pro del desarrollo económico en las naciones; al igual que la gerencia basada en el valor y los indicadores contables y de gestión del valor, lo cual constituye el marco general, dentro de lo que se encuentra el modelo EVA que contribuye a medir la generación de valor agregado en las empresas y sus subsectores del Clúster de Macro Snack Departamento del Valle del Cauca a partir de la UODI (Utilidad operacional después de impuestos), los activos netos de operación y el costo de capital.

#### **8.1.1. Orígenes del concepto Clúster**

El concepto de clúster surge con Alfred Marshall, economista británico que empezó a introducir este concepto mediante la observación de la creación de distritos industriales; destacando la aparente importancia de la localización industrial, fijándose en las regiones industriales inglesas del siglo XIX y las dimensiones de la localización, como lo demuestra en su famoso escrito sobre los secretos de la industria (Serret, 2011, p. 20).

Con referencia a lo anterior cabe mencionar que incluso Michael Porter, realizó un importante aporte en contribución a este tema, definiendo a un grupo industrial como “un conjunto de industrias correspondientes a través de relaciones comprador-proveedor, o por tecnologías comunes. Porter ofrece una definición sencilla de dos tipos de agrupaciones: Clústeres verticales y Clústeres horizontales. Las agrupaciones verticales se hacen de las industrias que están vinculadas a través de relaciones entre compradores y vendedores, mientras que las agrupaciones horizontales, incluyen las industrias en las que los otros tipos de elementos comunes como son: mercado, tecnología, mano de obra, entre otros prevalecen. (Montes, 2016, p. 32) y (Serret, 2011, p. 20).

Del mismo modo, cabe resaltar que la concentración geográfica como elemento clave en la definición de Clúster, aparece más tarde por el señor Redman, donde describe un clúster como una concentración geográfica marcada por sus cadenas de producción ya sea para un producto o una gama de productos similares” También remarca la atribución de instituciones para el progreso de estas agrupaciones como puede ser en infraestructuras, educación, innovación y desarrollo. Por otra parte “Jeffrey A. Rosenfeld (1995 idem) reafirma en su definición el concepto de concentración geográfica, e identifica a un clúster como una aglomeración puntual, geográficamente delimitada por empresas similares, relacionadas entre ellas para que en conjunto sean capaces de lograr una mayor competitividad” (Serret, 2011, pp. 20-28).

Siguiendo con Serret, (2011, pp. 20-28). En los años 60, la política regional en algunos países europeos acogió el concepto de desarrollo, basándose en una planificación indicativa que supuso un intento de aplicar políticas económicas altamente complejas en la asignación de recursos, interpretada como anti azar, circunstancia que llevó a que, en Holanda, España como Francia se

formularan y aplicaran estrategias de desarrollo indicativos. El mecanismo expansivo del polo de desarrollo tenía más que ver con el multiplicador keynesiano que con las economías externas de los modelos actuales de Clúster.

Igualmente Serret, (2011, pp. 20-28), destaca que en los años 80 y 90 el modelo del cuál aprender e imitar eran los distritos industriales basados en el modelo Italiano, siendo estos concentraciones de pequeñas empresas muy especializadas, pertenecientes a industrias de consumo tradicionales, en un entorno institucional caracterizado por relaciones sociales de antaño, costumbres, conocimiento mutuo y cooperación, entre las compañías y la administración local, de acuerdo con “Piore y Sabel titulado, “The Second Industrial Divide” (1984), donde se postulaba que en el nuevo contexto de progreso técnico continuo y de diversificación de la demanda, la flexibilidad de las empresas pequeñas y medianas, las hacía más eficientes que las empresas muy grandes para adaptarse al cambio”.

### **8.1.2. Orígenes del concepto de EVA**

Con referencia al texto “Valor Económico Agregado EVA, (Economic Value Added)” (s.f, p. 243). En 1980 Alfred Marshall fue el primer hombre en hablar sobre EVA, en su obra “The Principles of Economics”: mostrándole al mundo que cuando una empresa descuenta todos los costos, gastos el excedente de sus ganancias después de deducir los intereses sobre el capital a la tasa corriente es el beneficio por emprender o administrar los recursos. En las primeras décadas del siglo pasado, apareció en la literatura de la teoría contable la idea del beneficio residual; “se definía como la diferencia entre la utilidad operacional y el costo de capital. Posteriormente, algunos académicos finlandeses lo estuvieron usando (década de los 70), entre ellos, Virtanen lo

define como un complemento del retorno sobre la inversión (Return Over Investment, ROI) para la toma de decisiones”.

### **8.1.3. EVA (valor económico agregado)**

El valor económico agregado EVA, llamado así debido a la sigla de su nombre en inglés (Economic value added), fue patentada por la compañía consultora estadounidense Stern Stewart & Co. que ha editado varias publicaciones acerca de este tema y la cual presta servicio de consultoría para empresas. El EVA es un concepto general que se basó en teorías financiera y económicas de antaño en Estados Unidos y Europa; la cual es una herramienta muy útil para las empresas que quieren saber si la rentabilidad que genera su operación económica es suficiente para cubrir todas sus obligaciones, principalmente la que tiene con sus socios o accionistas y de esa manera poder tomar decisiones de forma oportuna. (Mäkeläinen, 1998) y (Rivera, 2010 a, p. 73).

Por otro lado, Rivera (2010, p. 73), se adentra a dar una definición más detallada sobre el concepto del EVA, definiéndolo como “un sistema de gerencia financiera que pretende optimizar la gestión empresarial con la medición y control de la utilidad residual, teniendo como fuerzas impulsadoras la educación permanente y la compensación ligada al valor de todo el personal vinculado a la organización”.

La utilidad residual o beneficio económico es la diferencia entre la utilidad operacional después de impuestos (UODI) y el costo de capital invertido; este último es el costo de los recursos invertidos en pesos.

“De esta forma:  $EVA = UODI - \text{Costo de capital}$ .

Cuando la UODI es igual al costo de capital, la empresa no crea ni destruye valor.  $EVA = 0$  se dice que la empresa ha alcanzado un punto de equilibrio económico, donde el total de la UODI se destina a pagar los costos de los recursos a prestamistas y accionistas”.

“En el caso de que la UODI sea mayor al costo de capital, la empresa genera valor, que quedara a disposición de los propietarios. En este caso  $EVA > 0$ . Pero si por el contrario UODI es menor que el costo de capital, la empresa destruye valor, es decir  $EVA < 0$ , teniendo que ser asumido por los dueños de la empresa, Rivera, (2010, pp. 73-74). Donde las ganancias que quedan después de deducir el costo del capital, el EVA permite conocer el verdadero desempeño de un ente económico, permitiéndole a todos sus stakeholders información más confiable y oportuna a la hora de tomar decisiones empresariales”.

En este mismo orden y dirección García (2003, pp. 131) define el EVA “como la diferencia entre la utilidad operativa que una empresa obtiene y la mínima que debería obtener”. La mínima UODI (Utilidad operacional después de impuestos) que la empresa debería obtener hace referencia al costo de oportunidad que implica poseer activos netos de operación, materializado en el costo de capital, que al ser multiplicado por el valor de esos activos permite obtener el monto que representa dicho costo de oportunidad y que se denomina costo por el uso de esos activos.

Precisando de una vez, se puede definir el EVA como la cantidad que resulta de restar a la UODI el costo financiero que implica la posesión de los activos por parte de la empresa. Por lo tanto:  $EVA = UODI - (\text{Activos netos de operación} \times K_o)$

La UODI corresponde a la utilidad operacional después de impuestos, por lo tanto, para calcularla es necesario considerar la tasa de impuestos y su sistematización es como se indica a continuación. Inicialmente se calcula la utilidad operativa que se precisa matemáticamente como:

“Ventas

- Costo de las ventas

= Utilidad bruta

- Gastos de Administración

- Gastos de Ventas

= Utilidad Antes de Intereses e Impuestos (UAI)

Así para obtener la UODI necesaria para el cálculo de la generación de valor es necesario considerar la tasa de impuestos. Por lo tanto,  $UODI = UAI * (1-t)$

Donde UAI = Utilidad antes de intereses e impuestos, o utilidad operativa.

t = impuestos”

La importancia de esta medida de valor, es que se basa en los resultados que obtiene la empresa por medio de la actividad primordial de la misma (sobre su propia naturaleza). Con la medida de la UODI, se establece el nivel de eficiencia a nivel operacional, lo que implica la capacidad que tiene la empresa para generar utilidades a partir del desarrollo de su actividad principal.

En este orden de idea y siguiendo con la fórmula del EVA, en su cálculo se consideran los activos netos de operación (ANO), los cuales están relacionados directamente con el progreso de la actividad productiva; por lo tanto la utilización de estos activos implica asumir un costo de uso correspondiente al costo de financiación, dependiendo de las fuentes utilizadas por la empresa; este es el costo del capital al multiplicarlo por el valor de los activos netos de operación se obtiene el costo de operación de dichos activos; donde al calcular el EVA se puede determinar si la compañía crea o destruye valor, dependiendo de la capacidad de generar utilidades operativas superiores o inferiores al costo del uso del capital respectivamente.

Como lo precisa García (2003, p. 135), en el mundo moderno existen infinitas formas de perfeccionar el EVA, alguna de estas es la gestión gerencial que implica cinco tipos de decisiones como son:

- “1. Incrementando la UODI sin realizar inversión alguna para lograrlo.
2. Invirtiendo en proyectos que produzcan una rentabilidad superior al costo de capital.
3. Liberando fondos ociosos.
4. Desinvirtiendo en actividades que rindan menos que el costo de capital.
5. Gestionando el costo de capital”.

A manera de resumen final, tal como se ha planteado anteriormente las posibilidades de mejorar el EVA no debería ser estrategias aisladas de las empresas, sino formar parte de una estrategia global de cada firma dependiendo de las particularidades de cada una.

#### **8.1.4. La gestión basada en el valor**

En el mundo moderno la creación de valor se ha convertido en una tendencia a seguir de casi todas las organizaciones, conocida como gestión del valor, que corresponde a la diligencia y administración integrada de un ente económico; es aquella que se da cuando sus directivos van más allá de sus labores, al pensar y actuar como propietario de la empresa; preocupados por crear valor agregado a la firma; donde se integre una sinergia adecuada entre liderazgo efectivo de sus directivos (cómo motivar), además de un sólido conocimiento del mercado (donde competir), con un coherente proceso de negocios (como competir), conllevando todo esto hacia el objetivo propio de los accionista: “la creación de riqueza”.

Cabe resaltar que la gestión del valor está contenida en la gerencia basada en el valor (GBV), la cual es un proceso integral diseñado para mejorar las decisiones estratégicas y operacionales

hechas a lo largo de la organización, a través del énfasis en los inductores de valor corporativo (López, 2000); coincidiendo de tal manera con el objetivo básico financiero en que se debe maximizar el valor de los propietarios y por ende de todos sus stakeholder; no obstante se hace oportuno precisar que en un mundo globalizado y altamente competitivo como el de hoy en día no existen muchas posibilidades de que las empresas generen valor agregado, dejando por fuera algún stakeholder. (Rivera, 2011, pp. 31-33).

Más sin embargo se hace de suma importancia precisar que las técnicas fundadas en medidas contables y en índices financieros del mercado presentan ciertas restricciones, que de algún modo impiden conocer el verdadero desempeño de la empresa, siguiendo a Rivera (2011, pp. 30-32), estas restricciones son las siguientes:

Restricciones de metodologías basadas en medidas contables

#### **“1. La información contable:**

- No refleja el riesgo.
- No incluyen el costo de oportunidad del capital.
- No consideran el valor del dinero en el tiempo.
- No estima las expectativas del futuro de la empresa.
- No refleja aspectos tales como el clima organizacional, estructuras de poder dentro de la organización, problemas de organización, de agencia, entre otros, que también influyen en el valor de la empresa.
- No revela de forma integral el capital intelectual, escasamente el valor de las patentes, marcas y primas en la adquisición de empresas por encima de su valor contable.

#### **2. Las prácticas contables pueden diferir:**

- De un período a otro.

- De una empresa a otra.
- De un país a otro.

### **3. El ejercicio contable puede estar sujeto a:**

- “Maquillaje” (contabilidad creativa) dentro del marco legal.
- Manipulaciones por grupos que ejercen el control (Corporate Governance).
- La práctica de la doble contabilidad (actividad ilegal).

### **4. Utilidades:**

- No son iguales a los flujos de caja.
- No tiene en cuenta el monto de capital invertido.
- No consideran el costo de capital propio.

Restricciones de las metodologías de desempeño basadas en índices financieros del mercado

- Desconocimiento de los factores que han incidido sobre el aumento o disminución de valor de la empresa.
- Veracidad de la información que se genera en mercados imperfectos e ineficientes.
- Imposibilidad de acceder a esta información por parte de las empresas que no cotizan en bolsa”.

De acuerdo a las consideraciones anteriores, estas restricciones se convierten en limitantes para conocer si la compañía efectivamente genera valor, por ende, dentro de la gestión basada en el valor (GBV), se encuentra el método EVA (Valor Económico Agregado), el cual sirve para medir la rentabilidad de un ente económico y el direccionamiento por parte de sus propietarios o accionistas. De esta forma convirtiéndose el EVA en una medida absoluta de desempeño organizacional que permite apreciar la creación de valor, al ser implantada en las empresas, permite a que los dirigentes actúen como propietarios y además, medir la calidad de las decisiones de la gerencia.

### 8.1.5. Activos fijos netos de operación

Examinando exhaustivamente el EVA, se detectó que, al calcular los activos fijos netos de operación, estos son relacionados directamente con la actividad de la empresa y la puesta en marcha de la misma, Rivera (2011, p. 70). Así mismo los activos netos de operación se les conoce como el capital empleado, el cual está representado por:

$$\text{ANO} = \text{KTNO} + \text{AFNO} \text{ Donde:}$$

ANO = Activos netos operacionales. Son los activos que están involucrados directamente con la actividad productiva del ente económico.

AFNO = Activo fijo neto operacional. Valor de mercado mediante el avalúo técnico o su capacidad para generar flujos de caja, su cálculo se halla utilizaron las siguientes cuentas:

Activo fijo neto, intangibles, deudores largo plazo y valorizaciones.

KTNO = capital de trabajo neto operativo. Resulta de restar de los activos corrientes, los pasivos corrientes sin costo explícito<sup>1</sup>(financiación automática). Para el cálculo de este pasivo se emplearon las cuentas de: cuentas por pagar, proveedores, impuestos gravámenes y tasas,

---

<sup>1</sup> Pasivos sin costo explícito son aquellos rubros que no pagan un costo en forma explícita; por ejemplo, las cuentas por pagar a proveedores, obligaciones parafiscales, impuestos por pagar, ingresos diferidos, pasivos estimados y provisiones, pasivos laborales, otras cuentas por pagar, entre otras; no pagan un costo al menos en el principio. Por lo tanto, el financiamiento con proveedores si tiene un costo, al igual que cualquier fuente de financiamiento, pero este costo esta normalmente incluido en el precio de compra del material o producto. No obstante, el pasivo que si tiene un costo explícito es aquel por el que se paga algún tipo de interés y que por lo tanto se ve reflejado en el estado de resultados. En la tabla 11 se muestran algunas cuentas del pasivo que, si no se tiene establecido el pago de un interés para su uso, se puede considerar como pasivo corriente sin costo explícito.

ingresos diferidos, pasivos estimados y provisiones, pasivos laborales, otras cuentas por pagar, Rivera (2011, p. 70). En la Tabla 6 se relacionan las cuentas según el PUC (Plan Único de Cuentas).

Tabla 6: Cuentas para el cálculo del pasivo corriente sin costo explícito

| Clase    | Grupo | Descripción                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|----------|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2 Pasivo | 22    | Comprende el valor de las obligaciones a cargo del ente económico, por concepto de la adquisición de bienes y/o servicios para la fabricación o comercialización de los productos para la venta, en desarrollo de las operaciones relacionadas directamente con la explotación del objeto social, tales como, materias primas, materiales, combustibles, suministros, contratos de obra y compra de energía.                                                                                                                                                     |
| 2 Pasivo | 23    | Comprende las obligaciones contraídas por el ente económico a favor de terceros por conceptos diferentes a los proveedores y obligaciones financieras tales como cuentas corrientes comerciales, a casa matriz, a compañías vinculadas, a contratistas, órdenes de compra por utilizar, costos y gastos por pagar, instalamentos por pagar, acreedores oficiales, regalías por pagar, deudas con accionistas o socios, dividendos o participaciones por pagar, retención en la fuente, retenciones y aportes de nómina, cuotas por devolver y acreedores varios. |
| 2 Pasivo | 24    | Comprende el valor de los gravámenes de carácter general y obligatorios a favor del Estado y a cargo del ente económico por concepto de los cálculos con base en las liquidaciones privadas sobre las respectivas bases impositivas generadas en el período fiscal.                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 2 Pasivo | 25    | Comprende el valor de los pasivos a cargo del ente económico y a favor de los trabajadores, ex trabajadores o beneficiarios, originados en virtud de normas legales, convenciones de trabajo o pactos colectivos, tales como: salarios por pagar, cesantías consolidadas, primas de servicios, prestaciones extralegales e indemnizaciones laborales.                                                                                                                                                                                                            |
| 2 Pasivo | 26    | Comprende los valores provisionados por el ente económico por concepto de obligaciones para costos y gastos tales como, intereses, comisiones, honorarios, servicios, así como para atender acreencias laborales no consolidadas determinadas en virtud de la relación con sus trabajadores; igualmente para multas, sanciones, litigios, indemnizaciones, demandas, imprevistos, reparaciones y mantenimiento.                                                                                                                                                  |
| 2 Pasivo | 27    | Comprende el valor de los ingresos no causados recibidos de clientes, los cuales tienen el carácter de pasivo, que debido a su origen y naturaleza han de influir económicamente en varios ejercicios, en los que deben ser aplicados o distribuidos.                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 2 Pasivo | 28    | Comprende el conjunto de cuentas que se derivan de obligaciones a cargo del ente económico, contraídas en desarrollo de actividades que por su naturaleza especial no pueden ser incluidas apropiadamente en los demás grupos del pasivo.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |

Fuente: Elaboración propia, con base en el PUC (Plan Único de Cuentas, 2018, pp. 265-271)

### 8.1.6. Costo de promedio ponderado de capital

El costo promedio ponderado de capital al ser multiplicado por el valor de los activos netos de operación, da como resultado el costo de operación de estos activos, la financiación puede ser a través de deuda o de capital propio; el cuál puede iniciar con capital de terceros (proveedores y/o entidades financieras, aporte de los inversionistas, accionistas o socios de la empresa), implicando estos recursos un costo para la entidad ya sea explícito o implícito; conllevando todo

estos a que se genere el costo promedio ponderado de capital por la utilización de cada fuente de financiación, representando la rentabilidad mínima que debe producir los activos de las compañías, Rivera (2011, pp. 70 – 78).

Por lo tanto, García considera que este costo al mismo tiempo puede ser tomado como el costo de oportunidad que conlleva la posesión de los activos y que además es conocido como tasa mínima de retorno de la empresa. (García, 2003, p. 247).

Para calcular el costo de capital promedio ponderado se utiliza la siguiente formula (Rivera 2004, p.76):

$$K_o = K_e (1 - L) + K_i (1 - t) L$$

Dónde:

$K_o$  = Costo promedio ponderado de capital.

$K_e$  = Costo de financiación propia.

$K_i$  = Costo de la deuda.

$L$  = Coeficiente de endeudamiento (deuda con costo explícito/activo neto operacional).

$t$  = Tasa de impuesto.

Teniendo en cuenta el modelo del cálculo del costo de capital promedio ponderado, la principal dificultad se encuentra en estimar el costo de financiación propia ( $K_e$ ), ya que el valor sale de la retribución que esperan recibir los inversionistas, accionistas y/o socios por aportar su poder adquisitivo y estar a la disposición de asumir cualquier riesgo que se pueda presentar al decidir invertir en dicho negocio.

Para el cálculo del costo de recursos propios para empresas que se encuentran ubicadas en países emergentes, que no cuentan con suficiente información al respecto, se toma como base el Modelo de Costos de Activos de Capital (CAPM), el cual tiene en cuenta los riesgos de la inversión por parte de los empresarios y posibles rendimientos externos que podría tener esta inversión en un mercado interno y externo (Rivera. y Alarcón, D.S, 2012, pp. 160-180).

Este modelo puede determinarse de la siguiente manera:

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f) + R_p$$

De esta forma:

$K_e$  = Costo de capital propio (costo del patrimonio)

$R_f$  = Tasa libre de riesgo

$\beta$  = Riesgo sistémico de la empresa (Beta apalancado)

$R_m$  = Tasa de mercado

$(R_m - R_f)$  = Prima de riesgo

$R_p$  = Riesgo país

#### **8.1.7. Costo de financiación propia ( $K_e$ )**

Corresponde a la tasa mínima de retorno requerida por los inversionistas, accionistas y/o socios después de realizar su inversión en un ente económico.

$$K_e \text{ Colombia} = [(1 + K_e \text{ USA} + \text{Riesgo país}) * (1 + \text{Devaluación})] - 1$$

Dónde:

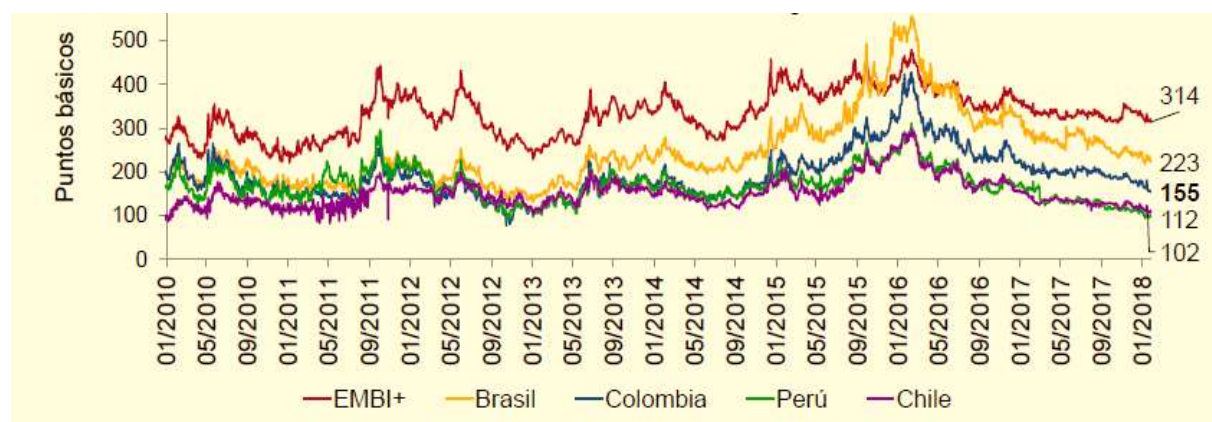
$K_e$  USA: Es el costo de financiación propia de Estados Unidos.

### **8.1.8. Riesgo país**

Es aquel que mide adicionalmente el riesgo del mercado, al cual se ve expuesto un inversionista cuando está vinculado a una economía emergente. Es así como el capitalista espera un retorno estimado mayor por estar expuesto a variaciones inesperadas en su flujo de efectivo por diversos factores tanto: políticos, sociales, económicos y financieros, en otros. Es decir, por medio de este indicador los inversionistas, accionistas y/o socios resuelven si la rentabilidad esperada por su inversión llena las expectativas de colocar su dinero en una determinada nación (Rivera, 2014.p.47).

Continuando con Rivera (2014). “El indicador que mide el riesgo país es el Embi (Emerging Markets Bond Index), que fue creado por la firma internacional JP Morgan Chase y que da seguimiento diario a una canasta de instrumentos de deuda en dólares emitidos por distintas entidades (Gobierno, Bancos y Empresas) en países emergentes, correspondiendo a la diferencia que existe entre el interés que deberían pagar los bonos de un país emergente frente a los bonos de Estados Unidos, que son considerados como de libre riesgo; de esta manera la diferencia entre las tasas de interés de los bonos de Colombia y los bonos Estadounidenses reflejará el riesgo de invertir en Colombia. Este diferencial se expresa en puntos básicos (pb); una medida de 100 pb significa que el gobierno en cuestión estaría pagando un punto porcentual (1%) por encima del rendimiento de los bonos libres de riesgo” como se muestra en el Gráfico 9.

Gráfico 17: Comparación de riesgo país, medido a través del indicador de bonos de mercados emergentes.



Fuente: Índice de Percepción de Riesgo (Banco de la Republica de Colombia, s.f, p. 24)

### 8.1.9. Devaluación

Se da cuando existen pérdidas del valor nominal de una moneda en circulación, frente a la moneda de otra nación, Rivera (2011). Por ejemplo, para el caso de Colombia la moneda local frente a la moneda de los Estados Unidos y se halla de la siguiente manera:

$$\text{Devaluación} = \left[ \frac{1 + \text{Inflación de Colombia}}{1 + \text{Inflación de Estados Unidos}} \right] - 1.$$

### 8.1.10. Tasa de libre de riesgo (Rf)

Es aquella tasa de retorno de un activo financiero, donde los inversionistas conocen con certeza el retorno esperado en un período de tiempo determinado, por lo tanto, al realizar este estudio se utiliza la tasa de los bonos de Estados Unidos (T-bond rate).

### 8.1.11. Prima de riesgo

“La prima de riesgo del mercado mide la tasa de retorno extra que exige un inversionista por mover su capital de una inversión libre de riesgo a una inversión de riesgo promedio”. (Rivera, 2011).

Se calcula así:

$$Prm = Rf - Rm$$

Dónde:

$Rf$  = Tasa libre de riesgo.

$Rm$  = Tasa promedio de rendimiento del mercado.

#### **8.1.12. Costo de la deuda ( $K_i$ )**

“Corresponde al costo que debe pagar la empresa cuando decide financiarse con deuda, es decir con dinero de los proveedores, acreedores, entre otros”. (Rivera, 2011).

#### **8.1.13. Coeficiente de endeudamiento**

Es el costo explícito de las obligaciones financieras, los bonos, los dividendos por pagar, las cuentas por pagar a socios y los proveedores con acuerdo de financiación, que en forma porcentual es equivalente al coeficiente de la deuda dividido entre los activos financiados con recursos que tienen un costo. (Rivera, 2011 l, p. 75).

### **8.2. MARCO CONCEPTUAL**

Para la presente investigación se citaron algunos conceptos sobre las técnicas a utilizar.

#### **8.2.1. Diagnóstico financiero o análisis financiero**

El diagnóstico financiero corresponde a la evaluación de la empresa a través del análisis histórico de datos con el fin de dar respuesta a múltiples interrogantes que permita conocer la situación de la empresa y saber si está cumpliendo con el objetivo financiero, que factores lo impiden o lo facilitan y sus posibles repercusiones en el futuro, permitiendo identificar las causas del éxito o fracaso de la organización, de esta manera servir de guía a todas las partes

interesadas, en lo que se refiere a la toma de decisiones. Para su elaboración es necesario conocer los factores externos e internos de la empresa, que inciden sobre el comportamiento financiero de un negocio. Además, evalúa la eficiencia, eficacia y efectividad de las decisiones financieras de la empresa para la consecución y utilización de los recursos. También sostiene que existe un gran número de usuarios interesados en conocer el desempeño financiero, que utilizan la información para la toma de decisiones, centrándose en aquello que les es significativo (Rivera, 2010, p. 18).

### **8.2.2. Técnicas del diagnóstico financiero**

A pesar de no existir una técnica estandarizada y reconocida internacionalmente que permita identificar aspectos esenciales en un diagnóstico financiero, se ha tenido como costumbre, entre los analistas financieros, utilizar algunas técnicas (Rivera J. A, 2010, p. 25). Entre ellas se pueden destacar:

- Análisis horizontal.
- Análisis horizontal con base a un año.
- Análisis vertical o análisis estructural.
- El análisis de índices o razones financieras.
- El análisis de flujos de fondos.

Para el desarrollo de este trabajo de investigación se realizaron los cálculos y los respectivos análisis de los indicadores contables, como lo son: crecimiento (ventas, utilidad neta y activos), rotación (cartera, inventarios, activos fijos, activos operacionales y activos totales), endeudamiento (nivel de endeudamiento, concentración del nivel de endeudamiento a corto plazo, apalancamiento a corto y largo plazo), rentabilidad (margen bruto, margen operacional,

margen neto, rendimiento del activo ROA y rendimiento del patrimonio ROE) y el indicador de desempeño financiero con base en el valor económico agregado de la empresa (EVA).

### **8.2.3. Indicadores contables o razones financieras**

Son una de las herramientas más utilizadas en análisis financiero de las compañías, por su grado de fácil manejo. Su utilidad se da cuando se compara con el historial de indicadores de la empresa de la misma época del año, y con los resultados de las otras empresas pertenecientes al mismo sector. El uso de razones en los análisis de los estados financieros tiene como propósito reducir la cantidad de datos a una forma práctica y darle un mayor significado a la información; el éxito en la aplicación de este método radica en la adecuada selección de las cuentas a comparar, para obtener información que permita conocer y detallar la muestra seleccionada de las cuatro (4) empresas más representativa con sus subsectores del Clúster de Macro Snack en el Departamento del Valle del Cauca (Horne, 1997, pp. 758-760).

Así mismo Horne (1997, pág. 760), argumenta que las razones financieras pueden agruparse en cinco tipos: liquidez, deuda, rentabilidad, cobertura y valor en el mercado; sosteniendo que ninguna razón proporciona información suficiente como para juzgar las condiciones y desempeño financieros de la empresa. Solo cuando se analiza un grupo de razones financieras se puede llegar a conclusiones razonables y oportunas.

### **8.2.4. Indicadores de rotación o de actividad**

Estos indicadores contribuyen a que la empresa evite la preservación de activos improductivos y a la vez permiten medir la eficiencia con la que se utilizan los activos; la cual se deteriora cuando el proceso productivo se vuelve lento o en el momento que se deja de usar toda la capacidad de la planta o cuando se acumulan existencias innecesarias de inventarios (cuello de

botella), también se puede presentar al ampliar el período de recuperación de la cartera, como se detalla a continuación (Rivera, 2011).

- a) “La rotación de la cartera mide la agilidad para recaudar el dinero adeudado por los clientes, es decir cuántas veces se recupera y se vuelve a conceder créditos por el valor promedio de las cuentas por cobrar a los clientes”

$$\text{Rotación de Cartera} = \frac{\text{Ventas}}{\text{cuenta por cobrar}} = \text{Veces}$$

- b) La rotación de inventarios “mide la rapidez con que se vende el inventario, es decir hace referencia a cuantas veces en el período se vende el inventario promedio”.

$$\text{Rotación de inventario} = \frac{\text{Costo de mercancía Vendida}}{\text{Inventario}} = \text{Veces}$$

- c) La rotación de activos fijos “indica la contribución de los activos fijos a las ventas, es decir, cuántas unidades monetarias en ventas genera una unidad monetaria de inversión en activos fijos”

$$\text{Rotación de Activos Fijos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Total de Activo fijo}} = \text{Veces}$$

- d) “La rotación de activos totales es de esperarse que sea similar a la rotación de activos operacionales, si presenta diferencias significativas es señal de que la empresa está invirtiendo en activos que no se encuentran relacionados con la actividad económica de la firma”

$$\text{Rotación de Activos totales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Total de Activos}} = \text{Veces}$$

e) “La rotación de activos operacionales en veces indica en cuanto ayudan a cumplir los activos operacionales con la razón social de la empresa, es decir que proporción de estos activos contribuyen en la generación de las ventas”

$$\text{Rotación de Activos operacionales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo operacional bruto}} = \text{Veces}$$

### 8.2.5. Indicadores de endeudamiento

Permiten calcular el porcentaje de participación de los acreedores dentro del financiamiento de la compañía, igualmente dan pie para que se pueda valorar el riesgo de endeudamiento y la capacidad de que la empresa se pueda seguir financiándose con deuda, (Rivera, 2011).

a) “El nivel de endeudamiento mide el porcentaje de activos de la empresa que se financia con recursos de los acreedores, incluyendo recursos de largo y corto plazo”

$$\text{Nivel de Endeudamiento} = \frac{\text{Total Pasivo}}{\text{Total Activo}} * 100 = \%$$

b) “La concentración del endeudamiento en el corto plazo indica del total de la deuda, cuánto pertenece a obligaciones de corto plazo, es decir, menores a un año”

$$\text{Nivel de endeudamiento en el corto plazo} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Total Pasivo}} * 100 = \%$$

c) Índices de Apalancamiento financiero o Leverage. Este indicador mide cual es la proporción de recurso que aportan los prestamistas con relación a los empresarios en la financiación de la empresa; estableciendo cuál de las dos partes está asumiendo más riesgo. A continuación, se presenta los dos índices de apalancamiento utilizados en esta indagación.

$$\text{Apalancamiento Financiero} = \frac{\text{Total activo}}{\text{Patrimonio}} * 100 = \%$$

Es decir, por medio de este indicador muestra que tan endeudada está la empresa, cuando es 100%, no está endeudada, cuando es mayor al 100% indica mayor endeudamiento.

$$\text{Apalancamiento Financiero total} = \frac{\text{pasivo total}}{\text{Patrimonio}} * 100 = \%$$

Indica también en cuanto está comprometida la empresa con los prestamistas, y el resultado muestra el porcentaje de deuda en relación al patrimonio.

### 8.2.6. Indicadores de rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad permiten medir el nivel de efectividad con que la administración de una empresa controla maneja los costos y gastos; estos indicadores son de gran importancia para el inversionista dado que refleja cómo se produce el retorno de la inversión, resaltando que:

a) “El margen de utilidad bruta mide el porcentaje de utilidad logrado por la empresa después de haber cancelado las mercancías o existencias:  $(\text{ventas} - \text{costo de ventas}) / \text{ventas}$ ”

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas netas}} * 100 = \%$$

b) “El margen de utilidad operacional indica o mide el porcentaje de utilidad que se obtiene con cada venta, permitiendo conocer si el negocio genera beneficios por su actividad económica y para ello se resta además del costo de venta, los gastos financieros incurridos”

$$\text{Margen Operacional} = \frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Ventas Netas}} * 100 = \%$$

c) “El margen de utilidad neta permite saber si la empresa genera beneficios a sus propietarios”

$$\text{Margen de Utilidad Neta} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} * 100 = \%$$

d) Rendimiento del activo (ROA) permite saber cuál es el rendimiento de la inversión que se ha hecho en el negocio, independientemente de cómo se ha financiado. Los activos se utilizan para generar ventas, ingresos y entre más altos sean estos, más eficiente es la gestión de los activos.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Utilidad Operacional después de Impuesto}}{\text{Activo Total}} * 100 = \%$$

e) Rendimiento del patrimonio, conocida como ROE (Return on equity), mide el rendimiento obtenido por los capitales propios, la diferencia con el rendimiento del activo es el apalancamiento, debido a que se incluye en la forma de financiación de la compañía.

f) Rendimiento del Activo y del Patrimonio, bajo sistema Du Pont y Du Pont ampliado.

El rendimiento del activo total (ROA), bajo la aplicación del sistema Du Pont, determina el efecto de la rotación de activos y el margen de la utilidad sobre el rendimiento del activo (Rivera, 2010, 38).

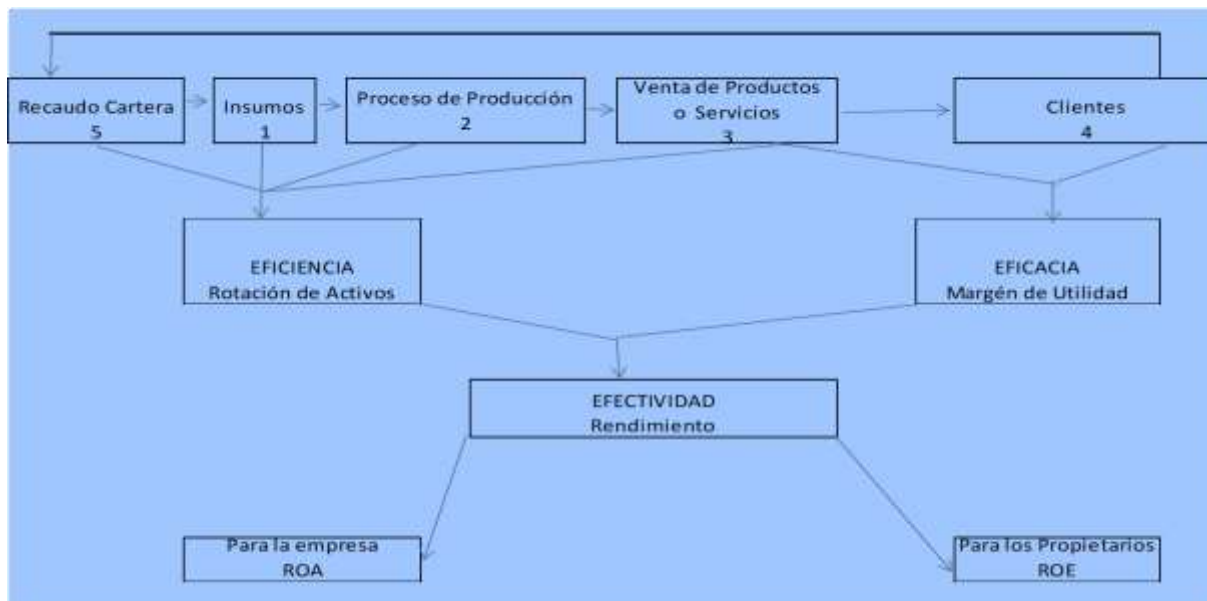
ROA = Margen de utilidad operacional después de impuesto por rotación de activos.

Al igual que el rendimiento del patrimonio bajo sistema Du Pont ampliado, muestra el efecto conjunto de la rotación de activos, el margen de utilidad y el apalancamiento financiero sobre el rendimiento del patrimonio, mostrando como diferencia entre el rendimiento del patrimonio y rendimiento del activo el apalancamiento financiero (Rivera, 2010, 38).

ROE = Margen de utilidad x Rotación de activos x Apalancamiento financiero.

Con referencia a lo anterior Rivera (2010, pp. 51-53) sostiene que la eficiencia y eficacia son el resultado de la relación de las cinco etapas que conforman el ciclo operativo, como se muestra en el Gráfico 18.

Gráfico 18: Eficiencia, eficacia y efectividad del ciclo operativo de la empresa



Fuente: Rivera J. A, 2010, p. 52

Para generar mayor eficiencia y eficacia en una empresa se puede tener en cuenta el gráfico 1, el cuál proporciona información para aumentar el rendimiento para la empresa (ROA) y para los propietarios (ROE).

### 8.2.7. Análisis del valor económico agregado (EVA)

“El EVA es un sistema de gerencia financiera que pretende optimizar la gestión empresarial con la medición y control de la utilidad residual, teniendo como fuerzas impulsadoras la educación permanente y la compensación ligada al valor de todo el personal vinculado a la organización”. (Rivera J. A., 2010, p. 73).

Se define mediante la siguiente fórmula:

$$\text{EVA} = \text{UODI} - \text{ANO} * \text{Ko}.$$

UODI = Utilidad operativa después de impuestos.

$$\text{UODI} = \text{EBIT} (1-t)$$

ANO= Activos netos operacionales.

$$\text{ANO} = \text{KTNO} + \text{AFNO}$$

$KTNO = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$

$AFNO = \text{Valor de mercado mediante el avalúo técnico o su capacidad para generar flujos de caja. Se debe incluir los activos intangibles (Know-How, good will, marcas, patentes, etc.)}$

$Ko = \text{Costo de capital medio ponderado.}$

$Ko = Ke (1-L) + ki (1-t) L$

$Ke = \text{Porcentaje que esperan recibir los socios}$

$Ki = \text{Costo de financiero.}$

De acuerdo a los resultados del sistema de gerencia EVA se puede determinar si se está generando valor o por el contrario lo destruye todo esto depende de:

$EVA = 0$  es decir que UODI es igual al costo de capital, se dice que la empresa ha alcanzado un punto de equilibrio económico donde el total de la utilidad operativa se destina a pagar los costos de los recursos a prestamistas y propietarios o socios.

$EVA > 0$  es decir que UODI es mayor que el costo de capital, se sabe que la empresa o ente económico está generando valor, por consiguiente, la rentabilidad del activo neto (RAN), es superior al costo de capital y la rentabilidad del patrimonio es superior a la mínima esperada por los socios.

$EVA < 0$  es decir que el UODI es menor que el costo de capital la empresa destruye valor, este valor es asumida por los propietarios o socios.

### **8.2.8. Macro Snack**

También conocido como mecató o pasabocas, la Cámara de comercio de Cali (s.f), lo cataloga como aquel que hace referencia a una “pequeña cantidad de alimento y/o bebida que se consume entre comidas o en ocasiones especiales como celebraciones y reuniones. Este tipo de productos se caracterizan por ser ligeros y de fácil acceso para el consumidor al no requerir

preparación. Algunos ejemplos son los frutos secos, frituras, galletas, bebidas lácteas y gaseosas, productos de confitería y panadería”

### **8.3. MARCO CONTEXTUAL**

El propósito de este trabajo es el análisis Financiero y conclusión de los Indicadores Contables y de Gestión del Valor, a las empresas más representativas y sus subsectores del Clúster de Macro Snack en el Departamento del Valle del Cauca, durante el período 2013 a 2017, por lo tanto, a continuación, se hará una descripción geográfica, demográfica, económica y social del Departamento del Valle del Cauca.

#### **8.3.1. Información del departamento del Valle del Cauca**

##### **8.3.1.1. Información geográfica.**

De acuerdo con información publicada en el portal Toda Colombia (2018). “El departamento del Valle del Cauca está situado al suroccidente del país, formando parte de las regiones Andina y Pacífica; localizado entre los 05 02’08’’ y 03 04’02’’ de latitud norte y a los 72 42’27’’ y 74 27’13’’ de longitud oeste. Cuenta con una superficie de 22.140 km<sup>2</sup>, lo que representa el 1,9% del territorio nacional. Limita por el norte con los departamentos de Chocó, Caldas y Quindío; por el este, con los departamentos del Quindío y Tolima, por el sur, con Cauca y por el oeste, con el océano Pacífico, el cual está dividido en 42 municipios, 88 corregimientos, 531 inspecciones de policía, así como, numerosos caseríos y sitios poblados. Los municipios están agrupados en 41 círculos notariales, con un total de 69 notarías, un círculo principal de registro con sede en Cali y 7 oficinas seccionales de registro con sede en Buenaventura, Buga, Cartago, Palmira, Roldanillo, Sevilla y Tuluá; 2 distritos judiciales, Cali y Buga; al primero le corresponden los

circuitos judiciales de Cali, Palmira y Buenaventura, al segundo los de Buga, Cartago, Roldanillo, Tuluá y Sevilla. El departamento conforma la circunscripción electoral del Valle del Cauca, como se muestra en la Tabla 7.

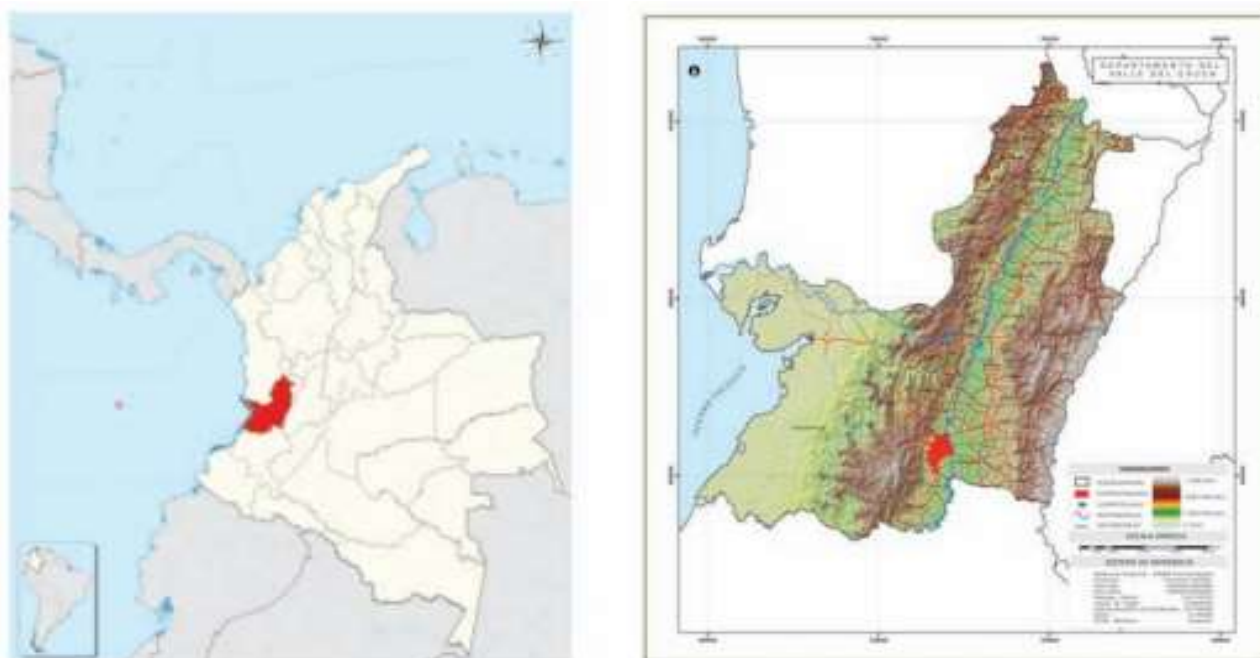
Tabla 7: Municipios del Departamento del Valle del Cauca

|              |            |                 |              |
|--------------|------------|-----------------|--------------|
| Cali         | Alcalá     | Andalucía       | Ansermanuevo |
| Argelia      | Bolívar    | Buenaventura    | Buga         |
| Bugalagrande | Caicedonia | Calima (Darien) | Candelaria   |
| Cartago      | Dagua      | El Aguila       | El Cairo     |
| El Cerrito   | El Dovio   | Florida         | Ginebra      |
| Guacari      | Jamundí    | La Cumbre       | La Unión     |
| La Victoria  | Obando     | Palmira         | Pradera      |
| Restrepo     | Riofrío    | Roldanillo      | San Pedro    |
| Sevilla      | Toro       | Trujillo        | Tuluá        |
| Ulloa        | Versalles  | Vijes           | Yotoco       |
| Yumbo        | Zarzal     |                 |              |

Fuente: Departamento del Valle del Cauca (Toda Colombia, 2018, párr. 4)

Además, en este mapa se puede visualizar en qué lugar específico de Colombia está ubicado el Departamento del Valle, como se muestra en el Gráfico 19.

Gráfico 19: Mapa de Colombia, ubicación del Valle del Cauca



Fuente: Dirección Territorial Valle del Cauca (Ministerio del trabajo, 2017)

### 8.3.1.2. Información demográfica del departamento del valle del cauca

De acuerdo con el último censo realizado en el 2005 por Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), el Departamento del Valle del Cauca; cuenta con una proyección de población como se muestra en la Tabla 8.

Tabla 8: Valle de Cauca. Indicadores demográficos 2005-2020

| Población |           |           |           | Relaciones de               |                                   |                        |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------------------------|-----------------------------------|------------------------|
| Año       | Total     | Hombres   | Mujeres   | Niños- mujer<br>(por mujer) | Masculinidad (por 100<br>mujeres) | Edad mediana<br>(años) |
| 2005      | 4.161.425 | 2.022.815 | 2.138.610 | 0,4                         | 94,6                              | 27,3                   |
| 2010      | 4.382.939 | 2.126.631 | 2.256.308 | 0,3                         | 94,3                              | 28,9                   |
| 2015      | 4.613.377 | 2.235.211 | 2.378.166 | 0,3                         | 93,9                              | 30,5                   |
| 2020      | 4.852.896 | 2.348.788 | 2.504.108 | 0,3                         | 93,8                              | 32,2                   |

Fuente: Información estadística (DANE, 2018, p.1)

Del mismo modo se hace oportuno mencionar que principalmente la mayor proporción de la población se concentra en zonas de cabecera, a la vez que el grueso de la población se ubica en la capital del departamento y el restante en áreas rurales.

Donde los municipios de Cali, Buenaventura y Palmira concentran cerca del 65% de la población del departamento, cuyas participaciones corresponden al 51%, 8% y 7%, respectivamente. Los municipios en los cuales predomina la población en zonas rurales, alrededor del 70% son: Bolívar, Dagua, Águila, Cairo y Cumbre. (Ministerio del trabajo, s.f).

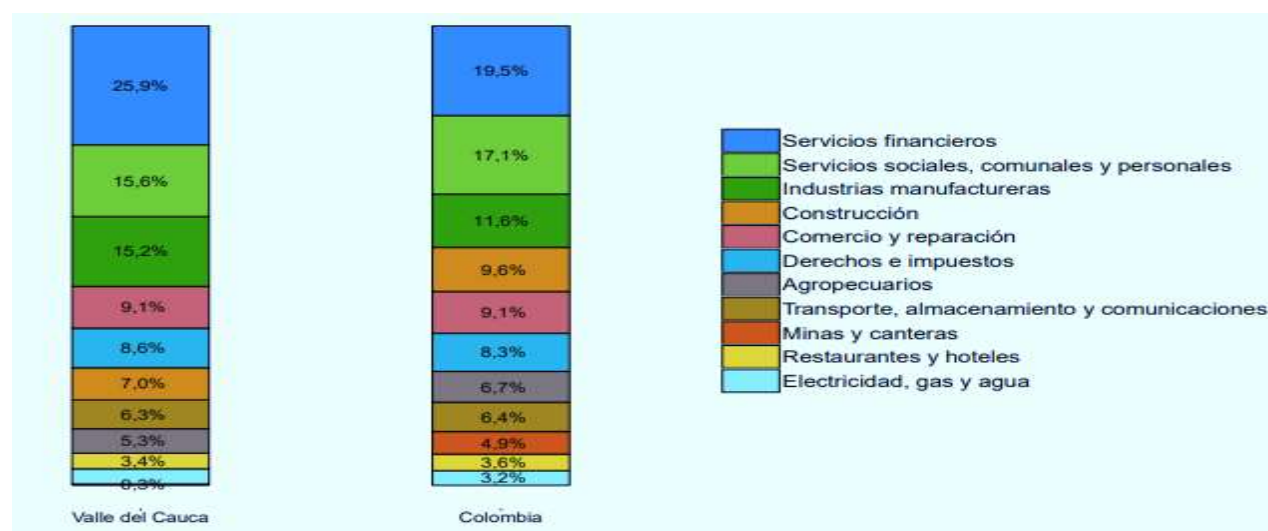
En el año 2017, Buenaventura y Cali concentraron la mayor afectación humanitaria por cuenta del conflicto armado. Buenaventura es el principal municipio expulsor de población, mientras que Cali es el principal municipio receptor de población desplazada, especialmente de afrocolombianos e indígenas provenientes de la Costa Pacífica. Igualmente, los niños, niñas, adolescentes (NNA) y mujeres, son los grupos de más alta vulnerabilidad por violencia urbana y rural, reclutamiento forzado, violencia sexual y violencia basada en género (VBG), (Equipo local de coordinación del Valle del Cauca, 2017).

#### 8.3.1.3. Información económica

El Departamento del Valle del Cauca, cuenta con una participación 9,7% en el PIB nacional en el 2017, lo cual equivale a \$83.738 miles de millones de pesos; convirtiéndose en uno de los Departamentos económicamente próspero en los centros urbanos. Sin embargo, presenta amplias brechas de pobreza e inequidad en las periferias como son: la Costa Pacífica y en los municipios

de zonas rurales. Las comunidades étnicas y campesinas persisten como las más vulnerables frente a las brechas económicas, los conflictos territoriales, ambientales y armados, como se muestra en la Tabla 9. (Equipo local de coordinación del Valle del Cauca, 2017 b, p. 1).

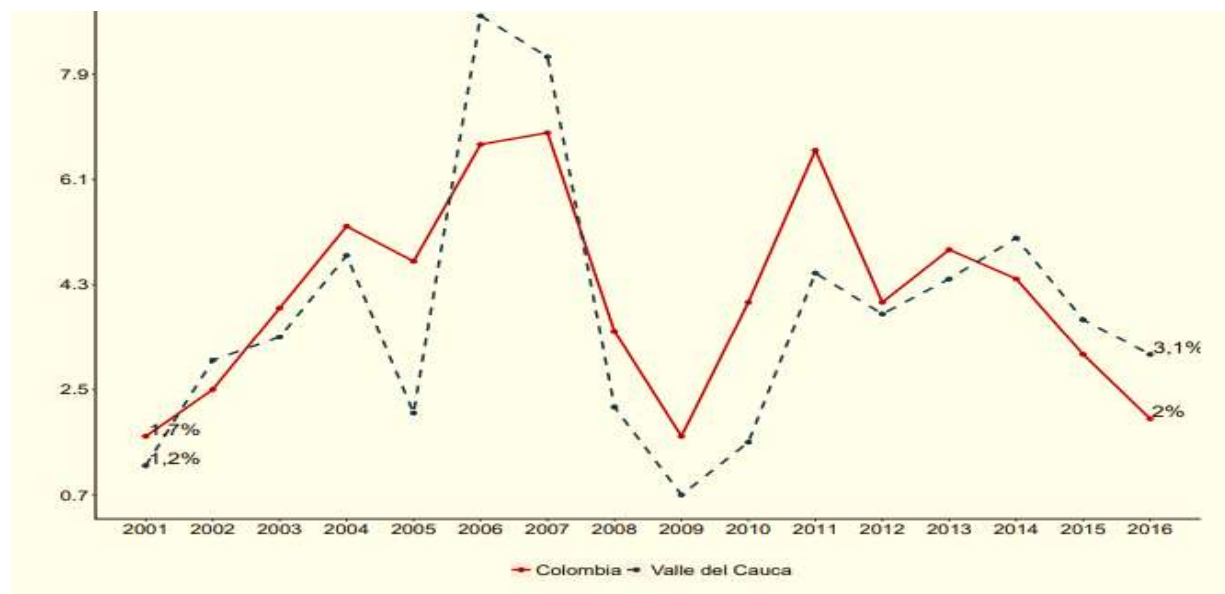
Tabla 9: Estructura PIB por sectores



Fuente: Informe de gestión (Ministerio de industria y comercio, 2016, p. 11)

No obstante, las dinámicas fluctuantes del producto interno bruto (PIB), conllevan a discernir que está muy amarrado por las coyunturas que atraviesa el país como se muestra en el Gráfico 20.

Gráfico 20: Variación anual – PIB



Fuente: Informe de gestión (Ministerio de industria y comercio, 2016, p.12).

En el 2016, las principales ramas industriales por niveles de producción participaron con un 66,8% del valor agregado total de la producción valluna. Correspondiente a un 68,5% de la producción total del departamento, como se muestra en el Gráfico 21.

Gráfico 21: Producción Industrial



Fuente: Informe de gestión (Ministerio de industria y comercio, 2016, P. 19)

Así mismo de acuerdo con información publicada por el periódico el Tiempo (2017), da a conocer que la agricultura vallecaucana es la más importante y variada del país, con cultivos tecnificados de caña de azúcar, café, algodón, soya y sorgo. El Valle del Cauca se ha convertido en uno de los principales centros de desarrollo económico del país, dominando todo el sur occidente colombiano; por estas razones, el Valle del Cauca es el tercer departamento en producción industrial. Se destacan actividades tales como: comerciales, transporte y bancarias, favorecidas en gran medida por el puerto de Buenaventura, que es uno de los más importantes de Colombia.

Continuando con la referencia del periódico El Tiempo, la principal industria es la azucarera, junto con la producción de papel, químicos, maquinaria, construcción y equipos. Yumbo, Santiago de Cali y Palmira son las primordiales sedes industriales; se explota la ganadería

bovina, porcina, avicultura y pesca. Los recursos mineros están representados por carbón y caliza, mármoles, oro, plata, platino, hierro y asbesto; entre otros.

Aunque los inicios del Departamento del Valle del Cauca no fueron los más halagadores, el empuje de su gente, la tecnificación de la agricultura y el desarrollo de la industria lograron hacer de este departamento del suroeste colombiano un territorio de vanguardia. Igualmente, el Indicador Mensual de Actividad Económica, elaborado por la Universidad Javeriana de Cali y el Banco de la República de Colombia, estimó que la economía del Valle habría logrado crecer en el 2017 entre un 2,5 y un 3,9 por ciento, con un punto medio del 3,2 por ciento. (Equipo local de coordinación del Valle del Cauca, 2017, pp. 2-7).

En el 2016 las trascendentales ramas industriales por niveles del personal ocupado, participaron con 62,1% del valor agregado total de la producción, representada en 47,5%, como se muestra en el Gráfico 22.

Gráfico 22: Personal Ocupado



Fuente: Perfiles económicos departamentales (Ministerio de industria y comercio, 2017, P. 20)

Igualmente, durante el 2017 las exportaciones alcanzaron los US\$1.782.419 miles, presentando una variación del -5,9% respecto a 2016. Mientras que las exportaciones acumuladas a marzo de 2018 fueron de US\$451.248 miles, el cual varió 7,4% respecto al mismo periodo del año anterior.

#### 8.3.1.4. Información social

De acuerdo con el portal Conoce Colombia, (s.f), la actividad cultural de la ciudad ha florecido en torno a centros como: Instituto Departamental de Arte y Cultura, Instituto Popular de Cultura, Teatro Municipal, Museo de Arte Moderno la Tertulia, Sala Beethoven, Escuela Departamental de Teatro, y la Universidad del Valle.

Conllevando todos estos factores a que la cultura del Departamento del Valle del Cauca sea el resultado de una larga historia de muchos cambios y una especial mezcla entre las razas y costumbres de los indígenas prehispánicos, esclavos africanos, colonos españoles y los inmigrantes de otros departamentos de Colombia.

Desde los tiempos de la colonia, se formó una identidad propia entre los habitantes del territorio, sin importar sus orígenes. El Valle del Cauca ha tomado costumbres propias de otros departamentos, traídas por los inmigrantes antioqueños, tolimenses y nariñenses que han compartido sus tradiciones hasta hacerlas parte de la gastronomía vallecaucana. La Salsa es la representación cultural más notoria de esta región. Allí se vive una verdadera pasión por la Salsa, que brota desde que aprenden a caminar.

Este ritmo llegó a Cali a través de los buques cargueros que dejaban mercancía en Buenaventura. De igual forma, entró al país desde Centroamérica el swing, el mambo, el son

cubano y el cha-cha-cha; todos estos estilos musicales tuvieron gran acogida por los vallecaucanos y los adoptaron como propios. Las discotecas de salsa o salsódromos y los espectáculos de bailarines profesionales son hoy uno de los mayores atractivos para los turistas. A nivel mundial, esto ha llevado a los vallecaucanos a ganar premios internacionales y a escribir gran parte de la historia de este género musical, (conoce Colombia, s.f).

Entre los artistas más destacados del Valle del Cauca se encuentran: los pintores Ómar Rayo, Andrés Caicedo, Enrique Buenaventura, Gustavo Álvarez Gardeazábal, el novelista y poeta Jorge Isaacs, entre otros.

Igualmente, entre las actividades más representativas del Departamento, según el portal Conoce Colombia, (s.f), se encuentran:

- **Ginebra, Festival Nacional del Mono Núñez**

Junto con el “Concurso Nacional de Intérpretes de Música Andina de Colombia” es cada año el mayor acontecimiento dentro de este género de música en el país y por supuesto es uno de los más tradicionales e importantes festivales que se realiza en el Valle del Cauca.

- **Cali, Festival de música del pacífico colombiano, Petronio Alvarez**

Este festival se realiza en la ciudad de Cali desde 1997, cada año durante cuatro o cinco días; la ciudad es poseída por los ritmos del currulao, los abosaos, el patacore, el maquerule, los arrullos, la bambara negra y otros que también hacen parte del folklore negro del litoral pacífico. Básicamente se trata de un concurso pensado como una propuesta de rescate y fortalecimiento de la producción musical del litoral pacífico colombiano

- **Sevilla, Festival Bandola**

El Festival Bandola es un cruce de caminos musicales que se realiza en el municipio de Sevilla, al norte del Valle del Cauca. Nace en 1996 gracias a un grupo de trabajadores de la cultura que buscaban poner en escena sus trabajos musicales y abrir un espacio para dar a conocer la talentosa producción de agrupaciones con poca difusión comercial.

- **Dagua, Encuentro de Música colombiana y andina del Queremal**

Se realiza en El Queremal, Municipio de Dagua, con el propósito de difundir y promover la música Andina Colombiana y también la música de los países andinos, para despertar el amor por lo nuestro, el sentido de pertenencia, promover el turismo cultural.

#### **8.4. MARCO LEGAL**

Luego de hacer una minuciosa revisión bibliográfica sobre la normatividad que regulan los Clúster, solo se evidenció un proyecto de acuerdo N° 301 del 2010 del Consejo de Bogotá D.C; por medio del cual se crea el programa “Clústeres Bogotá ventaja competitiva” donde se propende por el acceso a mejores empleos y por lo tanto a mayores ingresos para la población productiva; por ello se quiere generar espacios y acciones encaminadas a estimular la inversión, la creación de nuevas empresas y finalmente el crecimiento de la actividad productiva, su diversificación y expansión hacia distintos mercados.

No obstante, cómo el clúster seleccionado en esta indagación abarca el tema del alimento por pertenecer a la industria alimenticia, las empresas que lo conforman se optó por referenciar normas que regulan a las compañías productoras de alimentos. Así mismo en Colombia las sociedades de alimentos deben desarrollar su actividad economía regida por un marco normativo como resultado de sus inspecciones, vigilancias y análisis; por medio del cual el INVMA ha

publicado una serie de medidas relacionadas con productos alimenticios, de las cuales cabe destacar:

- **Decreto 3075 de 1997:**

Expedido por el presidente de la República y por medio del cual se establecen los lineamientos y directrices que rigen el funcionamiento de establecimientos donde se fabrican y/o procesan alimentos además de todas aquellas actividades que involucran fabricación, procesamiento, preparación, envase, distribución y transporte de alimentos. De la misma manera reglamenta la forma de fabricación y manipulación de materias primas para la producción de alimentos para consumo humano y la manera como las entidades de vigilancia y control deben ejercer su función sobre todas aquellas actividades que involucren insumos, fabricación, procesamiento, manipulación, transporte y comercialización de alimentos en el territorio nacional.

- **Resolución 2674 del 2013:**

Expedido por el ministerio de salud y la protección social establece los criterios de actualización para las normas contenidas en el decreto 3075 de 1997 referentes a establecer los requisitos mínimos sanitarios que deben cumplir las personas naturales y/o jurídicas que ejercen actividades de fabricación, procesamiento, preparación, envase, almacenamiento, transporte, distribución y comercialización de materias primas y alimentos para consumo humano. También contempla actualizaciones sobre temas conducentes a la obtención y renovación de registro sanitario de alimentos, según el riesgo que represente para la salud pública cada alimento o materia prima en su fabricación.

- **Decreto 1500 del 2007:**

Expedido por el ministerio del interior y de justicia, por medio del cual se difunde el reglamento técnico a través del cual se crea el Sistema Oficial de Inspección, Vigilancia y Control de la Carne, productos cárnicos comestibles y derivados cárnicos, destinados para el Consumo humano y los requisitos sanitarios y de inocuidad que se deben cumplir en su producción primaria, beneficio, desposte, desprese, procesamiento, almacenamiento, transporte, comercialización, expendio, importación o exportación. Las disposiciones contenidas en este documento aplican para todas aquellas personas naturales y/o jurídicas que realicen algún tipo de actividad en los eslabones de la cadena alimentaria de la carne, derivados y productos cárnicos que serán destinados para el consumo humano; comprendiendo predios de producción primaria de transporte de animales hacia plantas de: beneficio, desposte o desprese y plantas de derivados cárnicos procesados, almacenamiento, entre otros.

## **9. METODOLOGÍA**

### **9.1. TIPO DE ESTUDIO**

La presente investigación tiene como tipo de estudio exploratorio -descriptivo ya que uno de los propósitos del trabajo de la investigación es analizar y caracterizar los comportamientos relacionados con las empresas y sus subsectores más representativos del Clúster de Macro Snack en el Departamento del Valle del Cauca, donde se pretende mostrar el comportamiento de las variables más sobresalientes, para identificar el desempeño financiero y el Valor Económico Agregado (EVA), a través del análisis tanto del entorno externo como interno de los Estados Financieros (Méndez, 1996, p. 51).

## **9.2. MÉTODOS DE INVESTIGACIÓN**

El método empleado en esta investigación es el inductivo ya que parte de lo particular a lo general (Méndez, 1996, p. 131). Es decir, se emplea la información reportada en la base de datos Emis Profesional, Benchmark y la página de la superintendencia de sociedades, de la cual se extraen los Estados Financieros de las empresas y subsectores más representativos del Clúster de Macro Snack; realizando los cálculos correspondientes y posterior análisis de las cifras que conducen a dar un diagnóstico financiero referente a si se crea o destruye valor económico agregado, sobre el objeto de estudio de la investigación.

## **9.3. FUENTES Y TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN**

Para realizar esta investigación se recurrió a fuentes secundarias principalmente a fuentes como: bibliográficas, libros en general, artículos, tesis de autores originales e interpretaciones sobre fuentes primarias, donde se encontraron algunas teorías, métodos y técnicas que ha contribuido con el desarrollo del trabajo.

También se utilizó como una gran herramienta de información el internet, el cual contribuyó a navegar través de las bases de datos de la Universidad del Valle (Emis Profesional, DANE, DNP y Base de datos del Benchmark, de BPR Asociados Sales &Credit Management), para obtener información acerca del Clúster de Macro Snack y sus subsectores, con el fin de realizar lo correspondiente a cálculos y documentos de investigación.

Convirtiéndose el análisis de los indicadores contables y de gestión del valor, en la principal técnica a utilizar en esta investigación, tomando como base la información contable reportada en la base de datos Emis Profesional, Benchmark y Sirem de la Superintendencia de sociedades, ya que cada componente de los Estados Financieros contiene un significado que se debe analizar e

interpretar y de esta manera poder realizar el diagnóstico financiero y evaluar la situación financiera a la muestra tomada del clúster de Macro Snack y sus subsectores, mediante la utilización de indicadores o razones financieras y el EVA, permitiendo responder los objetivos planteados en esta investigación.

#### **9.4. POBLACIÓN Y MUESTRA**

Este escudriñamiento pretende realizar un análisis financiero detallado con indicadores contables y de gestión del valor de las empresas más destacadas del clúster de Macro Snack del Departamento del Valle de Cauca, en el período 2013 al 2017.

##### **9.4.1. Población.**

La población en estudio está conformada por las empresas más representativas y sus subsectores del Clúster de Macro Snack en el Departamento del Valle del Cauca; durante el período 2013-2017, para lo cual se tomó el reporte de la base de datos de la Universidad del Valle Emis Profesional, Benchmark y la página de la Superintendencia de Sociedades, donde se obtuvieron los Estados Financieros (Balance General y el Estado de Resultado). El interés por el clúster objeto de estudio surge, debido a que este es elegido como la mejor iniciativa clúster del país en el 2016 por la Cámara de Comercio de Bogotá (Cámara de Comercio de Cali, 2016).

El primer paso que se realizó para obtener información detallada por actividad, fue consultar en la página de la Cámara de Comercio de Cali, para saber cuáles eran las empresas que conformaban al Clúster de Macros Snack y de allí elegir las cuatro (4) más importante con mayor crecimiento en ventas<sup>2</sup> y que sus estados financiero presentaran información completa durante el período de estudio 2013 al 2017, luego verificar a que subsector pertenecían y estos cuantas

---

<sup>2</sup> Ver anexo N° 7

empresas a nivel nacional hacen parte de este subsector y por último descargar los estados financieros de las empresas con las de cada uno de los subsectores respectivamente a través de la base de datos mencionada anteriormente, encontrando como resultado las empresas que se muestran en la Tabla 10 y las que conforman los subsectores en la Tabla 11.

Tabla 10: Estado Financieros de las empresas

| Nombre de las empresas y CIIU | ESTADO DE RESULTADO |      |      |      |      |      | BALANCE GENERAL |      |      |      |      |      |
|-------------------------------|---------------------|------|------|------|------|------|-----------------|------|------|------|------|------|
|                               | 2012                | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2012            | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| DEL ALBA S.A (1089)           | X                   | X    | X    | X    | X    | X    | X               | X    | X    | X    | X    | X    |
| MANITOBA LTDA (1089)          | X                   | X    | X    | X    | X    | X    | X               | X    | X    | X    | X    | X    |
| HARINERA DEL VALLE S.A (1051) | X                   | X    | X    | X    | X    | X    | X               | X    | X    | X    | X    | X    |
| COLOMBINA S.A (1082)          | X                   | X    | X    | X    | X    | X    | X               | X    | X    | X    | X    | X    |

Fuente: Elaboración propia, con base de información publicada por la Cámara de Comercio de Cali, 2017.

Tabla 11: Estados Financieros de los subsectores

| Nombre del subsector y CIIU                                    | ESTADO DE RESULTADO |      |      |      |      |      | BALANCE GENERAL |      |      |      |      |      |
|----------------------------------------------------------------|---------------------|------|------|------|------|------|-----------------|------|------|------|------|------|
|                                                                | 2012                | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2012            | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| ELABORACIÓN DE OTROS PRODUCTOS ALIMENTICIOS N.C.P 1089         | 88                  | 92   | 92   | 92   | 89   | 78   | 79              | 84   | 84   | 83   | 90   | 82   |
| ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE MOLINERÍA 1051                     | 79                  | 81   | 81   | 78   | 77   | 63   | 80              | 82   | 80   | 79   | 79   | 63   |
| ELABORACIÓN DE CACAO, CHOCOLATE Y PRODUCTOS DE CONFITERÍA 1082 | 20                  | 24   | 23   | 23   | 23   | 22   | 19              | 24   | 22   | 23   | 23   | 22   |

Fuente: Elaboración propia, con base de información publicada por la base de datos Emis Profesional y la página de la superintendencia de sociedades (2018).

#### 9.4.2. Muestra.

Para definir las muestras necesarias para el desarrollo de esta investigación se seleccionaron las cuatro (4) empresas con sus respectivos subsectores más importante y representativas con mayor crecimiento en ventas y que sus estados financieros presentaran información completa del Clúster de Macro Snack en el Departamento del Valle de Cauca; encontrando 183 empresas agrupadas en 11 segmentos de negocio, para obtener estas muestras, se hizo por medio de un análisis minucioso del total de sus activos, volumen de ventas, crecimiento anual y que contaran con información completa en sus Estados Financieros, debido a que estas empresas concentran 60% del total de las ventas de todas las empresas del Clúster, lo que equivale a USD 1,9 billones registrando un crecimiento de 12,6%, anual (Cámara de Comercio de Cali, 2016, pp. 1-3).

## **9.5. TRATAMIENTO DE LA INFORMACIÓN**

En el tratamiento de la información se hará un análisis del Clúster mediante el cálculo y análisis de los indicadores o razones financieras, de gestión y el EVA; los cuales son instrumentos de estudios más conocidos y utilizados para evaluar el desempeño financiero de la organización.

## **10. DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS MÁS REPRESENTATIVAS DEL CLÚSTER DE MACRO SNACK EN EL DEPARTAMENTO VALLE DEL CAUCA EN EL PERÍODO 2013-2017, A TRAVÉS DE INDICADORES CONTABLES Y DE GESTIÓN DEL VALOR.**

### **10.1. DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA DEL ALBA S.A DEL CLÚSTER DE MACRO SNACK DEL VALLE DEL CAUCA**

Los indicadores financieros de la empresa del ALBA S.A del Clúster de Macro Snack del Valle del Cauca entre los años 2013 -2017 se presentan en la Tabla número 12.

Tabla 12: Indicadores financieros de la empresa del ALBA S.A

| a. CRECIMIENTO                                         |       |       |       |       |        |        |          |
|--------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|----------|
| Indicador                                              | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016   | 2017   | PROMEDIO |
| Ventas (Millones \$)                                   | 5.251 | 7.546 | 8.631 | 8.860 | 11.125 | 13.669 | 9.180    |
| Utilidad Neta (Millones \$)                            | 36    | 135   | 80    | -362  | 91     | 287    | 45       |
| Activos (Millones \$)                                  | 6.872 | 9.807 | 8.928 | 9.135 | 11.055 | 13.106 | 9.817    |
| b. ROTACIÓN                                            |       |       |       |       |        |        |          |
| Rotación Cartera (veces)                               | 4,4   | 2,6   | 3,8   | 4,2   | 5,1    | 3,6    | 3,9      |
| Rotación de inventario (veces)                         | 1,2   | 1,4   | 1,5   | 1,5   | 3,2    | 2,9    | 1,9      |
| Rotación de Activos Fijos (Veces)                      | 2,0   | 2,8   | 3,4   | 3,5   | 3,4    | 3,6    | 3,1      |
| Rotación de Activos Totales (Veces)                    | 0,8   | 0,8   | 1,0   | 1,0   | 1,0    | 1,0    | 0,9      |
| c. ENDEUDAMIENTO                                       |       |       |       |       |        |        |          |
| Nivel de endeudamiento (%)                             | 46,2  | 60,5  | 59,4  | 62,8  | 58,9   | 65,8   | 58,9     |
| Concentración de endeudamiento en el corto plazo (%)   | 88,1  | 71,8  | 65,0  | 63,9  | 49,7   | 62,0   | 66,7     |
| Apalancamiento Financiero total (%)                    | 85,7  | 153,3 | 146,1 | 168,8 | 143,1  | 192,5  | 148,2    |
| Apalancamiento Financiero (%)                          | 185,7 | 253,3 | 246,1 | 268,8 | 243,1  | 292,5  | 248,2    |
| d. MÁRGENES                                            |       |       |       |       |        |        |          |
| Márgen de utilidad bruta (%)                           | 40,4  | 37,6  | 35,3  | 36,6  | 35,8   | 33,6   | 36,6     |
| Márgen de utilidad operacional (%)                     | 5,3   | 10,2  | 5,6   | 4,3   | 8,7    | 8,7    | 7,1      |
| Márgen de utilidad operacional después de impuesto (%) | 3,0   | 7,7   | 4,6   | 3,9   | 7,7    | 6,9    | 5,6      |
| Márgen de utilidad neta (%)                            | 0,7   | 1,8   | 0,9   | -4,1  | 0,8    | 2,1    | 0,4      |
| e. RENDIMIENTO                                         |       |       |       |       |        |        |          |
| Rendimiento del activo total (ROA) (%)                 | 2,3   | 5,9   | 4,4   | 3,8   | 7,8    | 7,2    | 5,2      |
| ROA - Du Pont (%)                                      | 2,3   | 5,9   | 4,4   | 3,8   | 7,8    | 7,2    | 5,2      |
| Márgen de utilidad operacional después de impuesto (%) | 3,0   | 7,7   | 4,6   | 3,9   | 7,7    | 6,9    | 5,6      |
| Rotación de activos totales (veces)                    | 0,8   | 0,8   | 1,0   | 1,0   | 1,0    | 1,0    | 0,9      |
| Rendimiento del promedio (ROE) (%)                     | 1,0   | 3,5   | 2,2   | -10,7 | 2,0    | 6,4    | 0,7      |
| ROE - Du Pont- ampliado (%)                            | 1,0   | 3,5   | 2,2   | -10,7 | 2,0    | 6,4    | 0,7      |
| Márgen de utilidad neta (%)                            | 0,7   | 1,8   | 0,9   | -4,1  | 0,8    | 2,1    | 0,4      |
| Rotación de activos totales (veces)                    | 0,8   | 0,8   | 1,0   | 1,0   | 1,0    | 1,0    | 0,9      |
| Apalancamiento Financiero (%)                          | 185,7 | 253,3 | 246,1 | 268,8 | 243,1  | 292,5  | 248,2    |
| f. EVA                                                 |       |       |       |       |        |        |          |
| UODI (Millones \$)                                     | 159   | 581   | 394   | 347   | 860    | 942    | 547      |

|                                                              |       |       |       |       |       |       |       |
|--------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cargo de capital (Millones \$)                               | 428   | 702   | 886   | 1.070 | 704   | 887   | 780   |
| UODI/ventas (%)                                              | 3,0   | 7,7   | 4,6   | 3,9   | 7,7   | 6,9   | 5,6   |
| ANO <sup>3</sup> (Millones \$)                               | 4.539 | 7.304 | 7.285 | 7.320 | 6.007 | 9.764 | 7.037 |
| EVA/ANO (%)                                                  | -5,9  | -1,7  | -6,8  | -9,9  | 2,6   | 0,6   | -3,5  |
| UODI/ANO (%)                                                 | 3,5   | 8,0   | 5,4   | 4,7   | 14,3  | 9,6   | 7,6   |
| Ventas/ANO (veces)                                           | 1,2   | 1,0   | 1,2   | 1,2   | 1,9   | 1,4   | 1,3   |
| KTNO Capital de trabajo neto (Millones \$)                   | 3.014 | 5.291 | 5.156 | 5.306 | 6.007 | 6.663 | 5.240 |
| AFNO <sup>4</sup> Activo fijo neto operacional (Millones \$) | 1.525 | 2.013 | 2.129 | 2.014 | -     | 3.101 | 1.797 |
| Ko Costo de capital ponderado (%)                            | 9,4   | 9,6   | 12,2  | 14,6  | 11,7  | 9,1   | 11,1  |
| Ke <sup>5</sup> Financiación propia (%)                      | 11,2  | 13,7  | 18,3  | 22,4  | 16,2  | 11,3  | 15,5  |
| Ki <sup>6</sup> Costo de la deuda (%)                        | 9,0   | 7,4   | 7,2   | 8,0   | 11,4  | 9,8   | 8,8   |
| Deuda costo explícito (Millones \$)                          | 1.988 | 4.147 | 4.040 | 4.448 | 4.696 | 5.960 | 4.213 |
| L Pasivo costo explícito /ANO (%)                            | 33,7  | 50,2  | 47,9  | 47,6  | 59,0  | 45,9  | 47,4  |
| t tasa de impuesto (%)                                       | 33,0  | 25,0  | 25,0  | 25,0  | 25,0  | 34,0  | 27,8  |
| EVA                                                          | -269  | -121  | -492  | -723  | 156   | 55    | -232  |

Fuente: Elaboración propia, basado en índices realizados con información extraída de EMIS Profesional (Base de datos Univalle) y la página de la superintendencia de sociedades (2018).

### 10.1.1. Evaluación del crecimiento

#### 10.1.1.1. Evaluación de la venta, utilidad y activos

<sup>3</sup> Como ANO= KTNO + AFNO, para el cálculo de KTNO se tomaron como pasivos sin costo explícito las cuentas de proveedores, cuentas por pagar, impuestos por pagar, obligaciones laborales, estimados y provisiones, pasivos diferidos y otros pasivos corrientes, así mismo está nota aclaratoria aplica para las tablas número 13, 14, 15, 16, 17 y 18.

<sup>4</sup> AFNO se suma de las siguientes cuentas contables del activo: Activo Neto, Intangibles, Deudores Largo Plazo, Valorizaciones (Se asume que los Deudores Largo plazo refleja cuentas por cobrar por ingresos propios de la operación), así mismo está nota aclaratoria aplica para las tablas número 13, 14, 15, 16, 17 y 18.

<sup>5</sup> Anexo 4 cálculo del Ke, para todas las poblaciones evaluadas, así mismo está nota aclaratoria aplica para las tablas número 13, 14, 15, 16, 17 y 18.

<sup>6</sup> Se toma, para todas las poblaciones evaluadas, como tasa de interés el promedio anual de la tasa de interés de crédito preferencial o corporativo, ver anexo 5. Esto debido a que no se obtuvo una tasa de interés razonable al relacionar el gasto financiero con el pasivo, llegando en muchos casos a tasas superiores al costo de capital propio. Ver anexo 6, así mismo está nota aclaratoria aplica para las tablas número 13, 14, 15, 16, 17 y 18.

Se puede ver en la parte a de la Tabla 12, que esta empresa ha crecido sucesivamente en ventas años tras años, con un promedio de \$9.180 MM; sin embargo, no ocurre lo mismo con la utilidad neta, con un promedio \$45 MM anuales, presentando altibajos en los años 2014 (\$80 MM) y 2016 (\$91 MM); además una pérdida en el año 2015 de \$-362 MM, pero un fuerte crecimiento de \$287 MM en el 2017. Mientras que los activos obtuvieron en general un crecimiento promedio anual de \$9.817 MM, el año con mayor variación fue el 2017 (\$13.106).

### **10.1.2. Evaluación de la actividad**

#### **10.1.2.1. Rotación de cartera**

La rotación de cartera del DEL ALBA S.A, es en promedio de 3,9. Evidenciándose una desaceleración en el año 2013 respectivamente en recuperación y concesión de crédito de 2,6 veces por año, ya que para los años 2014, 2015 y 2016 una aceleración continua, el año con mayor rotación fue el 2016 en 5,1 ver parte b de la Tabla número 12.

#### **10.1.2.2. Rotación de inventario**

DEL ALBA S.A presentan una rotación de inventarios en promedio de 1,9 veces por año, es decir que aproximadamente cada 6 meses venden su inventario, se puede observar que años tras año la rotación de inventario aumenta en leves proporciones, con un crecimiento en los años 2016 (3,2) y 2017 (2,9) (Tabla 12. b).

#### **10.1.2.3. Rotación de activos fijos**

La rotación de activos fijos promedio, en un aproximado de tres veces por año, seguido de un crecimiento relevante cada año; en el 2016 se presenta una disminución de la

contribución de activos fijos en la generación de ventas, en 0.1 veces, respecto al año anterior y el año con mayor aumento fue el 2017 (2015) (Tabla 12.b).

#### 10.1.2.4. Rotación de activos totales

La rotación promedio de los activos totales, tiene un promedio de 0,9 veces por año, además mantuvo un crecimiento sostenido e igualitario en los años 2014-2017 de rotación por año (Tabla 12.b).

### 10.1.3. Evaluación del Endeudamiento

#### 10.1.3.1. Nivel de endeudamiento

El nivel de endeudamiento promedio es del 58,9%; presentando una disminución significativa en el año 2016 del 3,9% respecto al año anterior el mayor endeudamiento fue alcanzado en 65,8% en el año 2017 (Tabla 12, parte c).

#### 10.1.3.2. Endeudamiento a corto plazo

El promedio de concentración de endeudamiento a corto plazo fue del 66,7%, presentando fluctuación en todo el período de estudio, siendo menor en el 2016, con 49,7% y que en comparación al año anterior deja de incrementar en 14,1%; el año con mayor incremento en concentración de endeudamiento a corto plazo fue el 2012 con un 88,1%, siendo así el mayor índice de participación de los acreedores (Tabla 12, parte c).

#### 10.1.3.3. Apalancamiento financiero total

El promedio de apalancamiento financiero total fue de 148,2%, y que en el transcurso del período presenta en los diversos años de fluctuaciones, en crecimiento y decrecimiento, donde el año con mayor crecimiento fue el 2017 de 192,5% (Parte c de la tabla número 12).

#### 10.1.3.4. Apalancamiento financiero

La financiación por parte de los accionistas o propietarios DEL ALBA S.A en promedio es de 248,3% presenta variaciones a la alza y baja en el período de estudio, en el año 2016 se presenta una disminución del 25,6% respecto al año anterior (2015) y el año con mayor apalancamiento financiero sobre sus activos fue el 2017 donde se obtuvo cerca de 292,5% (Tabla 12 parte c).

### 10.1.4. Evaluación de la rentabilidad

#### 10.1.4.1. Margen de utilidad bruta

La rentabilidad bruta promedio de 36,6%, sobre sus ventas, en el año 2013 se alcanza el mayor margen de utilidad bruta sobre el ingreso por ventas en un 37,6% y el año con menor margen fue el 2017 con 33,7%, quien respecto al año anterior reduce su margen en 2,2% (tabla 12 parte d).

#### 10.1.4.2. Margen de utilidad operacional

El margen promedio de utilidad operacional fue de 7,1%, esto quiere decir que se generaron utilidades bajo su actividad económica principal, el año que muestra un mayor crecimiento es el 2013 donde se obtuvo un margen de 10,2% y el año de menor crecimiento fue el 2015 con un 4,3%, disminuyendo de esta manera el promedio de utilidades operacionales generadas (Tabla 12 parte d).

#### 10.1.4.3. Margen de utilidad neta

El margen de utilidad neta promedio fue de 0,4%, oscilando entre disminuciones e incrementos en todo el período de estudio, los años con mayores márgenes de utilidad neta fueron desde 2013 (1,8) hasta el 2017 (2,1), no obstante en el año 2015 se presenta un margen de utilidad neta negativo (-4,1%), sin embargo al ser comparado el margen neto con el margen operacional se

puede identificar que las utilidades provienen principalmente de la operación propia de las empresa generando beneficios a los propietarios (Tabla 12 parte d).

#### 10.1.4.4. Rendimiento del activo ROA

La rentabilidad sobre la inversión en activos fue positiva, llegando a un promedio de 5,2%, el cual se ve afectado por dos años en particular, en donde se presentan disminuciones en el rendimiento del activo, en el 2012, con una diferencia en comparación al año 2015 de -1,5%; porcentajes que reducen notablemente el incremento del promedio del ROA (Tabla 12, parte e).

#### 10.1.4.5. Rendimiento del patrimonio ROE

El rendimiento del patrimonio DEL ALBA S.A es de 0,7% en promedio, manteniéndose con un decrecimiento en la mayor parte del período de estudio, el año en que se da un importante aumento es el 2017 alcanzando 6,4% en rendimiento y evidenciándose un ROE negativo en el año 2015 de -10,7%, situación que contribuyó a que se redujera notablemente el promedio (Tabla 12 parte e).

#### 10.1.4.6. Análisis integral de indicadores contables de la empresa del ALBA S.A durante el periodo 2013-2017, a través de los indicadores ROA y ROE

El rendimiento del activo que se calculó con sistema Du Pont, muestra la proporción que representa dentro del margen de utilidad operacional después de impuestos, que se obtiene por la utilización de estos, el tercer año con mayor margen UODI fue el 2016, y en este mismo año la rentabilidad que obtiene el activo es la menor en comparación con el margen, obteniendo como resultado una disminución frente al año anterior de 0,6% en el período de estudio.

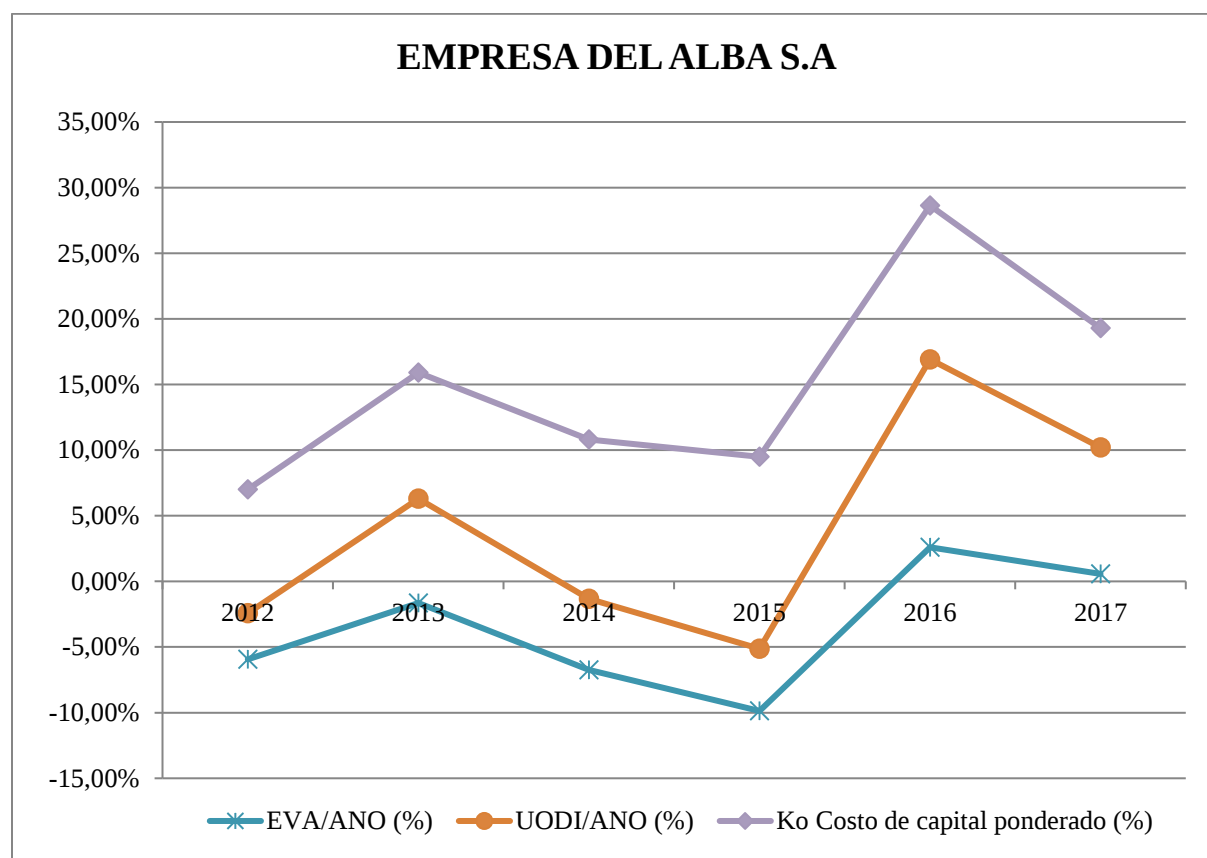
El rendimiento del patrimonio calculado con sistema Du Pont ampliado muestra una tendencia recíproca entre el apalancamiento financiero y el rendimiento del patrimonio que obtenían los propietarios en el año 2012, ya que, a partir del siguiente año, la tendencia cambia, y entre mayor sea el índice de apalancamiento, menor es el rendimiento que genera el patrimonio, del mismo modo se evidencia que en el año 2015 se obtiene un ROE negativo (-10,7%) frente al crecimiento del apalancamiento financiero de 268,8%.

10.1.4.7. Análisis integral financiero de la empresa DEL ALBA S.A, durante el período 2013-2017, a través del indicador de gestión EVA.

El promedio del valor económico agregado DEL ALBA S.A fue negativo y se puede visualizar en la tabla 12 parte f, concluyendo así que la empresa DEL ALBA S.A destruye valor por un aproximado de -M\$232, no obstante en el año 2016 se produce una creación de valor económico agregado por valor de M\$156, seguido del año 2017 en donde de nuevo se crea valor por parte de la empresa, pero se reduce, respecto al año anterior.

El costo de capital se mantiene con fluctuaciones y en decrecimiento, en la misma proporción que el rendimiento del activo neto operacional durante todo el periodo de estudio. De otro lado se ve la representación del EVA/ANO, con una tendencia de fluctuaciones constante, año tras año, esto se puede observar en la Gráfica 23.

Gráfico 23: Relación de EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de la empresa del ALBA S.A



Fuente: Elaboración propia, basado en índices realizados con información extraída de EMIS Profesional (Base de datos Univalle) y la página de la superintendencia de sociedades (2018).

## 10.2. DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA HARINERA DEL VALLE S.A DEL CLÚSTER DE MACRO SNACK DEL VALLE DEL CAUCA

Los indicadores financieros de la empresa HARINERA DEL VALLE S.A del Clúster de Macro Snack del Valle del Cauca entre los años 2013 -2017 se presentan en la Tabla 13.

Tabla 13: Indicadores financieros de la empresa HARINERA DEL VALLE S.A

| a. CRECIMIENTO |      |      |      |      |      |      |          |
|----------------|------|------|------|------|------|------|----------|
| Indicador      | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | PROMEDIO |

|                                                        |         |         |           |           |           |           |           |
|--------------------------------------------------------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Ventas (Millones \$)                                   | 522.674 | 560.601 | 615.926   | 729.268   | 805.477   | 821.506   | 675.909   |
| Utilidad Neta (Millones \$)                            | 29.992  | -86.127 | 7.882     | 24.208    | 27.679    | 42.294    | 7.655     |
| Activos (Millones \$)                                  | 907.463 | 934.593 | 1.008.410 | 1.252.943 | 1.366.031 | 1.385.988 | 1.142.571 |
| b. ROTACIÓN                                            |         |         |           |           |           |           |           |
| Rotación Cartera (veces)                               | 6,4     | 6,6     | 4,3       | 3,9       | 6,1       | 5,8       | 5,5       |
| Rotación de inventario (veces)                         | 4,5     | 5,2     | 4,4       | 4,7       | 5,0       | 5,1       | 4,8       |
| Rotación de Activos Fijos (Veces)                      | 0,8     | 0,8     | 0,8       | 0,8       | 0,8       | 0,8       | 0,8       |
| Rotación de Activos Totales (Veces)                    | 0,6     | 0,6     | 0,6       | 0,6       | 0,6       | 0,6       | 0,6       |
| c. ENDEUDAMIENTO                                       |         |         |           |           |           |           |           |
| Nivel de endeudamiento (%)                             | 26,1%   | 26,4%   | 33,0%     | 32,7%     | 28,9%     | 26,2%     | 28,9%     |
| Concentración de endeudamiento en el corto plazo (%)   | 69,6    | 64,0    | 64,2      | 62,1      | 66,9      | 63,6      | 65,1      |
| Apalancamiento Financiero total (%)                    | 35,3    | 35,9    | 49,1      | 29,8      | 40,6      | 35,6      | 37,7      |
| Apalancamiento Financiero (%)                          | 135,3   | 135,9   | 149,1     | 91,1      | 140,6     | 135,6     | 131,3     |
| d. MÁRGENES                                            |         |         |           |           |           |           |           |
| Márgen de utilidad bruta (%)                           | 31,3    | 28,2    | 27,0      | 24,3      | 23,4      | 24,3      | 26,4      |
| Márgen de utilidad operacional (%)                     | 4,5     | 1,5     | 2,6       | 5,1       | 5,5       | 7,5       | 4,5       |
| Márgen de utilidad operacional después de impuesto (%) | 2,7     | 0,8     | 1,1       | 5,0       | 4,9       | 6,3       | 3,5       |
| Márgen de utilidad neta (%)                            | 5,7     | -15,4   | 1,3       | 3,3       | 3,4       | 5,1       | 0,6       |
| e. RENDIMIENTO                                         |         |         |           |           |           |           |           |
| Rendimiento del activo total (ROA) (%)                 | 1,6     | 0,5     | 0,7       | 2,9       | 2,9       | 3,8       | 2,0       |
| ROA - Du Pont (%)                                      | 1,6     | 0,5     | 0,7       | 2,9       | 2,9       | 3,8       | 2,0       |
| Márgen de utilidad operacional después de impuesto (%) | 2,7     | 0,8     | 1,1       | 5,0       | 4,9       | 6,3       | 3,5       |
| Rotación de activos totales (veces)                    | 0,6     | 0,6     | 0,6       | 0,6       | 0,6       | 0,6       | 0,6       |
| Rendimiento del promedio (ROE) (%)                     | 4,5     | -12,5   | 1,2       | 1,8       | 2,8       | 4,1       | 0,3       |
| ROE - Du Pont- ampliado (%)                            | 4,5     | -12,5   | 1,2       | 1,8       | 2,8       | 4,1       | 0,3       |
| Márgen de utilidad neta (%)                            | 5,7     | -15,4   | 1,3       | 3,3       | 3,4       | 5,1       | 0,6       |
| Rotación de activos totales (veces)                    | 0,6     | 0,6     | 0,6       | 0,6       | 0,6       | 0,6       | 0,6       |
| Apalancamiento Financiero (%)                          | 135,3   | 135,9   | 149,1     | 91,1      | 140,6     | 135,6     | 131,3     |
| f. EVA                                                 |         |         |           |           |           |           |           |
| UODI (Millones \$)                                     | 14.200  | 4.742   | 6.568     | 36.109    | 39.403    | 52.150    | 25.529    |
| Cargo de capital (Millones \$)                         | 22.309  | 15.340  | 18.845    | 38.010    | 49.010    | 44.409    | 31.321    |
| UODI/ventas (%)                                        | 2,7     | 0,8     | 1,1       | 5,0       | 4,9       | 6,3       | 3,5       |
| ANO (Miles \$)                                         | 290.664 | 232.966 | 294.264   | 418.867   | 467.883   | 478.898   | 363.924   |
| EVA/ANO (%)                                            | -2,8    | -4,5    | -4,2      | -0,5      | -2,1      | 1,6       | -2,1      |
| UODI/ANO (%)                                           | 4,9     | 2,0     | 2,2       | 8,6       | 8,4       | 10,9      | 6,2       |
| Ventas/ANO (veces)                                     | 1,8     | 2,4     | 2,1       | 1,7       | 1,7       | 1,7       | 1,9       |
| KTNO Capital de trabajo neto (Millones \$)             | 207.083 | 139.262 | 213.943   | 283.521   | 236.573   | 257.732   | 223.019   |

|                                                 |         |          |          |         |         |         |         |
|-------------------------------------------------|---------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| AFNO Activo fijo neto operacional (Millones \$) | 83.581  | 93.704   | 80.321   | 135.346 | 231.310 | 221.166 | 140.905 |
| Ko Costo de capital ponderado (%)               | 7,7     | 6,6      | 6,4      | 9,1     | 10,5    | 9,3     | 8,2     |
| Ke Financiación propia (%)                      | 9,4     | 10,0     | 14,2     | 17,3    | 13,2    | 12,3    | 12,7    |
| Ki Costo de la deuda (%)                        | 9,0     | 7,4      | 7,2      | 8,0     | 11,4    | 9,8     | 8,8     |
| Deuda costo explícito (Miles \$)                | 168.019 | 183.770  | 267.590  | 339.504 | 311.667 | 287.161 | 259.619 |
| L Pasivo costo explícito /ANO (%)               | 52,3    | 76,1     | 88,9     | 72,6    | 58,9    | 52,0    | 66,8    |
| t tasa de impuesto (%)                          | 33,0    | 25,0     | 25,0     | 25,0    | 25,0    | 34,0    | 27,8    |
| EVA                                             | - 8.109 | - 10.598 | - 12.277 | - 1.901 | - 9.607 | 7.741   | - 5.792 |

Fuente: Elaboración propia, basado en índices realizados con información extraída de EMIS Profesional (Base de dato Univalle) y la página de la superintendencia de sociedades (2018).

### 10.2.1. Evaluación del crecimiento

#### 10.2.1.1. Evaluación de la venta, utilidad y activos

Se puede ver en la parte a de la Tabla 13, que las ventas han crecido continuamente en cada uno de los años, alcanzando un promedio de \$675.909, viéndose reflejado estos resultados en las utilidades netas del periodo de estudio, con diferentes fluctuaciones en picos tanto en alza como en baja, donde en el 2013 presentó una pérdida del ejercicio de \$-86.127; los activos continuaron en aumento sostenido proporcional a las ventas, alcanzando mayor valor en el año 2017 de M\$1.385.988 y el de menor valor en el 2012 de M\$907.463

### 10.2.2. Evaluación de la actividad

#### 10.2.2.1. Rotación de cartera

La rotación de cartera de esta empresa, es en promedio de 5,5 veces en el año, tardando para su recuperación y concesión de nuevos créditos en un aproximado de 2 mes, este comportamiento es semejante desde el año 2012 hasta el 2014, pero en el 2015 y 2017 presenta una disminución en recuperación y concesión de nuevos créditos, el año con mayor rotación de cartera fue 2013 con 6,6. Ver parte b de la tabla número 13.

#### 10.2.2.2. Rotación de inventario

HARINERA DEL VALLE S.A, presentan una rotación de inventarios en promedio de 4,8 veces por año, es decir que aproximadamente cada 2 meses y medio venden su inventario, la rotación del inventario durante el período de estudio se mantiene en fluctuación, con tendencia en crecimiento alcanzando su pico más alto en el 2013 (5,2) y decrecimiento (Tabla 13. b).

#### 10.2.2.3. Rotación de activos fijos

La rotación de activos fijos promedio, es de 0,8 veces por año, manteniéndose igualmente en todo el periodo de estudio en 0,8 veces en la generación de las ventas (Tabla 13. b).

#### 10.2.2.4. Rotación de activos totales

La rotación promedio de los activos totales, tienen una aproximación de dos años en rotar, o un promedio de 0,6 veces por año, presentando un crecimiento estancado, donde se ha sostenido en punto de equilibrio constante en todo el periodo evaluado (0,6) veces por año (Tabla 13.b)

### 10.2.3. Evaluación del Endeudamiento

#### 10.2.3.1. Nivel de endeudamiento

El nivel de endeudamiento en promedio es del 28,9%; presentando una disminución significativa en el año 2012 de 26,1%, y el mayor nivel alcanzado fue en el 2014 de 33%, además de presentar constantes fluctuaciones (Tabla 13, parte c).

#### 10.2.3.2. Endeudamiento a corto plazo

El promedio de concentración de endeudamiento a corto plazo fue el 65,1%, presentando fluctuación en todo el período de estudio, que se agudiza en disminución en el año 2015, en un

62,1% y que en comparación al año anterior deja de incrementar en 2,1%, el año con mayor incremento en concentración de endeudamiento fue el 2012 donde se obtuvo un aproximado de 69,6%, siendo este el mayor índice de participación de los acreedores (Tabla 13, parte c).

#### 10.2.3.3. Apalancamiento financiero total

El promedio de apalancamiento financiero de 37,7%, y que en el transcurso del período presenta un leve aumento sostenido, después del año 2015 se mantiene en crecimiento y decrecimiento al mismo tiempo, el año con mayor apalancamiento fue 2014 con 49,1% (Parte c de la tabla número 13).

#### 10.2.3.4. Apalancamiento financiero

La financiación por parte de los propietarios o accionistas de HARINERA DEL VALLE S.A, presenta un crecimiento leve y constante hasta finalizar el año 2014, el promedio es de 131,3%, en el año 2015 presenta una disminución del 58,0% respecto al año anterior (2014) y el año con mayor apalancamiento financiero sobre sus activos fue el 2014 donde obtuvo 149% del Apalancamiento (Parte c de la tabla número 13).

### 10.2.4. Evaluación de la rentabilidad

#### 10.2.4.1. Margen de utilidad bruta

La rentabilidad bruta promedio es de 26,4%, sobre sus ventas, en el año 2012 alcanza el mayor margen sobre el ingreso por ventas en un 31,3%, y el año con menor margen fue el 2016 con 23,37%, quien respecto al año anterior reduce su margen en 0,9%, además de presentar constantes y repetitivas fluctuaciones durante el periodo de estudio (Tabla 13 parte d).

#### 10.2.4.2. Margen de utilidad operacional

El margen promedio de utilidad operacional de Harinera del Valle S.A fue de 4,5%, esto quiere decir que se generaron utilidades bajo su actividad económica principal, el año que muestra un mayor crecimiento es el 2017 donde se obtuvo un margen de 7,5% y los años de menor crecimiento fueron 2013 y 2014 con un 1,5% y un 2,6% respectivamente, disminuyendo de esta manera el promedio de utilidades operacionales obtenidas (Tabla 13 parte d).

#### 10.2.4.3. Margen de utilidad neta

El margen de utilidad neta promedio fue de 0,6%, así mismo los márgenes oscilan entre disminuciones e incrementos en todo el período de estudio, porque los gastos que se producen por la actividad no operacional, se deducen de la utilidad operacional, dejando reducido el margen de la utilidad neta, el año con mayor margen de utilidad neta fue el 2012 con un porcentaje de 5,7%, igualmente se reduce en pérdida este margen en el año 2013 (\$-15,4%) (Tabla 13 parte d).

#### 10.2.4.4. Rendimiento del activo ROA

La rentabilidad sobre la inversión en activos fue positiva, llegando a un promedio de 2%, este promedio se ve afectado por dos años en particular, en donde se presentan disminuciones en el rendimiento del activo, estos son 2013 con una diferencia en comparación al año anterior de 1,1% y en el año 2014 quien respecto al año anterior disminuye en 2,2%, porcentajes que reducen notablemente el incremento del promedio del ROA y el año con mayor incremento fue el 2017 con 3,8% (Tabla 13, parte e).

#### 10.2.4.5. Rendimiento del patrimonio ROE

El rendimiento del patrimonio de HARINERA DEL VALLE S.A es de 0,3% en promedio, manteniéndose con fluctuaciones en la mayor parte del período de estudio, el año en que se da un ROE negativo es el 2013 que alcanzó tan solo un -12,5% en rendimiento, y el año donde el ROE alcanza su máximo es el 2012 de 4,5% circunstancia que conlleva a que se reduzca el promedio del rendimiento total (Tabla 13 parte e).

#### 10.2.4.6. Análisis integral de indicadores contables de la empresa

HARINERA DEL VALLE S.A durante el periodo 2013-2017, a través de los indicadores ROA y ROE

El rendimiento del activo que se calculó con sistema Du Pont, muestra la proporción que representa el rendimiento del activo dentro del margen de utilidad operacional después de impuestos, que se obtiene por la utilización de estos, el año en que mayor margen UODI se obtuvo fue el 2017, y en este mismo año la rentabilidad que obtiene el activo es la mayor en todo el período de estudio, obteniendo como resultado un aumento frente al año anterior de 0,9%.

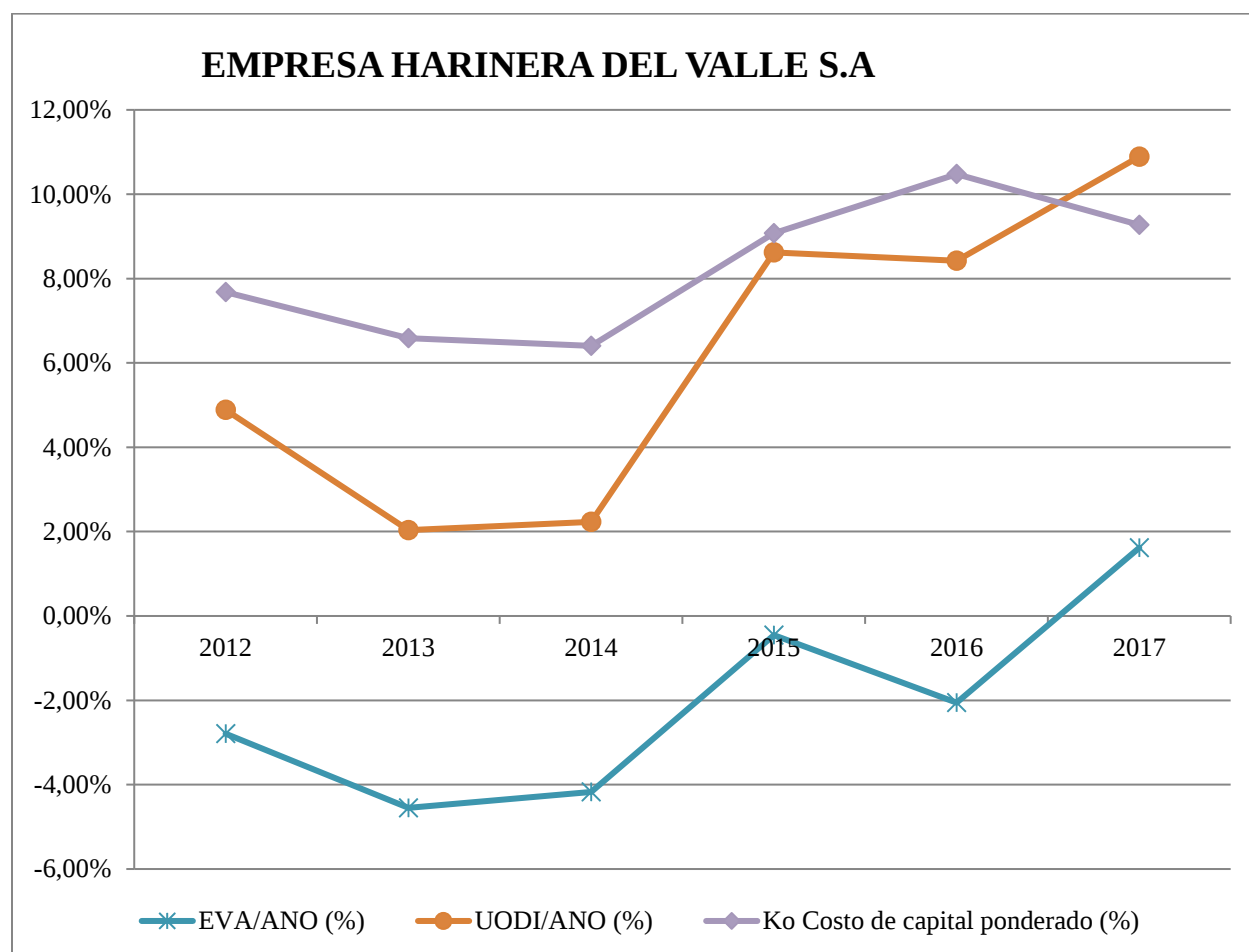
El sistema Du Pont ampliado que se aplica al ROE, muestra la tendencia fluctuante que prevalece en todo el período de estudio del rendimiento del patrimonio y la reciprocidad que existe entre el margen de utilidad neta y el rendimiento del patrimonio, presentando el año 2013 un ROE negativo (-12,5%) ya que el margen depende de la inversión realizada por los propietarios de la empresa.

10.2.4.7. Análisis integral financiero de la empresa HARINERA DEL VALLE S.A, durante el período 2013-2017, a través del indicador de gestión EVA.

El promedio del valor económico agregado de HARINERA DEL VALLE S.A, fue negativo y se puede visualizar en la tabla 13 parte f, concluyendo así que la empresa de este Clúster destruye valor por un aproximado de -M\$5.792, igualmente cabe resaltar que para el año 2017 se produce una creación de valor económico agregado por valor de M\$7.741.

El costo de capital se mantiene con fluctuaciones y tendencia a la baja en el 2016, respecto al rendimiento del activo neto operacional, en el transcurso del periodo de estudio, en donde el rendimiento del ANO, pasa a ser superior que el  $K_o$ . De otro lado se ve la representación del EVA/ANO, con una tendencia de aumento, pasando de niveles negativos a positivo en el 2017 esto se puede observar en la Gráfica 24.

Gráfico 24: Relación de EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de la empresa HARINERA DEL VALLE S.A



Fuente: Elaboración propia, basado en índices realizados con información extraída de EMIS Profesional (Base de datos Univalle) y la página de la superintendencia de sociedades (2018).

### 10.3. DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA COLOMBINA S.A DEL CLÚSTER DE MACRO SNACK DEL VALLE DEL CAUCA

Los indicadores financieros de la empresa COLOMBINA S.A del Clúster de Macro Snack del Valle del Cauca entre los años 2013 -2017 se presentan en la Tabla 14.

Tabla 14: Indicadores financieros de la empresa COLOMBINA S.A

| a. CRECIMIENTO |      |      |      |      |      |      |          |
|----------------|------|------|------|------|------|------|----------|
| Indicador      | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | PROMEDIO |

|                                                        |           |           |           |           |           |           |           |
|--------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Ventas (Millones \$)                                   | 1.145.622 | 1.200.014 | 1.298.214 | 1.347.686 | 1.440.034 | 1.412.028 | 1.307.266 |
| Utilidad Neta (Millones \$)                            | 60.483    | 54.258    | 78.505    | 44.243    | 53.484    | 33.212    | 54.031    |
| Activos (Millones \$)                                  | 1.009.971 | 1.180.754 | 1.267.816 | 1.190.692 | 1.308.835 | 1.344.264 | 1.217.055 |
| b. ROTACIÓN                                            |           |           |           |           |           |           |           |
| Rotación Cartera (veces)                               | 9,2       | 8,3       | 6,4       | 12,7      | 14,0      | 11,4      | 10,3      |
| Rotación de inventario (veces)                         | 8,2       | 7,3       | 7,0       | 6,9       | 6,9       | 7,3       | 7,3       |
| Rotación de Activos Fijos (Veces)                      | 1,5       | 1,3       | 1,4       | 1,7       | 1,5       | 1,4       | 1,5       |
| Rotación de Activos Totales (Veces)                    | 1,1       | 1,0       | 1,0       | 1,1       | 1,1       | 1,1       | 1,1       |
| c. ENDEUDAMIENTO                                       |           |           |           |           |           |           |           |
| Nivel de endeudamiento (%)                             | 51,6      | 53,8      | 54,4      | 72,7      | 72,2      | 74,9      | 63,3      |
| Concentración de endeudamiento en el corto plazo (%)   | 33,6      | 31,2      | 32,8      | 42,0      | 43,5      | 38,2      | 36,9      |
| Apalancamiento Financiero total (%)                    | 106,5     | 116,3     | 119,4     | 265,9     | 259,2     | 298,5     | 194,3     |
| Apalancamiento Financiero (%)                          | 206,5     | 216,3     | 219,4     | 365,9     | 359,2     | 398,5     | 294,3     |
| d. MÁRGENES                                            |           |           |           |           |           |           |           |
| Márgen de utilidad bruta (%)                           | 29,8      | 29,7      | 28,5      | 27,3      | 25,5      | 26,9      | 28,0      |
| Márgen de utilidad operacional (%)                     | 4,7       | 4,9       | 3,4       | 4,5       | 4,1       | 3,1       | 4,1       |
| Márgen de utilidad operacional después de impuesto (%) | 4,7       | 4,4       | 2,2       | 3,7       | 3,5       | 3,1       | 3,6       |
| Márgen de utilidad neta (%)                            | 5,3       | 4,5       | 6,0       | 3,3       | 3,7       | 2,4       | 4,2       |
| e. RENDIMIENTO                                         |           |           |           |           |           |           |           |
| Rendimiento del activo total (ROA) (%)                 | 5,3       | 4,5       | 2,3       | 4,2       | 3,9       | 3,2       | 3,9       |
| ROA - Du Pont (%)                                      | 5,3       | 4,5       | 2,3       | 4,2       | 3,9       | 3,2       | 3,9       |
| Márgen de utilidad operacional después de impuesto (%) | 4,7       | 4,4       | 2,2       | 3,7       | 3,5       | 3,1       | 3,6       |
| Rotación de activos totales (veces)                    | 1,1       | 1,0       | 1,0       | 1,1       | 1,1       | 1,1       | 1,1       |
| Rendimiento del promedio (ROE) (%)                     | 12,4      | 9,9       | 13,6      | 13,6      | 14,7      | 9,8       | 12,3      |
| ROE - Du Pont- ampliado (%)                            | 12,4      | 9,9       | 13,6      | 13,6      | 14,7      | 9,8       | 12,3      |
| Márgen de utilidad neta (%)                            | 5,3       | 4,5       | 6,0       | 3,3       | 3,7       | 2,4       | 4,2       |
| Rotación de activos totales (veces)                    | 1,1       | 1,0       | 1,0       | 1,1       | 1,1       | 1,1       | 1,1       |
| Apalancamiento Financiero (%)                          | 206,5     | 216,3     | 219,4     | 365,9     | 359,2     | 398,5     | 294,3     |
| f. EVA                                                 |           |           |           |           |           |           |           |

|                                                 |         |         |         |         |         |         |         |
|-------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| UODI (Millones \$)                              | 53.449  | 53.145  | 28.642  | 49.591  | 50.632  | 43.666  | 46.521  |
| Cargo de capital (Millones \$)                  | 21.490  | 24.374  | 32.875  | 57.703  | 37.404  | 32.089  | 34.322  |
| UODI/ventas (%)                                 | 4,7     | 4,4     | 2,2     | 3,7     | 3,5     | 3,1     | 3,6     |
| ANO (Millones \$)                               | 330.818 | 416.227 | 490.496 | 631.413 | 552.790 | 546.215 | 494.660 |
| EVA/ANO (%)                                     | 9,7     | 6,9     | -0,9    | -1,3    | 2,4     | 2,1     | 3,2     |
| UODI/ANO (%)                                    | 16,2    | 12,8    | 5,8     | 7,9     | 9,2     | 8,0     | 10,0    |
| Ventas/ANO (veces)                              | 3,5     | 2,9     | 2,6     | 2,1     | 2,6     | 2,6     | 2,7     |
| KTNO Capital de trabajo neto (Millones \$)      | 82.741  | 102.739 | 167.024 | 180.509 | 94.821  | 114.706 | 123.757 |
| AFNO Activo fijo neto operacional (Millones \$) | 248.077 | 313.488 | 323.472 | 450.904 | 457.969 | 431.509 | 370.903 |
| Ko Costo de capital ponderado (%)               | 6,5     | 5,9     | 6,7     | 9,1     | 6,8     | 5,9     | 6,8     |
| Ke Financiación propia (%)                      | 11,9    | 12,6    | 17,2    | 26,1    | 19,7    | 11,3    | 16,5    |
| Ki Costo de la deuda (%)                        | 9,0     | 7,4     | 7,2     | 8,0     | 11,4    | 9,8     | 8,8     |
| Deuda costo explícito (Millones \$)             | 370.260 | 466.907 | 510.890 | 653.741 | 714.544 | 776.724 | 582.178 |
| L Pasivo costo explícito /ANO (%)               | 92,5    | 95,1    | 89,2    | 84,3    | 116,3   | 112,3   | 98,3    |
| t tasa de impuesto (%)                          | 33,0    | 25,0    | 25,0    | 25,0    | 25,0    | 34,0    | 27,8    |
| EVA                                             | 31.959  | 28.771  | -4.233  | -8.112  | 13.228  | 11.577  | 12.199  |

Fuente: Elaboración propia, basado en índices realizados con información extraída de EMIS

Profesional (Base de datos Univalle) y la página de la superintendencia de sociedades (2018).

### 10.3.1. Evaluación del crecimiento

#### 10.3.1.1. Evaluación de la venta, utilidad y activos

Se puede ver en la parte a de la Tabla número 14, que está obtuvo un incremento en ventas de forma continua y constante, respectivamente en cada uno de los años con un promedio de 1.307.266, donde en el año 2017 se visualiza una caída abrupta en ventas, que limita el crecimiento promedio que se traía en todo el período, arrojando una diferencia de M\$28.006, respecto al año anterior, de tal forma que se afecta notablemente las utilidades netas que se obtuvieron en este año, ya que el 2017 presenta una disminución en utilidades por valor de M\$20272 respecto al año anterior, y disminuyendo notablemente el promedio alcanzado

alcanzando apenas el \$54.031, además de las fluctuaciones a la alza y baja alcanzadas en el periodo de estudio; los activos entre los años 2012 y 2014 presentan un aumento sostenido, proporcional a las ventas, pero se puede notar que disminuyó más de lo que se vendía para el año 2015.

### **10.3.2. Evaluación de la actividad**

#### **10.3.2.1. Rotación de cartera**

La rotación de cartera de COLOMBINA S.A es en promedio de 10,3 veces en el año, tardando para su recuperación y concesión de nuevos créditos en un aproximado de 1 mes, este comportamiento es semejante desde el año 2012 y 2013, presentándose en el 2014 una disminución en recuperación y concesión de crédito en 1,9 veces por año, respecto al año anterior (2013), ver parte b de la tabla número 14.

#### **10.3.2.2. Rotación de inventario**

COLOMBINA S.A, presenta una rotación de inventarios en promedio de 7,3 veces por año, es decir que aproximadamente cada 1 meses y medio vende su inventario, debido a que la empresa debe contar con un stock moderado de mercancía, la rotación del inventario durante el período se mantiene con tendencia de variación cambiante y dinámica donde se presenta una propensión decreciente por 0,01 veces de lo que rotaba el inventario en el año anterior (2015) (Tabla 14. b).

#### **10.3.2.3. Rotación de activos fijos**

La rotación de activos fijos promedio, es de 1,5 veces por año, en el año 2013 se presenta una disminución de la contribución de activos fijos en la generación de ventas, en 0,2 veces, respecto al año anterior, el año con mayor rotación fue el 2015 en 1,7 veces (2012) (Tabla 14 b).

#### 10.3.2.4. Rotación de activos totales

La rotación promedio de los activos totales, tiene una aproximación de 12 meses en rotar, o un promedio de 1,1 veces por año, presentando dos años con altos índices en disminución de rotación, estos son 2013 y 2014, en el último año mencionado alcanzó tan solo un 1,0 veces por año de rotación de activos totales, y respecto al año anterior dejó de rotar el mismo porcentaje por año (Tabla 14 b).

### 10.3.3. Evaluación del Endeudamiento

#### 10.3.3.1. Nivel de endeudamiento

El nivel de endeudamiento en promedio del 63,3%; presentando un aumento relevante de su nivel de endeudamiento en el año 2017 del 2,8% respecto al año anterior (Tabla 14, parte c).

#### 10.3.3.2. Endeudamiento a corto plazo

El promedio de concentración de endeudamiento a corto plazo fue de 36,9% presentando fluctuación en todo el período de estudio, que se agudiza en disminución en el año 2013, donde se obtiene un endeudamiento de 31,2% y que en comparación al año anterior deja de incrementar en 2,4%, el año con mayor incremento en concentración de endeudamiento fue el 2016 donde se obtuvo un 43,5%, siendo así el mayor índice de participación de los acreedores en financiación (Tabla 14, parte c).

#### 10.3.3.3. Apalancamiento financiero total

En promedio de apalancamiento financiero de 194,3%, es decir que estas empresas y que en el transcurso del período presenta un aumento sostenido, con excepción del 2016 donde se presentó un descenso del 6,7% respecto al año anterior (Parte c de la tabla número 14).

#### 10.3.3.4. Apalancamiento financiero

La financiación de COLOMBINA S.A presenta un crecimiento constante después del año 2012 hasta finalizar el período de estudio, el promedio alcanzado es de 294,3%, en el año 2016 se presenta una disminución del 0,07% respecto al año anterior (2015) y el año con mayor apalancamiento financiero sobre sus activos fue el 2017 donde se obtuvo cerca de 399% (Parte c de la tabla número 14).

### 10.3.4. Evaluación de la rentabilidad

#### 10.3.4.1. Margen de utilidad bruta

La rentabilidad bruta promedio es de 28%, sobre sus ventas, en el año 2012 es donde se nota un mayor crecimiento del margen de utilidad bruta sobre el ingreso por ventas en un 29,8%, y el año con menor margen fue el 2016 con 25,5%, quien respecto al año anterior reduce su margen en 0,02% (Tabla 14 parte d).

#### 10.3.4.2. Margen de utilidad operacional

El margen promedio de utilidad operacional fue de 4,1%, esto quiere decir que se generaron utilidades bajo su actividad económica principal, el año que muestra un mayor crecimiento es el 2013 donde se obtuvo un margen de 4,9% y los años de menor crecimiento fueron 2017 y 2014 con un 3,1% y un 3,4% respectivamente, disminuyendo de esta manera el promedio de utilidades operacionales obtenido en el periodo evaluado (Tabla 14 parte d).

#### 10.3.4.3. Margen de utilidad neta

El margen de utilidad neta promedio es de 4,2%, el cual oscila entre disminuciones e incrementos en todo el período de estudio, porque los gastos que se producen por la actividad no operacional, se deducen de la utilidad operacional, dejando reducido el margen de la utilidad

neta, el año con mayor margen de utilidad neta fue el 2014 quien obtuvo un incremento en promedio del 6,0%, pero se ve de nuevo reducido en el año 2017 que comparado con el 2016 se reduce en 0,01% (Tabla 14 parte d).

#### 10.3.4.4. Rendimiento del activo ROA

La rentabilidad sobre la inversión en activos fue positiva, llegando a un promedio de 3,9%, el cual se ve afectado por el año 2014 en particular, en donde se presenta el menor rendimiento del activo alcanzado en el transcurso del periodo estudiado, con una diferencia en comparación al año anterior de 2,2% y porcentajes que reduce notablemente el incremento del promedio del ROA (Tabla 14, parte e).

#### 10.3.4.5. Rendimiento del patrimonio ROE

El rendimiento del patrimonio, es 12,3% en promedio, manteniéndose con un decrecimiento en la mayor parte del período de estudio, el año en que se da una importante disminución es el 2017 que alcanzó tan solo un 9,8% en rendimiento y que en comparación al año anterior disminuyó en 4,8%, reduciendo el promedio del rendimiento total de la empresa (Tabla 14, parte e).

#### 10.3.4.6. Análisis integral de indicadores contables de la empresa

COLOMBINA S.A durante el periodo 2013-2017, a través de los  
indicadores ROA y ROE

El ROA calculado bajo sistema Du Pont, muestra como la rotación de activos tiene relación con la tendencia del rendimiento del activo ya que entre mayor sea la rotación, mayor será el ROA, ya que en el año en donde se presenta el mayor índice de rotación como lo es 2012 con 1,1

veces por año, respectivamente, donde se obtuvo un ROA de 5,3%, en contraste a ello está el año 2014 donde con menor rotación de 1,0 veces por año obtiene un margen de 2,2% en rendimientos del activo.

El rendimiento del patrimonio bajo sistema Du Pont ampliado, tiende a fluctuaciones constante en el período de estudio entre mayor sea el índice del apalancamiento financiero, el año en el que mejor se presencia esta conducta es en el 2017 en donde con el mayor índice de apalancamiento financiero de 398,5%, se obtuvo el menor rendimiento del patrimonio 9,9%.

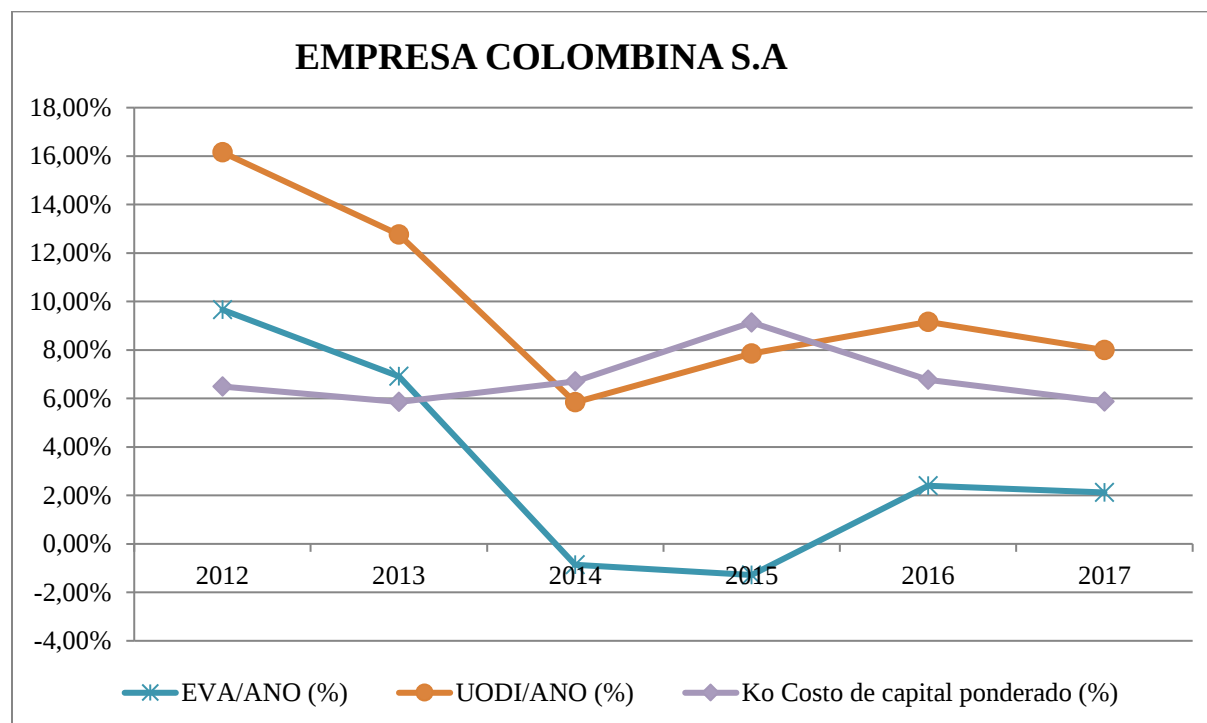
#### 10.3.4.7. Análisis integral financiero de la empresa COLOMBINA S.A, durante el período 2013-2017, a través del indicador de gestión EVA.

El promedio del valor económico agregado de COLOMBINA S.A fue positivo y se puede visualizar en la tabla 14 parte f, concluyendo así que la empresa crea valor por un aproximado de M\$12.199, pero en el año 2014 se destruye valor económico agregado por valor de -M\$4.232, seguido del año 2015 en donde nuevamente destruye valor la empresa.

El costo de capital se mantiene constante y superior, con tendencia a la baja a partir del 2015, mientras que el activo neto operacional arranca con un crecimiento elevado y se va reduciendo a medida que transcurren los años; retomando nuevamente en el 2015 y manteniéndose constante al finalizar el periodo de estudio, en donde el rendimiento del ANO, llega a ser superior que el Ko.

De otro lado se ve la representación del EVA/ANO, con una tendencia decreciente, pasando de niveles positivos a negativos desde el año 2014 y retomando su aumento a partir 2015 esto se puede observar en la Gráfica 25.

Gráfico 25: Relación de EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de la empresa COLOMBINA S.A



Fuente: Elaboración propia, basado en índices realizados con información extraída de EMIS Profesional (Base de datos Univalle) y la página de la superintendencia de sociedades (2018).

#### 10.4. DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LA EMPRESA MANITOBA LTDA DEL CLÚSTER DE MACRO SNACK DEL VALLE DEL CAUCA

Los indicadores financieros de la empresa del MANITOBA LTDA del Clúster de Macro Snack del Valle del Cauca entre los años 2013 -2017 se presentan en la Tabla 15.

Tabla 15: Indicadores financieros de la empresa MANITOBA LTDA

| a. CRECIMIENTO              |        |        |        |        |        |        |          |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| Indicador                   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | PROMEDIO |
| Ventas (Millones \$)        | 21.506 | 24.557 | 29.990 | 35.935 | 40.356 | 50.907 | 33.875   |
| Utilidad Neta (Millones \$) | 505    | 1.078  | 1.628  | 1.129  | 1.154  | 1.357  | 1.142    |

|                                                        |       |       |        |        |        |        |        |
|--------------------------------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Activos (Millones \$)                                  | 7.819 | 9.592 | 12.409 | 16.312 | 20.377 | 29.102 | 15.935 |
| b. ROTACIÓN                                            |       |       |        |        |        |        |        |
| Rotación Cartera (veces)                               | 6,0   | 4,7   | 5,3    | 5,5    | 5,3    | 5,1    | 5,3    |
| Rotación de inventario (veces)                         | 5,2   | 4,4   | 4,5    | 4,8    | 4,9    | 5,4    | 4,8    |
| Rotación de Activos Fijos (Veces)                      | 23,2  | 25,9  | 25,6   | 28,7   | 6,0    | 4,3    | 18,9   |
| Rotación de Activos Totales (Veces)                    | 2,8   | 2,6   | 2,4    | 2,2    | 2,0    | 1,7    | 2,3    |
| c. ENDEUDAMIENTO                                       |       |       |        |        |        |        |        |
| Nivel de endeudamiento (%)                             | 68,9  | 65,3  | 65,7   | 67,0   | 66,7   | 73,1   | 67,8   |
| Concentración de endeudamiento en el corto plazo (%)   | 80,7  | 92,3  | 87,2   | 100,0  | 70,1   | 66,4   | 82,8   |
| Apalancamiento Financiero total (%)                    | 221,7 | 188,2 | 191,6  | 203,0  | 200,3  | 271,1  | 212,7  |
| Apalancamiento Financiero (%)                          | 321,6 | 288,2 | 291,6  | 303,0  | 300,3  | 371,1  | 312,6  |
| d. MÁRGENES                                            |       |       |        |        |        |        |        |
| Márgen de utilidad bruta (%)                           | 44,4  | 48,4  | 47,9   | 41,7   | 42,5   | 40,5   | 44,2   |
| Márgen de utilidad operacional (%)                     | 9,0   | 12,3  | 12,9   | 11,2   | 14,5   | 8,5    | 11,4   |
| Márgen de utilidad operacional después de impuesto (%) | 7,6   | 9,6   | 10,0   | 9,3    | 12,1   | 4,8    | 8,9    |
| Márgen de utilidad neta (%)                            | 2,3   | 4,4   | 5,4    | 3,1    | 2,9    | 2,7    | 3,5    |
| e. RENDIMIENTO                                         |       |       |        |        |        |        |        |
| Rendimiento del activo total (ROA) (%)                 | 21,0  | 24,6  | 24,2   | 20,4   | 23,9   | 8,3    | 20,4   |
| ROA - Du Pont (%)                                      | 21,0  | 24,6  | 24,2   | 20,4   | 23,9   | 8,3    | 20,4   |
| Márgen de utilidad operacional después de impuesto (%) | 7,6   | 9,6   | 10,0   | 9,3    | 12,1   | 4,8    | 8,9    |
| Rotación de activos totales (veces)                    | 2,8   | 2,6   | 2,4    | 2,2    | 2,0    | 1,7    | 2,3    |
| Rendimiento del promedio (ROE) (%)                     | 20,8  | 32,4  | 38,3   | 21,0   | 17,0   | 17,3   | 24,5   |
| ROE - Du Pont- ampliado (%)                            | 20,8  | 32,4  | 38,3   | 21,0   | 17,0   | 17,3   | 24,5   |
| Márgen de utilidad neta (%)                            | 2,3   | 4,4   | 5,4    | 3,1    | 2,9    | 2,7    | 3,5    |
| Rotación de activos totales (veces)                    | 2,8   | 2,6   | 2,4    | 2,2    | 2,0    | 1,7    | 2,3    |
| Apalancamiento Financiero (%)                          | 321,6 | 288,2 | 291,6  | 303,0  | 300,3  | 371,1  | 312,6  |
| f. EVA                                                 |       |       |        |        |        |        |        |
| UODI (Millones \$)                                     | 1.641 | 2.359 | 3.005  | 3.331  | 4.871  | 2.425  | 2.939  |
| Cargo de capital (Millones \$)                         | 695   | 852   | 1.506  | 2.064  | 1.617  | 1.423  | 1.360  |
| UODI/ventas (%)                                        | 7,6   | 9,6   | 10,0   | 9,3    | 12,1   | 4,8    | 8,9    |
| ANO (Millones \$)                                      | 5.482 | 6.696 | 8.831  | 10.909 | 11.303 | 16.063 | 9.881  |
| EVA/ANO (%)                                            | 17,3  | 22,5  | 17,0   | 11,6   | 28,8   | 6,2    | 17,2   |
| UODI/ANO (%)                                           | 29,9  | 35,2  | 34,0   | 30,5   | 43,1   | 15,1   | 31,3   |

| Ventas/ANO (veces)                              | 3,9   | 3,7   | 3,4   | 3,3   | 3,6   | 3,2    | 3,5   |
|-------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| KTNO Capital de trabajo neto (Millones \$)      | 4.554 | 5.790 | 7.699 | 9.655 | 4.658 | 4.482  | 6.140 |
| AFNO Activo fijo neto operacional (Millones \$) | 928   | 906   | 1.132 | 1.254 | 6.645 | 11.581 | 3.741 |
| Ko Costo de capital ponderado (%)               | 12,7  | 12,7  | 17,1  | 18,9  | 14,3  | 8,9    | 14,1  |
| Ke Financiación propia (%)                      | 15,8  | 14,9  | 20,3  | 23,7  | 17,9  | 11,3   | 17,3  |
| Ki Costo de la deuda (%)                        | 9,0   | 7,4   | 7,2   | 8,0   | 11,4  | 9,8    | 8,8   |
| Deuda costo explícito (Millones \$)             | 3.052 | 3.409 | 4.617 | 5.525 | 4.579 | 8.351  | 4.922 |
| L Pasivo costo explícito /ANO (%)               | 31,9  | 22,8  | 21,9  | 27,1  | 38,9  | 50,6   | 32,2  |
| t tasa de impuesto (%)                          | 33,0  | 25,0  | 25,0  | 25,0  | 25,0  | 34,0   | 27,8  |
| EVA                                             | 946   | 1.507 | 1.499 | 1.267 | 3.254 | 1.002  | 1.579 |

Fuente: Elaboración propia, basado en índices realizados con información extraída de EMIS Profesional (Base de datos Univalle) y la página de la superintendencia de sociedades (2018).

#### 10.4.1. Evaluación del crecimiento

##### 10.4.1.1. Evaluación de la venta, utilidad y activos

Se puede ver en la parte a de la Tabla 15, que las ventas han crecido, alcanzando un promedio de \$33.8755, de tal forma que este resultado repercute de forma directa en las utilidades netas percibida por la compañía, donde el año con mayor utilidad fue el 2014 (\$1.628) y los demás años en contienda de variadas fluctuaciones con muy poco a la alza, afectando directamente el promedio alcanzado; los activos a lo largo del periodo de estudio presentan un fuerte crecimiento sostenido, proporcional a las ventas, aumentando la capacidad de producción, recuperación y de disponibles, que afecta de manera directa los ingresos de esta empresa.

#### 10.4.2. Evaluación de la actividad

##### 10.4.2.1. Rotación de cartera

La rotación de cartera de MANITOBA LTDA, es en promedio de 5,3 veces en el año, tardando para su recuperación y concesión de nuevos créditos en un aproximado de 2 mes, este

comportamiento es fluctuante y dinámico en el periodo de estudio, pero en el 2013 presenta una disminución en recuperación y concesión de crédito en 1,3 veces por año, respecto al año anterior (2012), ver parte b de la Tabla 15.

#### 10.4.2.2. Rotación de inventario

MANITOBA LTDA, presentan una rotación de inventarios en promedio de 4,8 veces por año, es decir que aproximadamente cada 2 meses y medio es el tiempo para vender su inventario, la rotación del inventario durante el período se mantiene de forma cambiante y dinámica equilibrada con una tendencia de crecimiento al alza (Tabla 15 b).

#### 10.4.2.3. Rotación de activos fijos

La rotación de activos fijos promedio, es de 19 veces por año, en el año 2014 se presenta una disminución de la contribución de activos fijos en la generación de las ventas en -0,3 veces, respecto al año anterior (2013) y el año de mayor rotación fue el 2013 en 25,9 veces (Tabla 15 b).

#### 10.4.2.4. Rotación de activos totales

La rotación promedio de los activos totales, tienen una aproximación de 6 meses en rotar, o un promedio de 2,3 veces por año, presentando dos años con altos índices en disminución de rotación, estos son 2016 y 2017, en el último año mencionado (2017) alcanzó tan solo un 1,7 veces por año de rotación de activos totales, y respecto al año anterior dejó de rotar en un aproximado de -0,3 veces por año (Tabla 15 b).

### **10.4.3. Evaluación del Endeudamiento**

#### **10.4.3.1. Nivel de endeudamiento**

El nivel de endeudamiento, es en promedio del 67%; presentando una disminución significativa de su nivel de endeudamiento en el año 2013 del 3,62% respecto al año anterior, y el mayor nivel alcanzado fue en el 2017 de 3373,1%, además de presentar constantes fluctuaciones (Tabla 15, parte c).

#### **10.4.3.2. Endeudamiento a corto plazo**

El promedio de concentración de endeudamiento a corto plazo fue el 82,8%, presentando fluctuación en todo el período de estudio, que se agudiza en disminución en el año 2017, donde obtiene un aproximado de 66,4% y que en comparación al año anterior deja de incrementar en -3,7%, el año con mayor incremento en concentración de endeudamiento fue el 2015 donde se obtuvo un aproximado de 100%, siendo así el mayor índice de participación de los acreedores en la financiación de la empresa (Tabla 15, parte c).

#### **10.4.3.3. Apalancamiento financiero total**

El promedio de apalancamiento financiero de 212,7% y que en el transcurso del período presenta un aumento sostenido del apalancamiento con fluctuaciones; el año con mayor apalancamiento fue 2017 con 271,1% (Parte c de la tabla número 15).

#### **10.4.3.4. Apalancamiento financiero**

La financiación por parte de los propietarios o accionistas de MONITOBA LTDA, presenta una fluctuación constante después del año 2013 hasta finalizar el período de estudio, el promedio alcanzado es de 312,6%, en el año 2013 se presenta una disminución del -33,4% respecto al año

anterior (2012) y el año con mayor apalancamiento financiero sobre sus activos fue el 2017 donde obtuvo cerca de 371%.

#### **10.4.4. Evaluación de la rentabilidad**

##### **10.4.4.1. Margen de utilidad bruta**

La rentabilidad bruta promedio de 44,2%, sobre sus ventas, en el año 2013 alcanza el mayor margen de crecimiento sobre el ingreso por ventas en un 48,4%, y el año con menor margen fue el 2017 con 40,5%, quien respecto al año anterior se redujo en 2,02% (Tabla 15 parte d).

##### **10.4.4.2. Margen de utilidad operacional**

El margen promedio de utilidad operacional de MANITOBA LTDA fue de 11,4%, esto quiere decir que se generaron utilidades bajo su actividad económica principal, el año que muestra un mayor crecimiento es el 2016 donde se obtuvo un margen de 14,5% y los años de menor crecimiento fueron 2012 y 2017 con un 9,1% y un 8,5% respectivamente, disminuyendo de esta manera el promedio de utilidades operacionales obtenidas (Tabla 15 parte d).

##### **10.4.4.3. Margen de utilidad neta**

El margen de utilidad neta promedio fue de 3,5%, igualmente los márgenes oscilan entre disminuciones e incrementos en todo el período de estudio, porque los gastos que se producen por la actividad no operacional, se deducen de la utilidad operacional, dejando reducido el margen de la utilidad neta, los años con mayores márgenes de utilidad neta fueron desde 2013 y 2014 quienes obtuvieron incrementos en promedio del 1,04% entre los dos años, pero se ve de nuevo reducido en el año 2017 que comparado con el 2016 se reduce en -0,2% (Tabla 15 parte d).

#### 10.4.4.4. Rendimiento del activo ROA

La rentabilidad sobre la inversión en activos fue positiva, llegando a un promedio de 20,4%, este promedio se ve afectado por el año 2017 en particular, en donde se presenta una disminución en el rendimiento del activo, con una diferencia en comparación al año anterior de -15,6% porcentajes que reducen notablemente el incremento del promedio del ROA (Tabla 15, parte e).

#### 10.4.4.5. Rendimiento del patrimonio ROE

El rendimiento del patrimonio de MANITOBA LTDA, es de 24,5% en promedio, manteniéndose con una fluctuación constante en la mayor parte del período de estudio, el año en que se da una importante disminución es el 2016 que alcanzó tan solo un 17% en rendimiento y el año donde el ROE alcanza su máximo es el 2014 de 38,3%; en comparación al año anterior disminuyó en 3,9%, reduciendo el promedio del rendimiento total de la empresa.

#### 10.4.4.6. Análisis integral de indicadores contables de la empresa

MANITOBA LTDA durante el periodo 2013-2017, a través de los indicadores ROA y ROE

En el rendimiento del activo bajo sistema Du Pont, se puede notar que se ve afectado por el margen de utilidad operacional después de impuestos, ya que a medida que el margen fluctúa, el rendimiento sigue la misma tendencia, a excepción del año 2014, en donde se incrementa el margen UODI y por el contrario el ROA, disminuye su rendimiento.

El rendimiento del patrimonio bajo sistema Du Pont ampliado, tiende a aumentar su crecimiento entre menor sea el índice del apalancamiento financiero y viceversa, el año en el que

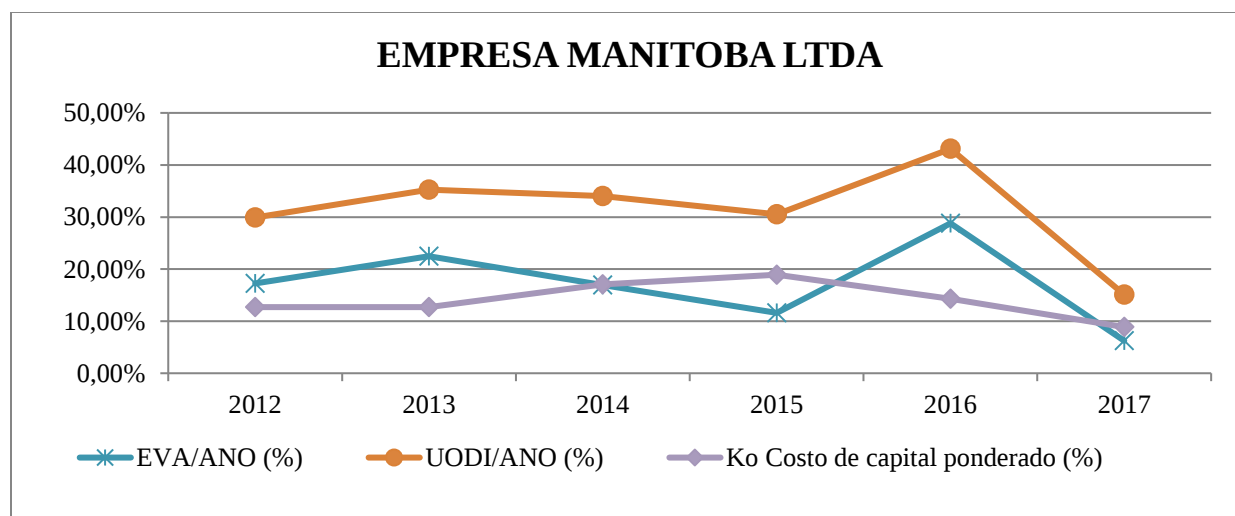
mejor se presencia esta conducta es en 2014 en donde el índice de apalancamiento financiero disminuye (2,4), se obtuvo el mayor rendimiento del patrimonio es de 38,3% de todo el periodo de estudio.

#### 10.4.4.7. Análisis integral financiero de la empresa MANITOBA LTDA, durante el período 2013-2017, a través del indicador de gestión EVA.

Durante todo el período de estudio esta empresa crea valor económico agregado, obteniendo como promedio un valor de M\$1.579, el año con mayor incremento en EVA fue 2016 quien alcanzó M\$3.254 y el año de menor valor creó, fue 2012, que en comparación al año anterior dejó de crear valor en -M\$560 (Tabla 15 parte f).

El costo de capital se mantiene en constantes fluctuaciones, al igual que el rendimiento del activo neto operacional, con un crecimiento en el 2016 y luego decrece en el año 2017. De otro lado se ve la representación del EVA/ANO, con una tendencia fluctuante a, alcanzado su máximo nivel en el 2016 como se evidencia en el Gráfico 26.

Gráfico 26: Relación de EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de la empresa MANITOBA LTDA



Fuente: Elaboración propia, basado en índices realizados con información extraída de EMIS Profesional (Base de datos Univalle) y la página de la superintendencia de sociedades (2018).

**11. DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LOS SUBSECTORES DE LAS EMPRESAS  
MÁS REPRESENTATIVAS DEL CLÚSTER DE MACRO SNACK EN EL  
DEPARTAMENTO VALLE DEL CAUCA EN EL PERÍODO 2013-2017, A  
TRAVÉS DE INDICADORES CONTABLES Y DE GESTIÓN DEL VALOR.**

**11.1. DIAGNÓSTICO FINANCIERO DEL SUB SECTOR ELABORACIÓN DE  
OTROS PRODUCTOS ALIMENTICIOS N.C.P**

Los indicadores financieros del Subsector Elaboración de otros productos Alimenticios N.C.P. 1089 del Clúster de Macro Snack del Valle del Cauca entre los años 2013 -2017 se presentan en la Tabla 16.

Tabla 16: indicadores financieros del Subsector Elaboración de otros productos Alimenticios N.C.P. 1089.

| a. CRECIMIENTO                                       |        |        |        |        |        |        |          |
|------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| Indicador                                            | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | PROMEDIO |
| Ventas (Millones \$)                                 | 65.574 | 64.914 | 72.680 | 80.938 | 78.157 | 82.611 | 74.146   |
| Utilidad Neta (Millones \$)                          | 5.941  | 4.399  | 4.653  | 4.066  | 8.679  | 5.332  | 5.512    |
| Activos (Millones \$)                                | 58.031 | 61.613 | 66.737 | 84.253 | 79.356 | 65.044 | 69.172   |
| b. ROTACIÓN                                          |        |        |        |        |        |        |          |
| Rotación Cartera (veces)                             | 7,9    | 6,8    | 7,8    | 5,6    | 6,2    | 5,7    | 6,7      |
| Rotación de inventario (veces)                       | 5,7    | 5,8    | 5,8    | 5,5    | 6,7    | 6,1    | 5,9      |
| Rotación de Activos Fijos (Veces)                    | 1,8    | 1,6    | 1,6    | 1,4    | 1,5    | 2,2    | 1,7      |
| Rotación de Activos Totales (Veces)                  | 1,1    | 1,1    | 1,1    | 1,0    | 1,0    | 1,3    | 1,1      |
| c. ENDEUDAMIENTO                                     |        |        |        |        |        |        |          |
| Nivel de endeudamiento (%)                           | 42,3   | 46,3   | 50,5   | 52,9   | 51,6   | 51,2   | 49,1     |
| Concentración de endeudamiento en el corto plazo (%) | 59,6   | 52,6   | 58,1   | 55,2   | 56,4   | 60,1   | 57,0     |

|                                                        |        |        |        |        |        |        |        |
|--------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Apalancamiento Financiero total (%)                    | 73,9   | 86,9   | 102,7  | 113,0  | 107,0  | 106,5  | 98,3   |
| Apalancamiento Financiero (%)                          | 174,6  | 187,7  | 203,1  | 213,6  | 207,3  | 208,2  | 199,1  |
| d. MÁRGENES                                            |        |        |        |        |        |        |        |
| Margen de utilidad bruta (%)                           | 39,9   | 40,9   | 40,9   | 39,4   | 37,1   | 39,2   | 39,6   |
| Margen de utilidad operacional (%)                     | 10,5   | 10,2   | 11,2   | 10,8   | 15,5   | 12,1   | 11,7   |
| Márgen de utilidad operacional después de impuesto (%) | 6,0    | 6,7    | 7,9    | 7,7    | 12,6   | 7,8    | 8,1    |
| Márgen de utilidad neta (%)                            | 9,1    | 6,8    | 6,4    | 5,0    | 11,1   | 6,5    | 7,5    |
| e. RENDIMIENTO                                         |        |        |        |        |        |        |        |
| Rendimiento del activo total (ROA) (%)                 | 6,8    | 7,1    | 8,6    | 7,4    | 12,4   | 9,9    | 8,7    |
| ROA - Du Pont (%)                                      | 6,8    | 7,1    | 8,6    | 7,4    | 12,4   | 9,9    | 8,7    |
| Márgen de utilidad operacional después de impuesto (%) | 6,0    | 6,7    | 7,9    | 7,7    | 12,6   | 7,8    | 8,1    |
| Rotación de activos totales (veces)                    | 1,1    | 1,1    | 1,1    | 1,0    | 1,0    | 1,3    | 1,1    |
| Rendimiento del promedio (ROE) (%)                     | 17,9%  | 13,4%  | 14,2%  | 10,3%  | 22,7%  | 17,1%  | 15,9%  |
| ROE - Du Pont- ampliado (%)                            | 17,9%  | 13,4%  | 14,2%  | 10,3%  | 22,7%  | 17,1%  | 15,9%  |
| Márgen de utilidad neta (%)                            | 9,1%   | 6,8%   | 6,4%   | 5,0%   | 11,1%  | 6,5%   | 7,5%   |
| Rotación de activos totales (veces)                    | 1,1    | 1,1    | 1,1    | 1,0    | 1,0    | 1,3    | 1,1    |
| Apalancamiento Financiero (%)                          | 174,6% | 187,7% | 203,1% | 213,6% | 207,3% | 208,2% | 199,1% |
| f. EVA                                                 |        |        |        |        |        |        |        |
| UODI (Millones \$)                                     | 3.966  | 4.356  | 5.732  | 6.235  | 9.862  | 6.414  | 6.094  |
| Cargo de capital (Millones \$)                         | 2.807  | 2.562  | 3.809  | 8.370  | 6.283  | 5.942  | 4.962  |
| UODI/ventas (%)                                        | 6,0%   | 6,7%   | 7,9%   | 7,7%   | 12,6%  | 7,8%   | 8,1%   |
| ANO (Millones \$)                                      | 30.361 | 28.316 | 33.580 | 49.625 | 45.733 | 52.582 | 40.033 |
| EVA/ANO (%)                                            | 3,8%   | 6,3%   | 5,7%   | -4,3%  | 7,8%   | 0,9%   | 3,4%   |
| UODI/ANO (%)                                           | 13,1%  | 15,4%  | 17,1%  | 12,6%  | 21,6%  | 12,2%  | 15,3%  |
| Ventas/ANO (veces)                                     | 2,2    | 2,3    | 2,2    | 1,6    | 1,7    | 1,6    | 1,9    |
| KTNO Capital de trabajo neto (Millones \$)             | 12.275 | 9.573  | 11.906 | 13.141 | 11.300 | 19.185 | 12.897 |
| AFNO Activo fijo neto operacional (Millones \$)        | 18.086 | 18.742 | 21.675 | 36.484 | 34.433 | 33.396 | 27.136 |
| Ko Costo de capital ponderado (%)                      | 9,2    | 9,0    | 11,3   | 16,9   | 13,7   | 11,3   | 11,9   |
| Ke Financiación propia (%)                             | 10,8   | 11,6   | 16,5   | 20,4   | 15,2   | 12,8   | 14,5   |
| Ki Costo de la deuda (%)                               | 9,0    | 7,4    | 7,2    | 8,0    | 11,4   | 9,8    | 8,8    |
| Deuda costo explícito (Millones \$)                    | 15.698 | 17.051 | 23.250 | 29.508 | 25.060 | 24.933 | 22.583 |
| L Pasivo costo explícito /ANO (%)                      | 32,1   | 42,2   | 46,5   | 24,3   | 21,7   | 23,7   | 31,8   |
| t tasa de impuesto (%)                                 | 33,0   | 25,0   | 25,0   | 25,0   | 25,0   | 34,0   | 27,8   |

|     |       |       |       |        |       |     |       |
|-----|-------|-------|-------|--------|-------|-----|-------|
| EVA | 1.158 | 1.793 | 1.923 | -2.135 | 3.579 | 473 | 1.132 |
|-----|-------|-------|-------|--------|-------|-----|-------|

Fuente: Elaboración propia, basado en índices realizados con información extraída de EMIS Profesional (Base de datos Univalle) y la página de la superintendencia de sociedades (2018).

### **11.1.1. Evaluación del crecimiento**

#### **11.1.1.1. Evaluación de la venta, utilidad y activos**

En la tabla 16 parte a, se observan las ventas promedio del Subsector Elaboración de otros productos Alimenticios N.C.P. 1089 fue de M\$74.146, valor que se vio afectado por dos años en particular 2012 y 2013, el año con menor crecimiento fue 2013 que en comparación al 2012 disminuye en -M\$660 en ventas, por otro lado las utilidades netas presentan dos años en descenso, en el 2015 por valor de M\$4.066 y en el 2013 con M\$4.399 valores que afectan claramente el promedio de utilidades netas. Los activos obtuvieron un incremento progresivo a excepción de los años 2016 (\$79.356) y 2017 (\$65.044) particularmente, donde el año con mayor índice de crecimiento en activos fue en el 2015 en M\$84.253.

### **11.1.2. Evaluación de la actividad**

#### **11.1.2.1. Rotación de cartera**

La rotación de cartera promedio fue de 6,7 veces, evidenciándose en todo el período de estudio una constante fluctuación, llegando a ser el 2012 el de mayor capacidad de rotación, ya que en menos de 50 días recupera su cartera y concede nuevos créditos, en contraste a ello se encuentra el año 2015 con la menor actividad en cartera (5,6), esto se puede observar en la tabla 16 parte b.

#### 11.1.2.2. Rotación de inventario

5,9 veces por año, fue el promedio en rotación de inventarios que alcanzó el subsector analizado en este estudio, los dos índices más altos que tuvo la actividad de los inventarios, fueron en 2016 con un 6,7 veces por año y 2017 con 6,1 veces por año, este último año presenta una diferencia contra el anterior (2016), de 0,6 veces, en hacer la rotación de inventario más rápida (Tabla 16 parte b).

#### 11.1.2.3. Rotación de activos fijos

La rotación de activos fijos promedio es de 1,7 veces por año, el año de menor rotación fue el 2015, que respecto al período anterior disminuye la capacidad de rotación en activos fijos en -0,1 vez por año y el año de mayor rotación fue 2017 en 2,2 veces (Tabla 16. b).

#### 11.1.2.4. Rotación de activos totales

La rotación de activos totales promedio es 1,1 veces por año aproximadamente, teniendo como punto máximo de rotación 1,3 veces en el 2017, quien, en comparación con el resultado del año anterior, presenta un aumento en su capacidad de rotación de 0,3 veces por año (Parte b de la tabla 16).

### 11.1.3. Evaluación del Endeudamiento

#### 11.1.3.1. Nivel de endeudamiento

El nivel de endeudamiento promedio es del 49,1%, además en el transcurso del período se ve una fluctuación que tuvo su mayor y menor porcentaje, en el año 2015 alcanzando un 52,9% en nivel de endeudamiento y el año 2012 con el menor índice alcanzando de 42,3% aproximadamente (Tabla 16, parte c).

#### 11.1.3.2. Endeudamiento a corto plazo

57% fue el promedio de endeudamiento a corto plazo de las empresas del subsector evaluado, el período presenta un crecimiento progresivo en la mayoría de los años, ya que, en el 2013 se reduce el porcentaje de endeudamiento corriente en -7% en comparación con el año anterior esto se puede ver en la tabla 16 parte c.

#### 11.1.3.3. Apalancamiento financiero total

El promedio de apalancamiento es de 98,3%, el año con mayor índice de deuda fue el 2015, en donde el apalancamiento financiero total alcanzó 113%, y el año con menor crecimiento del apalancamiento fue el 2012 con 73,9%, reduciendo el impacto de soportar deudas bajo el patrimonio poseído (Tabla 16 parte c).

#### 11.1.3.4. Apalancamiento financiero

El promedio de apalancamiento financiero fue de 199,1%, el principal crecimiento se nota en el año 2015 en donde se consigue un apalancamiento financiero de 213,6%, aumentando el promedio alcanzado en todos los años valorados 2013-2017, y el menor índice obtenido fue en el año 2012 con 174,7% (Tabla 16 parte c).

### 11.1.4. Evaluación de la rentabilidad

#### 11.1.4.1. Margen de utilidad bruta

39,6%, es el promedio de rentabilidad bruta que se observa en la Tabla 16 parte d, el margen de utilidad oscila entre aumentos y disminuciones cada año, haciendo del 2013 el de mayor rendimiento bruto, alcanzando un margen de 40,9%, que en comparación al año 2016 en donde se obtuvo la reducción más prominente de rentabilidad bruta de 37,1% (Tabla 16 parte d).

#### 11.1.4.2. Margen de utilidad operacional

La rentabilidad operacional promedio es de 11,7% presentando una reducción del margen en 3 de los años evaluados, de igual manera se presentan 3 años con tendencias de crecimiento, estos fueron 2014, 2016 y 2017 arrojando una rentabilidad operacional de 11,2%, 15,5% y 12,1% respectivamente (Tabla 16 parte d).

#### 11.1.4.3. Margen de utilidad neta

El margen de utilidad neta promedio del subsector Elaboración de otros productos Alimenticios N.C.P. 1089 es de 7,5% debido a una disminución en los años 2014 (6,4%) y 2015 (5%) cifras que redujeron el crecimiento, el año con mayor margen de utilidad neta fue el 2016 con 11,1% (Tabla 16 parte d).

#### 11.1.4.4. Rendimiento del activo ROA

8,7% es el porcentaje promedio en rendimiento de activos, que obtuvo el subsector mencionado anteriormente, el rendimiento fluctuó entre aumentos y disminuciones del ROA de forma permanente, el año en que mayor crecimiento se obtuvo fue el 2016 alcanzando un 12,4%, contrario a ello el de menor rendimiento de activos alcanzados fue el 2013 con 7,1% y que en comparación al año 2012 aumentó el rendimiento del activo en 0,3% (Tabla 16 parte e).

#### 11.1.4.5. Rendimiento del patrimonio ROE

Los propietarios del Subsector evaluado, recibieron un promedio de 15,9% en el rendimiento del patrimonio sobre la inversión realizada, presentando 2 años en descenso, en el 2013 donde redujo su rendimiento en 13,4% y el 2015 con 10,3%, cifras que reducen el rendimiento promedio obtenido, pero gracias a los años 2012 y 2016, los años de mayor incremento en el

rendimiento, se pudo minimizar el impacto, y alcanzan una diferencia en recuperación del -4,8% comparando el 2012 con el 2016 (Tabla 16 parte e).

#### 11.1.4.6. Análisis integral de indicadores contables del Subsector

Elaboración de otros productos Alimenticios N.C.P. 1089, durante el período 2013-2017, a través de los indicadores ROA y ROE.

El ROA calculado bajo sistema Du Pont, muestra como la rotación de activos no tiene relación con la tendencia del rendimiento del activo ya que no es preciso decir que entre mayor sea la rotación, mayor será el ROA, ya que en los años en donde se presenta los mayores índices de rotación como lo son 2013 y 2017 con 1,1 veces por año y 1,8, respectivamente, se obtuvo un ROA de 7,1%, y 9,9%, en contraste a ello está el año 2016 donde con menor rotación de 0,9 veces por año obtiene un margen de 12,4% en rendimientos del activo.

El rendimiento del patrimonio bajo sistema Du Pont ampliado, tiende a disminuir su crecimiento entre mayor sea el índice del apalancamiento financiero, el año en el que mejor se presencia esta conducta es en 2016 en donde el menor índice de apalancamiento financiero disminuye (207,3), se obtuvo el mayor rendimiento del patrimonio 22,7%.

#### 11.1.4.7. Análisis integral de indicadores financieros del Subsector

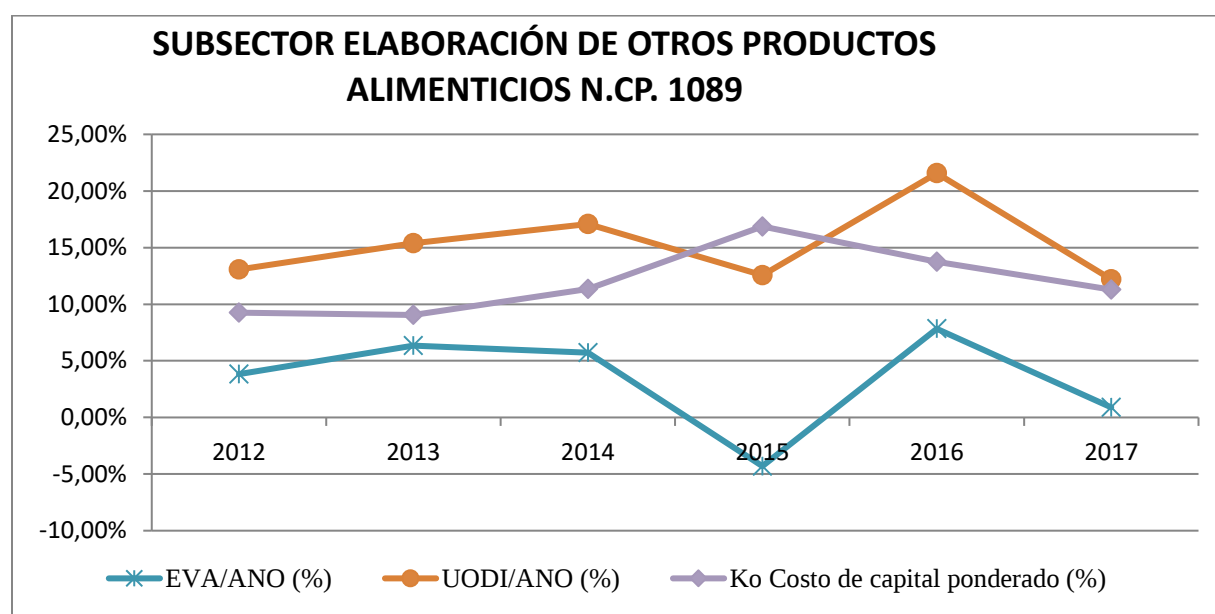
Elaboración de otros productos Alimenticios N.C.P. 1089, durante el período 2013-2017, a través del indicador de gestión EVA.

El promedio del valor económico agregado del subsector evaluado fue positivo y se puede visualizar en la tabla 16 parte f, concluyendo así que la empresa crea valor por un aproximado de M\$1.131, pero en el año 2015 se destruye valor económico agregado por valor de -M\$2.134. El

costo de capital se mantiene en constantes fluctuaciones al alza y baja, al igual que el rendimiento del activo neto operacional, representando un saldo negativo en el 2015 (-\$4,3%).

De otro lado se ve la representación del EVA/ANO, con una tendencia fluctuante alcanzado su máximo nivel en el 2016 como se evidencia en el Gráfico 27.

Gráfico 27: Relación de EVA/ANO, UODI/ANO y Ko del Subsector Elaboración de otros productos Alimenticios N.C.P. 1089



Fuente: Elaboración propia, basado en índices realizados con información extraída de EMIS Profesional (Base de datos Univalle) y la página de la superintendencia de sociedades (2018).

## 11.2. DIAGNÓSTICO FINANCIERO DEL SUB SECTOR ELABORACIÓN DE CACAO, CHOCOLATE Y PRODUCTOS DE CONFITERÍA

Los indicadores financieros del Subsector Elaboración de Productos de Molinería 1051 del Clúster de Macro Snack del Valle del Cauca entre los años 2013 -2017 se presentan en la Tabla 17.

Tabla 17: Indicadores financieros del Subsector Elaboración de Productos de Molinería 1051.



|                                                 |        |        |        |         |         |         |         |
|-------------------------------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| UODI (Millones \$)                              | 2.210  | 1.714  | 2.067  | 2.608   | 4.306   | 4.061   | 2.828   |
| Cargo de capital (Millones \$)                  | 2.392  | 2.391  | 3.357  | 6.448   | 7.125   | 5.843   | 4.593   |
| UODI/ventas (%)                                 | 3,4    | 2,7    | 2,8    | 3,0     | 4,1     | 4,1     | 3,3     |
| ANO (Millones \$)                               | 29.570 | 30.054 | 33.475 | 42.676  | 54.037  | 53.909  | 40.620  |
| EVA/ANO (%)                                     | -0,6   | -2,2   | -3,9   | -9,0    | -5,2    | -3,3    | -4,0    |
| UODI/ANO (%)                                    | 7,5    | 5,7    | 6,2    | 6,1     | 8,0     | 7,5     | 6,8     |
| Ventas/ANO (veces)                              | 2,2    | 2,1    | 2,2    | 2,1     | 2,0     | 1,8     | 2,1     |
| KTNO Capital de trabajo neto (Millones \$)      | 21.549 | 21.355 | 23.456 | 23.573  | 29.542  | 28.391  | 24.644  |
| AFNO Activo fijo neto operacional (Millones \$) | 8.022  | 8.699  | 10.020 | 19.103  | 24.496  | 25.518  | 15.976  |
| Ko Costo de capital ponderado (%)               | 8,1    | 8,0    | 10,0   | 15,1    | 13,2    | 10,8    | 10,9    |
| Ke Financiación propia (%)                      | 10,9   | 11,2   | 15,0   | 19,5    | 15,0    | 12,5    | 14,0    |
| Ki Costo de la deuda (%)                        | 9,0    | 7,4    | 7,2    | 8,0     | 11,4    | 9,8     | 8,8     |
| Deuda costo explícito (Millones \$)             | 17.990 | 18.405 | 19.187 | 23.776  | 30.255  | 29.941  | 23.259  |
| L Pasivo costo explícito /ANO (%)               | 58,0   | 57,3   | 52,1   | 32,4    | 28,4    | 28,0    | 42,7    |
| t tasa de impuesto (%)                          | 33,0   | 25,0   | 25,0   | 25,0    | 25,0    | 34,0    | 27,8    |
| EVA                                             | -181   | -676   | -1.291 | - 3.840 | - 2.819 | - 1.782 | - 1.765 |

Fuente: Elaboración propia, basado en índices realizados con información extraída de EMIS Profesional (Base de datos Univalle) y la página de la superintendencia de sociedades (2018).

### 11.2.1. Evaluación del crecimiento

#### 11.2.1.1. Evaluación de la venta, utilidad y activos

En la tabla 17 parte a, las ventas promedio del Subsector Elaboración de Productos de Molinería 1051 fueron de M\$82.661, valor que se vio afectado por dos años en particular 2012 y 2013, el año con menor crecimiento fue 2013 que en comparación al 2012 disminuye en -M\$1.211 en ventas, por otro lado, las utilidades netas presentaron un año con pérdidas, en el 2013 por valor de -M\$94 valor que afecta claramente el promedio de utilidades netas. Los activos obtuvieron un incremento progresivo a excepción del 2017 en donde se presenta una reducción en crecimiento respecto al año anterior por valor de -M\$2.515; al mismo tiempo en los

años siguientes retoma el crecimiento que venía consiguiendo, llevando el 2016 a posicionarse con el mayor índice de crecimiento en activos M\$79.727.

### **11.2.2. Evaluación de la actividad**

#### **11.2.2.1. Rotación de cartera**

La rotación de cartera en promedio fue de 7,6 veces en todo el período fue fluctuante, ya que año tras año incrementaba y disminuían su proporción, llegando a ser el año 2012 el de mayor capacidad de rotación, ya que en menos de 40 días recupera su cartera y concede nuevos créditos, en contraste a ello se encuentra el año 2017 con la menor actividad en cartera, que presentó una diferencia entre ambos años de 17 días más en que tarda en rotar, esto se puede observar en la tabla 17 parte b.

#### **11.2.2.2. Rotación de inventario**

5,1 veces por año, fue el promedio en rotar el inventario que alcanzó el subsector Elaboración de Productos de Molinería 1051, los dos índices más altos fueron obtenidos en el 2014 con un 5,8 y 2015 con 5,4 veces por año, este último año presenta una diferencia contra el anterior (2014), de 0,4 veces, en hacer la rotación de inventario más rápida (Tabla 17 parte b).

#### **11.2.2.3. Rotación de activos fijos**

La rotación de activos fijos que muestra la tabla 17 parte b del Subsector es en promedio de 2,3 veces por año, en otras palabras, contribuye a la generación de ventas cada 6 meses aproximadamente, los años de menor rotación fueron el 2013 y 2014 ambos presentando igualdad en su rotación, que respecto al período anterior disminuyen la capacidad de rotación en activos fijos en 0,2 veces por año.

#### 11.2.2.4. Rotación de activos totales

La rotación de activos totales promedio es de 1,2 veces por año aproximadamente, teniendo como punto máximo de rotación 1,3 veces, representado en tres años (2015, 2016 y 2017), quien, en comparación con el resultado del año anterior, muestra un aumento en su capacidad de rotación de 0,2 veces por año (Parte b de la tabla 17).

### 11.2.3. Evaluación del Endeudamiento

#### 11.2.3.1. Nivel de endeudamiento

El nivel de endeudamiento promedio alcanza un porcentaje mayor al 45,2%, en el transcurso del período se ve una fluctuación que tuvo sus mayores y menores porcentajes, en el año 2016 alcanzando un 49,4% en nivel de endeudamiento y el año 2014 con el menor índice, alcanzado un 40,3% aproximado (Tabla 17, parte c).

#### 11.2.3.2. Endeudamiento a corto plazo

72,6%, fue el promedio de endeudamiento a corto plazo, haciendo que este deba concentrarse en producir mayor rentabilidad a corto plazo para cubrir todas sus obligaciones, el período presenta un decrecimiento progresivo en la mayoría de los años, ya que, en el 2017, se reduce el porcentaje de endeudamiento corriente en 64,4% esto se puede ver en la tabla 17 parte c.

#### 11.2.3.3. Apalancamiento financiero total

En promedio \$0,85, por cada recurso económico con el que cuenta el patrimonio, el año con mayor índice de deuda fue el 2016, en donde se alcanzó 101,7%, y el año con menor crecimiento del apalancamiento fue el 2014 con 74,4 (Tabla 17 parte c).

#### 11.2.3.4. Apalancamiento financiero

El promedio de apalancamiento financiero alcanzado fue de 187%, el principal crecimiento se nota en el año 2016 en donde se consigue un apalancamiento financiero de 203,4%, aumentando el promedio alcanzado en todos los años valorados (2013-2017), y el menor índice obtenido fue en el año 2014 con 171,5% (Tabla 17 parte c).

### 11.2.4. Evaluación de la rentabilidad

#### 11.2.4.1. Margen de utilidad bruta

18%, es el promedio de rentabilidad bruta que se observa en la tabla 17 parte d, el margen de utilidad oscila entre aumentos y disminuciones cada año, haciendo del 2017 el de mayor rendimiento bruto, alcanzando un margen de 18,9%, y el de menor margen fue el año 2015 en donde se obtuvo la reducción más prominente de rentabilidad bruta de 17,1%.

#### 11.2.4.2. Margen de utilidad operacional

La rentabilidad operación promedio es de 4,5% presentando una reducción del margen en 2 de los años valorados, de igual manera se presentan 3 años con tendencias de crecimiento, estos fueron 2014, 2015 y 2016 arrojando una rentabilidad operacional de 4%, 4,1% y 5,4% respectivamente (Tabla 17 parte d).

#### 11.2.4.3. Margen de utilidad neta

El margen de utilidad neta promedio es de 1,7% debido a que se tuvieron pérdidas en el año 2013 por un margen de -0,1% y la segunda cifra que redujera el crecimiento promedio fue (2015), el año con mayor margen de utilidad neta fue el 2014 y 2016 presentando igualdad en sus cifras con 2,4% (Tabla 17 parte d).

#### 11.2.4.4. Rendimiento del activo ROA

4,1% es el porcentaje promedio en rendimiento de activos, el rendimiento luego del segundo año de análisis presentó una reducción, pero esta fue subsanada con los constantes crecimiento a lo largo del período de estudio del ROA de forma permanente, el año en que mayor crecimiento se obtuvo fue el 2016 alcanzando un 5,4%, contrario a ello el de menor rendimiento de activos alcanzado fue el 2013 con 3% y que en comparación al año 2012 disminuyó en rendimientos del activo en 1% (Tabla 17 parte e).

#### 11.2.4.5. Rendimiento del patrimonio ROE

Los propietarios o accionistas del Subsector Elaboración de Productos de Molinería 1051, recibieron un promedio de 4,1%, presentando un año con pérdida, en el 2013 donde se redujo su rendimiento en -0,3%, cifras que disminuyó el rendimiento promedio, pero gracias a los años 2016 el de mayor incremento en el ROE, se pudo minimizar el impacto (Tabla 17 parte e).

#### 11.2.4.6. Análisis integral de indicadores contables del Subsector

Elaboración de Productos de Molinería 1051, durante el período 2013-2017, a través de los indicadores ROA y ROE.

El ROA calculado bajo sistema Du Pont, muestra como la rotación de activos tiene una relación directa con la tendencia del rendimiento del activo ya que es preciso decir que entre mayor sea la rotación, mayor será el ROA, los años con mayor y menor porcentaje en rotación y ROA son: 2016 con 1,3 de veces y 5,4%, 2013 con 1,1 veces y 3% en todo el periodo de estudio.

El rendimiento del patrimonio bajo sistema Du Pont ampliado, incluye dos referencias que tienen impacto en su rendimiento, como lo son la rotación de activos totales y el apalancamiento

financiero, índices que inciden sobre el resultado de rendimiento que obtienen los propietarios por la inversión realizada, en este caso las veces que deben rotar los activos totales para obtener resultado es mayor a un año y la proporción de inversión de los propietarios es muy alta en comparación al rendimiento que genera, excepto el año 2013 donde da un rendimiento negativo de -0,3.

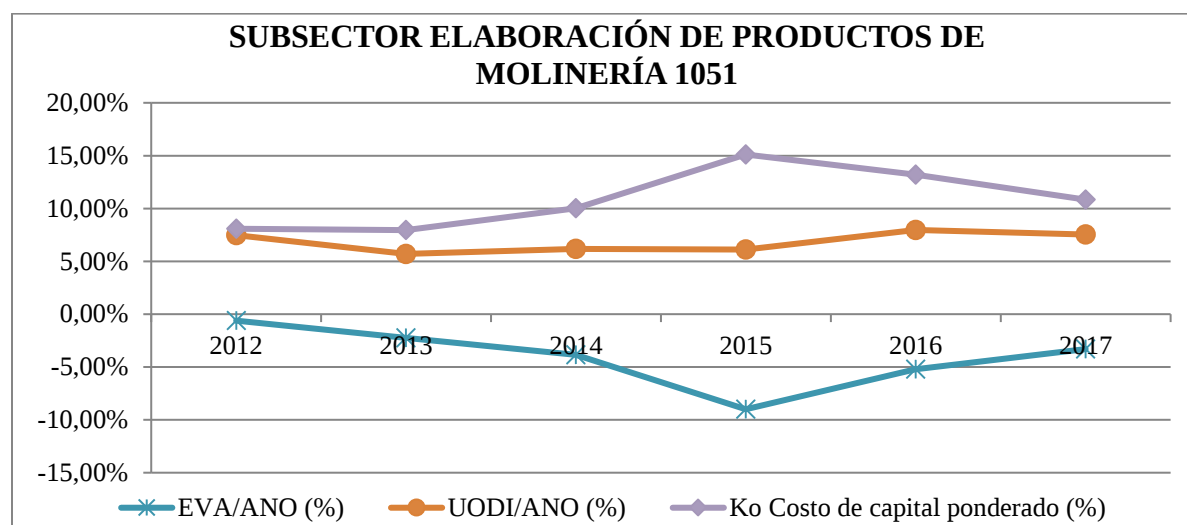
#### 11.2.4.7. Análisis integral de indicadores financieros del Subsector

Elaboración de Productos de Molinería 1051, durante el período 2013-2017, a través del indicador de gestión EVA.

La destrucción de valor en el Subsector Elaboración de Productos de Molinería 1051 evaluado, se ve prolongada durante todo el periodo de estudio, el año en que mayor destrucción de valor económico agregado se obtuvo, fue 2017 donde se destruye valor por un total de -M\$1.782, esto conlleva a que el promedio total del EVA de -M\$1.765 en destrucción para el subsector del Clúster de Macro Snack (Parte f tabla 17).

El subsector evaluado, presenta un rendimiento del activo neto operacional inferior al costo de capital ponderado, por todo el período 2013-2017, mientras tanto el EVA/ANO sigue una tendencia de constante fluctuaciones la alza y viceversa, alcanzando el menor porcentaje en el año 2015 y posteriormente se da un crecimiento, esto se puede visualizar en el Gráfico 28.

Gráfico 28: Relación de EVA/ANO, UODI/ANO y Ko Subsector Elaboración de Productos de Molinería 1051



Fuente: Elaboración propia, basado en índices realizados con información extraída de EMIS Profesional (Base de datos Univalle) y la página de la superintendencia de sociedades (2018).

### 11.3. DIAGNÓSTICO FINANCIERO DEL SUB SECTOR ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE MOLINERÍA

Los indicadores financieros del Subsector Elaboración de Cacao, Chocolates y

Productos de Confitería 1082 del Clúster de Macro Snack del Valle del Cauca entre los años 2013 -2017 se presentan en la Tabla 18.

Tabla 18: Indicadores financieros del Subsector Elaboración de Cacao, Chocolates y Productos de Confitería 1082.

| a. CRECIMIENTO              |        |         |         |         |         |         |          |
|-----------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| Indicador                   | 2012   | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | PROMEDIO |
| Ventas (Millones \$)        | 81.463 | 139.352 | 161.203 | 289.763 | 321.006 | 326.479 | 219.878  |
| Utilidad Neta (Millones \$) | 5.650  | 5.865   | 6.011   | 5.542   | 19.170  | 16.161  | 9.733    |
| Activos (Millones \$)       | 98.833 | 234.189 | 266.950 | 434.674 | 442.923 | 466.099 | 323.944  |
| b. ROTACIÓN                 |        |         |         |         |         |         |          |
| Rotación Cartera (veces)    | 5,4    | 8,7     | 8,7     | 7,0     | 7,9     | 7,4     | 7,5      |

|                                                        |        |        |        |         |         |         |         |
|--------------------------------------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Rotación de inventario (veces)                         | 4,5    | 6,3    | 5,6    | 6,4     | 6,6     | 6,2     | 5,9     |
| Rotación de Activos Fijos (Veces)                      | 1,2    | 0,7    | 0,7    | 0,9     | 0,9     | 0,9     | 0,9     |
| Rotación de Activos Totales (Veces)                    | 0,8    | 0,6    | 0,6    | 0,7     | 0,7     | 0,7     | 0,7     |
| c. ENDEUDAMIENTO                                       |        |        |        |         |         |         |         |
| Nivel de endeudamiento (%)                             | 36,0   | 33,6   | 35,1   | 53,7    | 54,1    | 52,0    | 44,1    |
| Concentración de endeudamiento en el corto plazo (%)   | 53,0   | 49,9   | 52,6   | 46,7    | 43,1    | 42,9    | 48,0    |
| Apalancamiento Financiero total (%)                    | 56,4   | 50,7   | 54,2   | 115,9   | 117,6   | 108,4   | 83,9    |
| Apalancamiento Financiero (%)                          | 156,8  | 150,8  | 154,3  | 216,0   | 217,6   | 208,4   | 184,0   |
| d. MÁRGENES                                            |        |        |        |         |         |         |         |
| Márgen de utilidad bruta (%)                           | 28,5   | 28,6   | 29,2   | 29,6    | 29,2    | 29,9    | 29,2    |
| Márgen de utilidad operacional (%)                     | 6,8    | 4,4    | 4,8    | 4,5     | 9,2     | 8,1     | 6,3     |
| Márgen de utilidad operacional después de impuesto (%) | 4,9    | 2,7    | 3,3    | 3,4     | 6,4     | 6,6     | 4,6     |
| Márgen de utilidad neta (%)                            | 6,9    | 4,2    | 3,7    | 1,9     | 6,0     | 5,0     | 4,6     |
| e. RENDIMIENTO                                         |        |        |        |         |         |         |         |
| Rendimiento del activo total (ROA) (%)                 | 4,0    | 1,6    | 2,0    | 2,3     | 4,6     | 4,6     | 3,2     |
| ROA - Du Pont (%)                                      | 4,0    | 1,6    | 2,0    | 2,3     | 4,6     | 4,6     | 3,2     |
| Márgen de utilidad operacional después de impuesto (%) | 4,9    | 2,7    | 3,3    | 3,4     | 6,4     | 6,6     | 4,6     |
| Rotación de activos totales (veces)                    | 0,8    | 0,6    | 0,6    | 0,7     | 0,7     | 0,7     | 0,7     |
| Rendimiento del promedio (ROE) (%)                     | 9,0    | 3,8    | 3,5    | 2,8     | 9,4     | 7,2     | 5,9     |
| ROE - Du Pont- ampliado (%)                            | 9,0    | 3,8    | 3,5    | 2,8     | 9,4     | 7,2     | 5,9     |
| Márgen de utilidad neta (%)                            | 6,9    | 4,2    | 3,7    | 1,9     | 6,0     | 5,0     | 4,6     |
| Rotación de activos totales (veces)                    | 0,8    | 0,6    | 0,6    | 0,7     | 0,7     | 0,7     | 0,7     |
| Apalancamiento Financiero (%)                          | 156,8  | 150,8  | 154,3  | 216,0   | 217,6   | 208,4   | 184,0   |
| f. EVA                                                 |        |        |        |         |         |         |         |
| UODI (Millones \$)                                     | 3.995  | 3.804  | 5.374  | 9.964   | 20.555  | 21.471  | 10.861  |
| Cargo de capital (Millones \$)                         | 3.592  | 6.023  | 7.844  | 27.960  | 29.481  | 22.600  | 16.250  |
| UODI/ventas (%)                                        | 4,9    | 2,7    | 3,3    | 3,4     | 6,4     | 6,6     | 4,6     |
| ANO (Millones \$)                                      | 43.909 | 80.334 | 89.879 | 196.298 | 248.790 | 231.585 | 148.466 |
| EVA/ANO (%)                                            | 0,9    | -2,8   | -2,7   | -9,2    | -3,6    | -0,5    | -3,0    |
| UODI/ANO (%)                                           | 9,1    | 4,7    | 6,0    | 5,1     | 8,3     | 9,3     | 7,1     |
| Ventas/ANO (veces)                                     | 1,9    | 1,7    | 1,8    | 1,5     | 1,3     | 1,4     | 1,6     |

|                                                 |        |        |        |         |         |         |         |
|-------------------------------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| KTNO Capital de trabajo neto (Millones \$)      | 22.394 | 27.485 | 29.497 | 14.742  | 59.124  | 32.045  | 30.881  |
| AFNO Activo fijo neto operacional (Millones \$) | 21.515 | 52.849 | 60.382 | 181.556 | 189.666 | 199.539 | 117.584 |
| Ko Costo de capital ponderado (%)               | 8,2    | 7,5    | 8,7    | 14,2    | 11,8    | 9,8     | 10,0    |
| Ke Financiación propia (%)                      | 10,2   | 10,5   | 14,4   | 20,5    | 15,5    | 12,9    | 14,0    |
| Ki Costo de la deuda (%)                        | 9,0    | 7,4    | 7,2    | 8,0     | 11,4    | 9,8     | 8,8     |
| Deuda costo explícito (Millones \$)             | 25.059 | 59.281 | 71.455 | 150.612 | 198.054 | 178.644 | 113.851 |
| L Pasivo costo explícito /ANO (%)               | 48,3   | 60,0   | 63,2   | 43,0    | 52,7    | 48,5    | 52,6    |
| t tasa de impuesto (%)                          | 33,0   | 25,0   | 25,0   | 25,0    | 25,0    | 34,0    | 27,8    |
| EVA                                             | 403    | -2.219 | -2.469 | -17.996 | -8.926  | -1.129  | -5.389  |

Fuente: Elaboración propia, basado en índices realizados con información extraída de EMIS Profesional (Base de datos Univalle) y la página de la superintendencia de sociedades (2018).

### 11.3.1. Evaluación del crecimiento

#### 11.3.1.1. Evaluación de la venta, utilidad y activos

En la tabla 18 parte a, las ventas promedio fue en promedio de M\$219.877, las cuales tuvieron un aumento continuo en el transcurso del periodo, el año con menor crecimiento fue 2012 con ventas de M\$81.463, por otro lado, las utilidades netas presentaron fluctuaciones, valores que afectan claramente el promedio de utilidades netas que se lograron en el período estimado. Los activos obtuvieron un incremento progresivo, donde el mayor y menor año de crecimiento fue 2012 (M\$98.833) y 2017 (M\$466.099).

### 11.3.2. Evaluación de la actividad

#### 11.3.2.1. Rotación de cartera

La rotación de cartera en todo el período fue fluctuante, ya que año tras año incrementaba y disminuían su proporción, llegando a ser los años 2013 y 2014 los de mayores capacidad de rotación, ya que en menos de 40 días recupera su cartera y concede nuevos créditos, en contraste

a ello se encuentra el año 2012 con la menor actividad en cartera, que presentó una diferencia entre ambos años de 27 días más en que tarda en rotar, esto se puede observar en la tabla 18 parte b, además la rotación de cartera promedio fue 7,5 veces por año.

#### 11.3.2.2. Rotación de inventario

5,9 veces por año, fue el promedio en rotación de inventarios que alcanzó el Subsector Elaboración de Cacao, Chocolates y Productos de Confeitería 1082, los dos índices más altos que tuvo la actividad de los inventarios, fueron en 2015 con un 6,4 veces por año y 2016 con 6,6 veces por año, este último año presenta una diferencia contra el año siguiente (2017) de 0,4 veces, en hacer la rotación de inventario. (Tabla 18 parte b).

#### 11.3.2.3. Rotación de activos fijos

La rotación de activos fijos promedio es de 0,9 veces por año, el año de menor rotación fue el 2013, que respecto al período anterior disminuye la capacidad de rotación en activos fijos en 0,5 vez por año (Tabla 18. b).

#### 11.3.2.4. Rotación de activos totales

La rotación de activos totales promedio de 0,7 veces por año aproximado, teniendo como punto máximo de rotación 0,7 veces por tres años consecutivos (2015, 2016 y 2017), quien, en comparación con el resultado del año anterior (2014), presenta un aumento en su capacidad de rotación de 0,1 veces por año (Parte b de la tabla 18).

### **11.3.3. Evaluación del Endeudamiento**

#### **11.3.3.1. Nivel de endeudamiento**

El nivel de endeudamiento promedio es de 44%, en el transcurso del período se ve una fluctuación que tuvo sus mayores y menores porcentajes, en el año 2016 alcanzando un 54,1% en nivel de endeudamiento y el año 2013 con el menor índice alcanzado un 33,6% aproximado (Tabla 18, parte c).

#### **11.3.3.2. Endeudamiento a corto plazo**

48%, fue el promedio de endeudamiento a corto plazo del Subsector Elaboración de Cacao, Chocolates y Productos de Confitería 1082, haciendo que este deba concentrarse en producir mayor rentabilidad a corto plazo para cubrir todas sus obligaciones, el período presenta un decrecimiento progresivo de endeudamiento en la mayoría de los años, ya que, en el 2017, se reduce el porcentaje de endeudamiento corriente en 42,9% esto se puede ver en la tabla 18 parte c.

#### **11.3.3.3. Apalancamiento financiero total**

En promedio el apalancamiento financiero es de 83,9%, el año con mayor índice de deuda fue el 2016, en donde se alcanzó 117,6%, y el año con menor crecimiento fue el 2013 con 50,7% (Tabla 18 parte c).

#### **11.3.3.4. Apalancamiento financiero**

El promedio de apalancamiento financiero fue de 184%, el principal crecimiento se nota en el año 2016 en donde se consigue un 217,6%, aumentando el promedio en todos los años valorados, y el menor índice obtenido fue en el año 2013 con 150,8% (Tabla 18 parte c).

### **11.3.4. Evaluación de la rentabilidad**

#### **11.3.4.1. Margen de utilidad bruta**

29,2%, es el promedio de rentabilidad bruta, el margen de utilidad oscila entre aumentos y disminuciones cada año, haciendo del 2017 el de mayor rendimiento bruto, alcanzando un margen de 29,9%, que en comparación al año 2012 en donde se obtuvo la reducción más prominente de rentabilidad bruta de 28,5% (Tabla 18 parte d).

#### **11.3.4.2. Margen de utilidad operacional**

La rentabilidad operación promedio es de 6,3% presentando una reducción del margen en 3 de los años evaluados, de igual manera se presentan 2 años con tendencias de crecimiento, estos fueron 2016 y 2017 arrojando una rentabilidad operacional de 9,2% y 8,1% respectivamente (Tabla 18 parte d).

#### **11.3.4.3. Margen de utilidad neta**

El margen de utilidad neta promedio es de 4,6% debido a que se presentó una reducción en margen en el año 2015, la cual fue de 1,9% cifra que redujo el crecimiento promedio en todo el período analizado desde el 2013-2017, el año con mayor margen de utilidad neta fue el 2012 con 6,9% (Tabla 18 parte d).

#### **11.3.4.4. Rendimiento del activo ROA**

3,2% es el porcentaje promedio en rendimiento de activos, el rendimiento fluctuó entre aumentos y disminuciones del ROA de forma permanente, encontrándose dos años con igualdad en mayor crecimiento, donde se obtuvo en el 2016 un 4,6%, contrario a ello el de menor rendimiento de activos alcanzado fue el 2013 con 1,6% y que en comparación al año 2012 disminuyó en rendimientos del activo en 2,4% (Tabla 18 parte e).

#### 11.3.4.5. Rendimiento del patrimonio ROE

Los propietarios del Subsector Elaboración de Cacao, Chocolates y Productos de Confitería 1082, recibieron un promedio de 5,9%, presentando un año crítico en decrecimiento económico de 2,8% (2015), cifra que reduce el rendimiento promedio obtenido, pero gracias al año 2016, el de mayor incremento en el rendimiento, se pudo minimizar el impacto, y alcanzar una recuperación favorable para los propietarios e inversionistas (Tabla 18 parte e).

#### 11.3.4.6. Análisis integral de indicadores contables del Subsector

Elaboración de Cacao, Chocolates y Productos de Confitería 1082,  
durante el período 2013-2017, a través de los indicadores ROA y ROE.

El rendimiento del activo que se calculó con sistema Du Pont, muestra la proporción que representa el rendimiento del activo dentro del margen de utilidad operacional después de impuestos, que se obtiene por la utilización de estos, el tercer año en que mayor margen UODI se obtuvo fue el 2017, y en este mismo año la rentabilidad que obtiene el activo es igual al año anterior (4,6%).

El sistema Du Pont ampliado que se aplica al ROE, muestra la tendencia fluctuante que prevalece en todo el período de estudio del rendimiento del patrimonio y la reciprocidad que existe entre el margen de utilidad neta y el rendimiento del patrimonio, ya que el margen depende de la inversión realizada por los propietarios de las empresas.

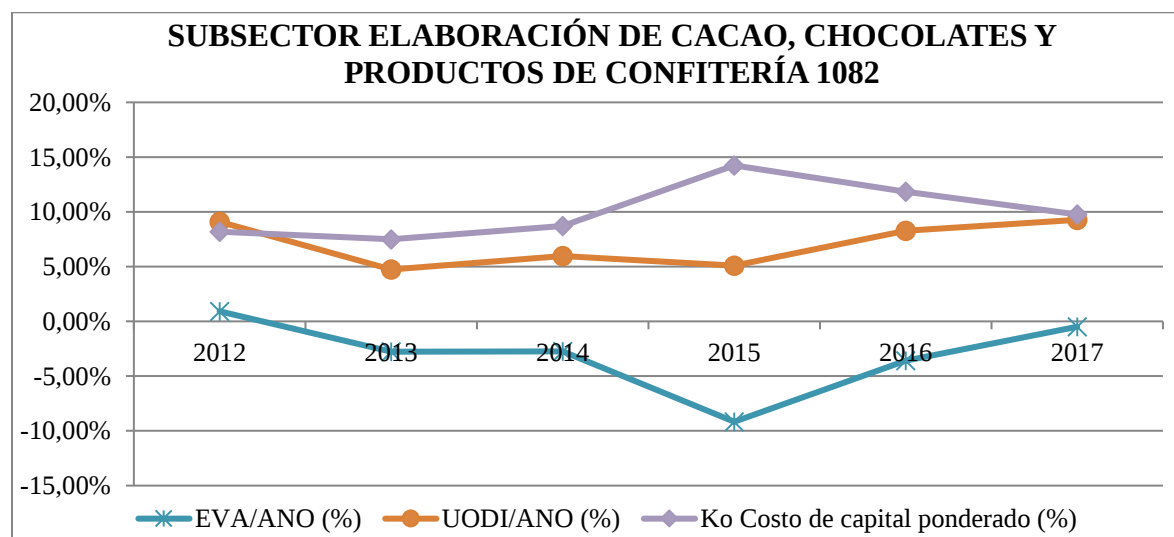
#### 11.3.4.7. Análisis integral de indicadores financieros del Subsector

Elaboración de Cacao, Chocolates y Productos de Confeitería 1082,  
durante el período 2013-2017, a través del indicador de gestión EVA.

Durante todo el período de estudio del subsector evaluado destruye valor económico agregado, a diferencia del 2012 donde se crea valor de M402, obteniendo como promedio un valor de destrucción de -M\$5.389, el año con mayor destrucción de valor fue 2015 alcanzando -M\$17.995 (Tabla 18 parte f).

El subsector evaluado, presenta un rendimiento del activo neto operacional con fluctuaciones y es inferior al costo de capital ponderado, por todo el período 2013-2017, obteniendo un pico a la baja en el 2015, además el EVA/ANO sigue una tendencia de decrecimiento, obteniendo su pico más bajo en el 2015 y posterior crecimiento en el restante del periodo de estudio, esto se puede visualizar en la Gráfica 29.

Gráfico 29: Relación de EVA/ANO, UODI/ANO y Ko Subsector Elaboración de Cacao, Chocolates y Productos de Confeitería 1082



Fuente: Elaboración propia, basado en índices realizados con información extraída de EMIS Profesional (Base de dato Univalle) y la página de la superintendencia de sociedades (2018).

## **12. COMPARACIONES DE LOS RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN**

En el siguiente capítulo se realizará una comparación entre los resultados obtenidos de las empresas más representativas del Clúster de Macros Snack y sus diferentes subsectores, entre el periodo 2013-2017, mediante los cuales se calcularon indicadores financieros y contable.

### **12.1. COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS DE LAS EMPRESAS MÁS REPRESENTATIVAS DEL CLÚSTER DE MACRO SNACK Y LOS RESULTADOS SUS DIFERENTES SUBSECTORES.**

#### **12.1.1. Comparación entre los resultados de la investigación de la empresa Harinera del Valle con los resultados del Subsector Elaboración de productos de molinería (1051)<sup>7</sup>.**

En este aparte se comparan los principales resultados entre la investigación de la empresa Harinera del valle (EHV) con los resultados del subsector elaboración de productos de molinería (1051) (SEPM), de los años 2013-2017, reportados por la base de datos EMIS Profesional; de donde se extrajeron los Estados Financieros, los cuales permitieron calcular y analizar los indicadores financieros relacionados con el crecimiento, eficiencia, eficacia, efectividad y el valor económico agregado (EVA).

##### **12.1.1.1. Crecimiento**

Los valores promedio de ventas y activos de la EHV encontrados en este estudio son mayores a los que se muestran en SEPM, esto debido a que este último es un sector que está en mira de crecimiento y las empresas que lo integran en su gran mayoría son PYMES, se observa que en la EHV el crecimiento de las ventas y activos es permanente en todo el período de

---

<sup>7</sup> ver tabla 13 y 17

estudio, mientras que en el SEPM las ventas inician en un porcentaje alto y este disminuye en el año siguiente (2013), no obstante se da un ascenso en el año 2014 sucesivamente hasta el 2016, porque el comportamiento de los activos fue fluctuante, en tanto que en ambos informes para el 2013 tanto la empresa como el subsector presentaron y constante oscilaciones en todo el periodo de estudio, siendo éstas más profundas en el caso del SEPM (Tabla 17).

#### 12.1.1.2. Eficiencia

La rotación promedio de los activos totales es mayor en el SEPM (1,2), comparado con la EHV (0,6) además, la estabilidad de este índice fue más notoria para este primer grupo, lo que muestra una mayor eficiencia en el uso de los recursos por parte del Subsector evaluado (Tabla 17).

#### 12.1.1.3. Eficacia

Margen de utilidad neta durante el periodo de estudio fue superior en la SEPM lo que muestra una menor eficacia en la gestión de control de los costos y gastos por parte de las empresas que conforman este subsector. En tabla 17 se observa que en la EHV el margen neto siempre fue positivo, a excepción del 2013 (-15,4%) que presenta su mayor decrecimiento durante el período de estudio, mientras que el SEPM presenta mayores altibajos pasando de márgenes altos a bajos y viceversa, a un margen negativo en el 2013 (-0,1%).

#### 12.1.1.4. Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero promedio de la EHV (131,3%) es menor que el del SEPM (187%); además, la variabilidad de este índice es mayor en el SEPM, lo que demuestra la

capacidad del subsector por hacerse a un mayor endeudamiento en casi todos los años analizados, también, los riesgos que asume por tener este índice más alto y variable (tabla 17).

#### 12.1.1.5. ROA, ROE y EVA

Al realizar la comparación del ROA, ROE, y EVA de la EHV y SEPM desde el 2013-2017 (ver tablas 13 y 17). El desempeño financiero del SEPM muestra que el ROA del promedio es superior al promedio de la EHV todo el periodo de estudio, este rendimiento del activo en la EHV y el SEPM se puede explicar por la tendencia de la rotación de activos totales y del margen de utilidad operacional en todo el período evaluado.

El ROA del SEPM, presenta una tendencia fluctuante en todo el período evaluado, pero no coincide con el estudio de la EHV ya que en los crecimientos que presenta el ROA son leves comparados con los del SEPM, presentando el mayor índice de disminución en ambos análisis se da en el año 2013, obteniendo el máximo rendimiento del activo en el (2017).

El ROE del promedio del SEPM es superior al de la EHV; el cual es determinado por la eficiencia en la rotación de activos totales, lo cual es justificado por su mayor eficacia en el manejo de costos y gastos para el logro de los resultados financieros.

El rendimiento del patrimonio del subsector evaluado, presenta una tendencia de constante fluctuación, llegando a ser negativo en el 2013 (-0,3%), terminando el período de estudio con una disminución de 1,2% respecto al año anterior, en cambio en el estudio de la empresa Harinera del Valle se encuentra que presentan dos picos en el rendimiento, uno de incremento superando el 10% en ROE y uno de decrecimiento llegando a un aproximado de 0,7% de reducción en comparación con el año anterior por la inversión realizada, por lo tanto en los dos estudios se ve que los mayores rendimientos se presentaron en el año 2016.

Por otro lado, se puede observar el EVA de la EHV donde el promedio del año 2017 genera valor Agregado, esto obedece al comportamiento del rendimiento del activo neto operacional; iniciando el estudio con destrucción del valor económico en los demás años de indagación, el pico más alto lo obtuvo en el 2014 de \$-12.277 millones, que no evidencia tendencia a recuperarse. El EVA del subsector SEPM, destruye valor desde el inicio de su estudio (2012) hasta finalizar el año 2017 debido a que su cargo de capital supera a las utilidades operacionales después de impuestos, al igual que por el indebido manejo de los costos y gastos operacionales, de tal manera que destruyó valor en promedio de \$-1.765 en el periodo de estudio.

Realizada esta comparación, se puede extraer lo más importante del análisis, que a opinión propia, es la poca capacidad de crecimiento con la que cuenta la EHV y el SEPM, teniendo en cuenta que en los años analizados arrojaron una destrucción de valor económico agregado, que seguramente en años anteriores se veía afectada, por agentes externos, como la crisis económica mundial o políticas implementadas entre estos años, pero que a futuro se espera una posible estabilidad económica para la empresa y subsector evaluado, teniendo en cuenta, que estos actores estudiados generaban utilidades contable, pero no creaban valor económico agregado, por la inadecuada gestión de control, en los costos y gastos en los que se incurre, para la actividad o alcance del objeto social de las compañías, de tal manera que se puede esperar según lo analizado, un crecimiento constante y progresivo en el EVA que crea esta empresa y el subsector evaluado, ya que cuentan con toda la capacidad de hacerlo.

### **12.1.2. Comparación entre los resultados de la investigación de la empresa Manitoba con los resultados del Subsector Elaboración de otros productos alimenticios N.C.P (1089).**

En este capítulo se comparan los principales resultados entre la investigación de la empresa Manitoba (EM) con los resultados del subsector elaboración de productos alimenticios N.C.P (1089) (SEPA), de los años 2013-2017, reportados por la base de datos EMIS Profesional; de donde se extrajeron los Estados Financieros, los cuales permitieron calcular y analizar los indicadores financieros relacionados con el crecimiento, eficiencia, eficacia, efectividad y el valor económico agregado (EVA).

#### **12.1.2.1. Crecimiento**

Los valores promedio de ventas y activos del SEPA encontrados en este estudio son mayores a los que se muestran en la EM, esto debido a que este último es una empresa que está en mira de crecimiento y expansión mundial, se observa que en la EM el crecimiento de las ventas y activos es permanente en todo el período, situación que se va recuperando al año siguiente tomando su rumbo de crecimiento; mientras que en el SEPA en las ventas existe mucha fluctuación, las cuales inician en un porcentaje alto y este disminuye en el año siguiente (2013), porque el comportamiento de los activos fue fluctuante en tanto que en ambos informes la utilidad neta muestran constante fluctuaciones y oscilaciones en todo el periodo de estudio.

#### **12.1.2.2. Eficiencia**

La rotación promedio de los activos totales es mayor en el EM (2,3), comparado con la SEPA (1,1) además, la estabilidad de este índice fue más notoria para este primer grupo, lo que muestra

una mayor eficiencia en el uso de los recursos por parte de la empresa evaluada; los años de mayor y menor rotación fueron: 2012 y 2017 (EM); 2017 y 2015 (SEPA6 (Tabla 15 y 16).

#### 12.1.2.3. Eficacia

El margen de utilidad neta durante el periodo de estudio fue superior en el SEPA lo que muestra una menor eficacia en la gestión de control de los costos y gastos por parte de las grandes empresas. En tabla 20 se observa que en la SEPA el margen neto siempre fue positivo, con muchas fluctuaciones que presenta su mayor decrecimiento en el 2015 (5%) durante el período de estudio, mientras que el EM presenta mayores altibajos pasando de márgenes altos a bajos y viceversa, el menor margen se presentó en el 2012 (2,3%).

#### 12.1.2.4. Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero promedio del SEPA (199,1%) es menor que el de la EM (312,6%), además, la variabilidad en muchos años en altibajos en esta empresa, lo que demuestra la capacidad de la compañía por hacerse a un mayor endeudamiento en casi todos los años analizados, pero también, los riesgos que asume por tener este índice más alto y variable (tabla 15).

#### 12.1.2.5. ROA, ROE y EVA

Al realizar la comparación del ROA, ROE, y EVA de la EM y SEPA desde el 2013-2017 (ver tablas 15 y 16). El desempeño financiero del EM muestra que el ROA del promedio es superior al promedio de la SEPA todo el periodo de estudio, excepto en el 2017 cuando las diferencias se acortaron y es superior el ROA del SEPA, este rendimiento del activo en la EM y

el SEPA se puede explicar por la tendencia de la rotación de activos totales y del margen de utilidad operacional en todo el período evaluado.

El ROA del SEPA, presenta una tendencia fluctuante en todo el período evaluado, pero no coincide con el estudio de la EM ya que en los crecimientos que presenta el ROA son leves comparados con los del SEPA, presentando el mayor índice de disminución en el año 2012 donde se aumenta en un 0,2% para el año siguiente.

El ROE del promedio de la EM es superior al del SEPA; el cual es determinado por la eficiencia en la rotación de activos totales, no obstante, en el 2016 la brecha es a favor del SEPA, el cuál es justificada por su mayor eficacia en el manejo de costos y gastos para el logro de los resultados financieros, luego se reduce drásticamente para el siguiente año, en comparación con la EM.

El rendimiento del patrimonio del subsector evaluado, presenta una tendencia de constante fluctuación, obteniendo su pico más bajo en el 2015 con 10,3%, terminando el período de estudio con una disminución de 5,6% respecto al año anterior, en cambio en el estudio de la empresa Manitoba LTDA se encuentra que presentan dos picos en el rendimiento, uno de incremento en el año 2014 (38,3%) y uno de decrecimiento llegando a un aproximado de 17% (2016) por la inversión realizada.

Por otro lado, se puede observar que el EVA de la EM y el SEPA, donde el promedio de los años evaluados genera valor Agregado en ambos estudios, esto obedece al comportamiento del rendimiento del activo neto operacional, y su relación con el costo de capital; en el cual el EVA promedio de la EM (\$1.579), siendo superior al del SEPA (\$1.132) el pico más alto lo obtuvo en el 2016 de \$3.254 millones. No obstante, el EVA del SEPA en el año 2015 destruye valor \$-

2.135 debido a que su cargo de capital supera las utilidades operacionales después de impuestos y el indebido manejo de los costos y gastos operacionales que se le dio en estos años.

### **12.1.3. Comparación entre los resultados de la investigación de la empresa del Alba con los resultados del Subsector Elaboración de otros productos alimenticios N.C.P (1089).**

En este aparte se comparan los principales resultados entre la investigación de la empresa Del Alba S.A.S (EDA) con los resultados del subsector elaboración de productos alimenticios (1089) (SEPA), de los años 2013-2017, reportados por la base de datos EMIS Profesional; de donde se extrajeron los Estados Financieros, los cuales permitieron calcular y analizar los indicadores financieros relacionados con el crecimiento, eficiencia, eficacia, efectividad y el valor económico agregado (EVA).

#### **12.1.3.1. Crecimiento**

Los valores promedio de ventas y activos de la SEPA encontrados en este estudio son mayores a los que se muestran en EDA, esto debido a que este último es una empresa sector que está en mira de crecimiento, mientras que el SEPA alberga a todo un conglomerado de empresa, se observa que en la EDA el crecimiento de las ventas y activos es permanente en todo el período de estudio, mientras que en el SEPA las ventas inician en un porcentaje alto y este disminuye en el año siguiente (2013), no obstante se da un ascenso en el año 2014 sucesivamente hasta el 2016 donde nuevamente se presenta un decrecimiento, porque el comportamiento de los activos fue fluctuante en tanto que en la EDA presentó pérdidas en vez de utilidades netas para el año 2015 y constante oscilaciones en los informes analizados en todo el periodo de estudio, siendo éstas más profundas en el caso del EDA (Tabla 12).

#### 12.1.3.2. Eficiencia

La rotación promedio de los activos totales es mayor en el SEPA (1,1), comparado con la EDA (0,9) además, la estabilidad de este índice fue más notoria para este segundo grupo, ya que en el primero se presentó muchas y constantes fluctuaciones; lo que muestra una mayor eficiencia en el uso de los recursos por parte del Subsector evaluado (Tabla 12 y 16).

#### 12.1.3.3. Eficacia

El margen de utilidad neta durante el periodo de estudio fue superior en el SEPA lo que muestra una menor eficacia en la gestión de control de los costos y gastos por parte de las empresas que integran este subsector evaluado. En tabla 16 se observa que en la EDA el margen neto siempre fue positivo, a excepción del 2015 (-4,1%) que presenta su mayor decrecimiento durante el período de estudio, mientras que el SEPA presenta mayores altibajos pasando de márgenes altos a bajos y viceversa, a una reducción importantísima en el 2015 de 5% (tabla 16).

#### 12.1.3.4. Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero promedio de la EDA (248,2%) es mayor que el del SEPA (199,1%); además la variabilidad de este índice es mayor en el EDA, lo que demuestra la capacidad de la empresa por hacerse a un mayor endeudamiento en casi todos los años analizados, pero también, los riesgos que asume por tener este índice tan alto y variable (tabla 12).

#### 12.1.3.5. ROA, ROE y EVA

Al realizar la comparación del ROA, ROE, y EVA de la EDA y SEPA desde el 2013-2017 (ver tablas 12 y 16). El desempeño financiero del SEPA (8,7%) siendo este ROA superior al del

EDA (5,2%) en todo el periodo de estudio, este rendimiento del activo en la EDA y el SEPA se puede explicar por la tendencia de la rotación de activos totales y del margen de utilidad operacional en todo el período evaluado.

El ROA del SEPA, presenta una tendencia fluctuante en todo el período evaluado, alcanzando su pico más alto en el 2016 (12,4%) ya que en los crecimientos del ROA son leves comparados con los del EDA, presentando el mayor índice en crecimiento en el año 2016 donde alcanzó un alza de 3,9% respecto al año anterior donde se obtuvo un ROA en decrecimiento.

El ROE del promedio del SEPA es superior al de la EDA; el cual es determinado por la eficiencia en la rotación de activos totales, presentando fluctuaciones durante el período de estudio, y una pérdida significativa en la EDA en el año 2015 (-10,7%), la cual es justificada por su mayor eficacia en el manejo de costos y gastos para el logro de los resultados financieros; del mismo modo en el estudio de la empresa Del Alba S.A.S se encuentra que presentan dos picos en el rendimiento, uno de incremento superando el 10% en ROE y uno de decrecimiento llegando a un aproximado de -10,7% en reducción por la inversión realizada, para la cual los mayores rendimientos se presentaron en el año 2017 y 2016 (ver tablas 12 y 16).

Por otro lado, se puede observar que el EVA de la EDA donde el promedio del año 2016 genera valor Agregado, esto obedece al comportamiento del rendimiento del activo neto operacional, y su relación con el costo de capital, cabe destacar que la tendencia de crecimiento termina en el año 2017; no obstante se inicia el período de estudio (2012) con una destrucción de valor en el en el período de estudio hasta el 2015, siendo este el pico más alto en destrucción (M\$-723), de tal manera que destruyó valor en promedio de \$M-232. El EVA del subsector SEPM, en todo su periodo evaluado genero valor agregado; más, sin embargo, destruye valor en el año 2015 debido a que su cargo de capital supera a las utilidades operacionales después de

impuestos, al igual que por el indebido manejo de los costos y gastos operacionales, circunstancia que no fue impedimento para que este subsector creara valor en promedio de \$M1.132 en todo el periodo de estudio.

Realizada esta comparación, se puede extraer lo más importante del análisis, que a opinión propia, es la poca capacidad de crecimiento con la que cuenta la EDA, teniendo en cuenta que en los años analizados arrojaron una destrucción de valor económico agregado, que seguramente en años anteriores se veía afectada, por agentes externos, como la crisis económica mundial, o políticas implementadas entre estos años, pero que a futuro se espera una posible estabilidad económica para la empresa evaluada, teniendo en cuenta, que estos actores estudiados generaban utilidades contable, pero no creaban valor económico agregado, por la inadecuada gestión de control, en los costos y gastos en los que se incurre, para la actividad o alcance del objeto social, de tal manera que se puede esperar según lo analizado, un crecimiento constante y progresivo en el EVA que crea esta empresa, ya que cuentan con toda la capacidad de hacerlo; además de resaltar la creación de valor económico agregado del SEPA, jugando un papel trascendental la a la hora de una adecuada gestión de control, en los costos y gastos en los que incurre el ente económico, viéndose reflejado en el crecimiento constante y progresivo en el EVA de este subsector.

#### **12.1.4. Comparación entre los resultados de la investigación de la empresa Colombina S.A con los resultados del Subsector Elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería (1082).**

En este aparte se comparan los principales resultados entre la investigación de la empresa Colombina S.A (EC) con los resultados del subsector elaboración de cacao, chocolate y

productos de confitería (1082) (SECCPC), de los años 2013-2017, reportados por la base de datos EMIS Profesional; de donde se extrajeron los Estados Financieros, los cuales permitieron calcular y analizar los indicadores financieros relacionados con el crecimiento, eficiencia, eficacia, efectividad y el valor económico agregado (EVA).

#### 12.1.4.1. Crecimiento

Los valores promedio de ventas y activos de la EC encontrados en este estudio son mayores a los que se muestran en SECCPC, esto debido a que este último es un sector que está en mira de crecimiento y las empresas que lo integran en su gran mayoría son PYMES, se observa que en la EC y el SECCPC, el crecimiento de las ventas y activos es permanente en todo el período, porque el comportamiento de los activos no fue fluctuante en tanto que en ambos informes la utilidad neta muestra crecimiento y estabilidad en todo el periodo de estudio, (Tabla 14 y 18).

#### 12.1.4.2. Eficiencia

La rotación promedio de los activos totales es mayor en el EC (1,1), comparado con la SECCPC (0,7) además, la estabilidad de este índice fue más notoria para este segundo grupo, lo que muestra una mayor eficiencia en el uso de los recursos por parte del Subsector evaluado (Tabla 14 y 18).

#### 12.1.4.3. Eficacia

El margen de utilidad neta durante el periodo de estudio fue superior en el SECCPC (4,6%) lo que muestra una menor eficacia en la gestión de control de los costos y gastos por parte de las

grandes empresas. En tabla 14 y 18 se observa que los márgenes netos siempre fueron positivos, presentando altibajos pasando de márgenes altos a bajos y viceversa.

#### 12.1.4.4. Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero promedio de la EC (294,3%) es menor que el del SECCPC (184%); además la variabilidad de este índice es mayor en el EC, lo que demuestra la capacidad del subsector por hacerse a un mayor endeudamiento en casi todos los años analizados; pero también, los riesgos que asume por tener este índice más alto y variable (tabla 14).

#### 12.1.4.5. ROA, ROE y EVA

Al realizar la comparación del ROA, ROE, y EVA de la EC y SECCPC desde el 2013-2017 (ver tablas 14 y 18). El desempeño financiero del EC muestra que el ROA del promedio es superior al promedio de la SECCPC en todo el periodo de estudio, este rendimiento del activo en la EC y el SECCPC se puede explicar por la tendencia de la rotación de activos totales y del margen de utilidad operacional en todo el período evaluado.

El ROA del SECCPC, presenta una tendencia hacia el crecimiento en todo el período evaluado, pero no coincide con el estudio de la EC ya que en los crecimientos que presenta el ROA son fluctuantes y leves comparados con los del SECCPC, presentando el mayor índice de disminución en el año 2013 donde disminuye un 2,4% respecto al año anterior.

El ROE del promedio de la EC (12,3%) es superior al del SECCPC (5,9%); el cual es determinado por la eficiencia en la rotación de activos totales, justificada por su mayor eficacia en el manejo de costos y gastos para el logro de los resultados financieros, además se encontró que la EC presenta tendencia hacia el crecimiento año tras año a diferencia del 2017 que tuvo un

fuerte descenso (9,8%), por otro lado el SECCPC presenta constantes y precipitadas fluctuaciones en el período evaluado.

Por otro lado, se puede observar que el EVA de la EC donde el promedio de los años evaluados genera valor agregado, esto obedece al comportamiento del rendimiento del activo neto operacional, y su relación con el costo de capital, más sin embargo la tendencia de crecimiento se ve interrumpida en el año 2014, donde comienza una caída hasta llegar a ser destructora de valor hasta el año siguiente, el pico más alto lo obtuvo en el 2015 de \$-8.112 millones, que no evidencia tendencia a recuperarse. El EVA del subsector SECCPC, destruyó valor en todo el período de estudio y solo creó valor el 2012 debido a que su cargo de capital supera las utilidades operacionales después de impuestos, por el indebido manejo de los costos y gastos operacionales, de la tal manera que destruyó valor en promedio de \$-5.389 en todo el periodo de estudio.

Realizada esta comparación, se puede extraer lo más importante del análisis, que a criterio personal, es la poca capacidad de crecimiento con la que cuenta el SECCPC, teniendo en cuenta que en los años analizados arrojaron una destrucción de valor económico agregado, que seguramente en años anteriores se veía afectada, por diferentes factores, pero que a futuro se espera una posible estabilidad económica del subsector evaluado, teniendo en cuenta, que estos actores estudiados generaban utilidades contable, pero no generaban valor económico agregado, por la inadecuada gestión de control, en los costos y gastos en los que se incurre, para la actividad o alcance del objeto social, de tal manera que se puede esperar según lo detallado, un crecimiento constante y progresivo en el EVA que crea el subsector evaluado y la empresa mejorar la creación de valor .

## **12.2. COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS DE LAS EMPRESAS MÁS REPRESENTATIVAS DEL CLÚSTER DE MACRO SNACK Y LOS RESULTADOS DE LOS SUBSECTORES DE LA REVISTA DINERO.**

### **12.2.1. Comparación entre los resultados de la investigación de la empresa Harinera del Valle con los resultados de la revista Dinero del Subsector, molinería y productos de trigo y maíz (1051)<sup>8</sup>**

En el siguiente capítulo se realizará una comparación entre algunos estudios elaborados sobre indicadores contables, financieros y de gestión del valor, como lo son con la empresa Harinera del Valle versus los estudios publicados por la Revista Dinero del subsector, molinería y productos de trigo y maíz (1051) entre los años 2013-2017, no obstante se hace oportuno señalar que la Revista Dinero dejó de publicar el valor económico agregado (EVA), de sus empresas evaluadas desde el año 2009, pero entrega algunos indicadores contables con los que se puede medir el crecimiento, eficiencia, eficacia, endeudamiento y efectividad obtenida por medio de esta investigación.

En este aparte se comparan los principales resultados entre la investigación de la empresa Harinera del valle (EHV) con los resultados del subsector elaboración de productos de molinería (1051) (SEPM), de los años 2013-2017, reportados por la base de datos EMIS Profesional y la Revista Dinero; de donde se extrajeron los Estados Financieros y el estudio de la Revista Dinero, los cuales permitieron calcular y analizar los indicadores financieros relacionados con el crecimiento, eficiencia, eficacia, efectividad.

---

<sup>8</sup> Ver tablas 17 y 8

#### 12.2.1.1. Crecimiento

Los valores promedio de ventas y activos de la EHV encontrados en este estudio son mayores a los que se muestran en SEPM, esto debido a que este último es un sector que está en mira de crecimiento y las empresas que lo integran en su gran mayoría son PYMES, se observa que en la EHV el crecimiento de las ventas y activos es permanente en todo el período evaluado, mientras que en el SEPM las ventas inician en un porcentaje alto y este disminuye en el año siguiente (2013), no obstante se da un ascenso en el año 2014 sucesivamente hasta el año siguiente, y posteriormente se mantiene en constante fluctuación; ya que el comportamiento de los activos fue fluctuante en tanto que para la EHV en el resultado del ejercicio del año 2013 da pérdida y constante oscilaciones en todo el periodo de estudio (Tabla 17).

#### 12.2.1.2. Eficiencia

La rotación promedio de los activos totales es mayor en el SEPM (1,2), comparado con la EHV (0,6) además, la estabilidad de este índice fue más notoria para este primer grupo, lo que muestra una mayor eficiencia en el uso de los recursos por parte del Subsector evaluado (Tabla 17 y 8).

#### 12.2.1.3. Eficacia

El margen de utilidad neta durante el periodo de estudio fue superior en la EHV lo que muestra una menor eficacia en la gestión de control de los costos y gastos por parte de la empresa. En tabla 17 se observa que en la EHV el margen neto siempre fue positivo, a excepción del 2013 (-15,4%) que presenta su mayor decrecimiento durante el período de estudio, mientras

que el SEPM presenta algunos altibajos pasando de márgenes bajos a altos y viceversa, alcanzando su máximo margen en el 2017 (4,9%).

#### 12.2.1.4. Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero promedio de la EHV (131,3%) es menor que el del SEPM (865,1%); además, la variabilidad de este índice es mayor en el SEPM, lo que demuestra la capacidad del subsector por hacerse a un mayor endeudamiento en casi todos los años analizados, notándose con mayor frecuencia el 2015; pero también, los riesgos que asume por tener este índice más alto y variable (tabla 17 y 8).

#### 12.2.1.5. ROE

Al realizar la comparación del ROE, de la EHV y SEPM desde el 2013-2017 (ver tablas 17, 8). El ROE del promedio de la SEPM es superior al del EHV; el cual es determinado por la eficiencia en la rotación de activos totales, que es justificada por su mayor eficacia en el manejo de costos y gastos para el logro de los resultados financieros, además la EHV evidencia un ROE negativo en el 2013 (-12,5%).

El rendimiento del patrimonio del subsector evaluado, presenta una tendencia de constante fluctuación, obteniendo su pico más bajo en el 2012 (4,3%), en cambio en el estudio de la empresa Harinera del Valle se encuentra que presentan dos picos en el rendimiento, uno de incremento superando el 10% en ROE y uno de decrecimiento llegando a un aproximado de -12,5% por la inversión realizada, para la cual el mayor rendimiento se presentó en el año 2012 (4,5%).

### **12.2.2. Comparación entre los resultados de la investigación de la empresa Manitoba con los resultados de la revista Dinero del Subsector elaboración de otros productos alimenticios N.C.P 1089)<sup>9</sup>.**

En este aparte se comparan los principales resultados entre la investigación de la empresa Manitoba (EM) con los resultados del subsector elaboración de otros productos alimenticios N.C.P (1089) (SEPA), de los años 2013-2017, reportados por la base de datos EMIS Profesional y la Revista Dinero; de donde se extrajeron los Estados Financieros y el estudio de la Revista Dinero, los cuales permitieron calcular y analizar los indicadores financieros relacionados con el crecimiento, eficiencia, eficacia, efectividad.

#### **12.2.2.1. Crecimiento**

Los valores promedio de ventas y activos del SEPA encontrados en este estudio son mayores a los que se muestran en la EM, esto debido a que este último es una empresa que está en mira de crecimiento y expansión mundial, se observa que en la EM el crecimiento de las ventas y activos es permanente en todo el período, disminuyendo abruptamente la utilidad neta en el 2015 (\$1.129), situación que se va recuperando al año siguiente tomando su rumbo de crecimiento; mientras que en el SEPA en las ventas se ve un constante crecimiento, las cuales disminuyen en el 2017, porque el comportamiento de los activos fue fluctuante en tanto que en ambos informes la utilidad neta muestran constante fluctuaciones y oscilaciones en todo el periodo de estudio a excepción del 2015 donde en el SEPA hubo pérdida (-\$4.396).

#### **12.2.2.2. Eficiencia**

---

<sup>9</sup> Tabla 19 y 6

La rotación promedio de los activos totales es mayor en el EM (2,3), comparado con la SEPA (1,4) además, la estabilidad de este índice fue más notoria en el segundo grupo, lo que muestra una mayor eficiencia en el uso de los recursos por parte del subsector evaluado (Tabla 19 y 6).

#### 12.2.2.3. Eficacia

El margen de utilidad neta durante el periodo de estudio fue superior en el SEPA lo que muestra una menor eficacia en la gestión de control de los costos y gastos por parte de esta empresa. En tabla 19 se observa que en la EM el margen neto siempre fue positivo, con muchas fluctuaciones presentando su mayor decrecimiento en el 2012 (2,3%) durante el período de estudio, mientras que el SEPA presenta mayores altibajos pasando de márgenes bajos a superiores y viceversa, e inclusive alcanzó un margen negativo en el 2015 (-2,6%) alcanzando un margen promedio de 4,3%.

#### 12.2.2.4. Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero promedio del EM (312,7%) es menor que el de la SEPA (435%); además, la variabilidad de este índice es mayor en muchos años en el EM, lo que demuestra la capacidad de la empresa por hacerse a un mayor endeudamiento en casi todos los años analizados, pero también, los riesgos que asume por tener este índice más alto y variable (tabla 6 y 19).

#### 12.2.2.5. ROE

Al realizar la comparación del ROE de la EM y SEPA desde el 2013-2017 (ver tablas 19 y 6). El ROE del promedio del SEPA es superior al de la EM; el cual es determinado por la

eficiencia en la rotación de activos totales, el cuál es justificada por su mayor eficacia en el manejo de costos y gastos para el logro de los resultados financieros, alcanza su máximo y mínimo pico en 2015 (38,3%) y en el 2016 y 2017 los inferiores (17%) de reducción en comparación con el año anterior por la inversión realizada.

El rendimiento del patrimonio del subsector evaluado, presenta una tendencia de constante de fluctuaciones en todo el período de estudio, obteniendo un ROE negativo en el año 2015 con -28,2%, alcanzando un promedio de 31,1%.

### **12.2.3. Comparación entre los resultados de la investigación de la empresa del Alba con los resultados de la revista Dinero del Subsector elaboración de otros productos alimenticios N.C.P (1089).**

En este aparte se comparan los principales resultados entre la investigación de la empresa Del Alba (EDA) con los resultados del subsector elaboración de otros productos alimenticios N.C.P (1089). (SEPA), de los años 2013-2017, reportados por la base de datos EMIS Profesional y la Revista Dinero; de donde se extrajeron los Estados Financieros y el estudio de la Revista Dinero, los cuales permitieron calcular y analizar los indicadores financieros relacionados con el crecimiento, eficiencia, eficacia, efectividad.

#### **12.2.3.1. Crecimiento**

Los valores promedio de ventas y activos de la SEPA encontrados en este estudio son mayores a los que se muestran en EDA, esto debido a que este último es una empresa sector que está en mira de crecimiento, mientras que el SEPA alberga a todo un conglomerado de empresa, se observa que en la EDA y el SEPA el crecimiento de las ventas y activos es permanente en todo el período de estudio, presentando un decrecimiento en este último en el 2017

(\$11.788), comparado con el año anterior; porque el comportamiento de los activos fue fluctuante, presentándose pérdidas en los dos estudios en el mismo año y constante oscilaciones en los informes analizados en todo el periodo de estudio, siendo éstas más profundas en el caso del EDA (Tabla 16).

#### 12.2.3.2. Eficiencia

La rotación promedio de los activos totales es mayor en el SEPA (1,4), comparado con la EDA (0,9) además, la estabilidad de este índice fue más notoria en el primer grupo, ya que en el segundo se presentó un crecimiento estancado, manteniéndose en varios años con la misma rotación; lo que muestra una no adecuada eficiencia en el uso de los recursos por parte del Subsector evaluado (Tabla 6).

#### 12.2.3.3. Eficacia

El margen de utilidad neta durante el periodo de estudio fue superior en la SEPA lo que muestra una menor eficacia en la gestión de control de los costos y gastos por parte de la empresa evaluada. En tabla 16 se observa que en la EDA el margen neto no siempre fue positivo ya que presentó un año en negativo -4,1%, y mucha fluctuación; alcanzando su mayor crecimiento en el 2017 (2,1%) en el periodo de estudio, mientras que el SEPA presenta mayores altibajos pasando de márgenes altos a bajos y viceversa, a una reducción negativa de 2,6% (2015).

#### 12.2.3.4. Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero promedio de la SEPA (435,3%) es mayor que el del EDA (248,2%); además la variabilidad de este índice es mayor en el SEPA, lo que demuestra la

capacidad de la empresa por hacerse a un mayor endeudamiento en casi todos los años analizados, pero también los riesgos que asume por tener este índice más alto y variable (tabla 6).

#### 12.2.3.5. ROE

Al realizar la comparación del ROE de la EDA y SEPA desde el 2013-2017 (ver tablas 16 Y 6). El ROE del promedio del SEPA es superior al de la EDA; el cual es determinado por la eficiencia en la rotación de activos totales, presentando fluctuaciones durante el período de estudio, y una pérdida significativa en el año 2015 (-28,2%) la cual es justificada por su mayor eficacia en el manejo de costos y gastos para el logro de los resultados financieros; del mismo modo en el estudio de la empresa Del Alba S.A.S se encuentra un ROE negativo en el 2015 (-10,7%), además de las constantes fluctuaciones; presentando el crecimiento más alto en el 2017 de 6,4% por la inversión realizada (ver tablas 16 y 6).

#### **12.2.4. Comparación entre los resultados de la investigación de la empresa Colombina S.A con los resultados de la revista Dinero del el Subsector chocolate y confitería (1082).**

En este aparte se comparan los principales resultados entre la investigación de la empresa Colombina S.A (EC) con los resultados del subsector chocolate y confitería (1082). (SCC), de los años 2013-2017, reportados por la base de datos EMIS Profesional y la Revista Dinero; de donde se extrajeron los Estados Financieros y el estudio de la Revista Dinero, los cuales permitieron calcular y analizar los indicadores financieros relacionados con el crecimiento, eficiencia, eficacia, efectividad.

##### 12.2.4.1. Crecimiento

Los valores promedio de ventas de la EC encontrados en este estudio son mayores a los que se muestran en SCC, esto debido a que este último es un sector que está en mira de

crecimiento y las empresas que lo integran en su gran mayoría son PYMES, se observa que en el SCC, el promedio de los activos es superior que en la EC en todo el período, porque el comportamiento de los activos no fue fluctuante en tanto que en ambos informes la utilidad neta muestra crecimiento y estabilidad en todo el periodo de estudio, (Tabla 18 y 7).

#### 12.2.4.2. Eficiencia

La rotación promedio de los activos totales es mayor en el EC (1,1), comparado con la SCC (0,6) además, la estabilidad de este índice fue más notoria para este segundo grupo, lo que muestra una mayor eficiencia en el uso de los recursos por parte del Subsector evaluado (Tabla 18 y 7).

#### 12.2.4.3. Eficacia

El margen de utilidad neta durante el periodo de estudio fue superior en la SCC lo que muestra una menor eficacia en la gestión de control de los costos y gastos por parte de este subsector. En tabla 18 se observa que en la EC el margen neto siempre fue positivo, mientras que el SCC presenta mayores altibajos pasando de márgenes altos a bajos y viceversa.

#### 12.2.4.4. Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero promedio de la EC (294,3%) , mientras que el SCC dio negativo (-8,6%); además la variabilidad de este índice es mayor en el EC, lo que demuestra la capacidad del subsector por hacerse a un mayor endeudamiento en casi todos los años analizados; pero también, los riesgos que asume por tener este índice más alto y variable (tabla 18).

#### 12.2.4.5. ROE

Al realizar la comparación del ROE de la EC y SCC desde el 2013-2017 (ver tablas 18 y 7). El ROE del promedio de la EC (12,34%) es superior al del SCC que dio negativo (-0,1%); el cual es determinado por la eficiencia en la rotación de activos totales, justificada por su mayor eficacia en el manejo de costos y gastos para el logro de los resultados financieros, además se encontró que la EC presenta tendencia de mucha fluctuación año tras año; obteniendo un fuerte descenso en el 2017 de 4,8% en comparación con el año anterior, por otro lado el SCC en los 3 primeros años no dispone de información, situación que termina por afectar el promedio del ROE.

### 13. LIMITACIONES

A continuación, se relacionan algunas limitaciones que se presentaron en la realización de la investigación al realizar la depuración de toda la información entregada por la base de datos de la EMIS Profesional y Benchmark, se estrechó el rango de compañías a evaluar, ya que no todas las empresas pertenecientes al Clúster de Macro Snack eran grandes, representativas en volumen de ventas y activos, además no poseían información actualizada y disponibles en sus Estados Financieros.

Una dificultad, que se presentó, era determinar, si se tomaban las 5 primeras empresas más representativas del Clúster de Macro Snack, pero se encontró que no poseían información completa en sus Estados Financieros, para llevar acabo la indagación; eran escasas y se decidió tomar las que poseían información disponible para el caso de estudio fueron 4, luego de esta elección de acuerdo al subsector que pertenecían fueron elegidos para continuar con las pesquisas.

No se cuenta con diversos estudios e investigaciones con las cuales se pueda realizar una comparación, la información más similar es el reporte que entrega la Revista Dinero de las 5 mil empresas, en donde se estudian los mismos subsectores, pero no las mismas empresas, ya que el referente de ellos son todas las empresas de cada uno de los municipio del país y las que sean de mayor representación, en cambio la investigación propia solo toma las 4 empresas más representativas del Clúster de Macro Snack, con sus respectivos subsectores.

El cálculo del costo financiero  $K_i$ , tuvo algunas limitaciones, ya que se debía trabajar con la formula  $\text{Gastos financieros} / \text{Deuda costo explícito}$ , en este caso la mayoría de datos arrojados en este cálculo eran mayores en 0% y porcentajes en negativos, que el porcentaje de retribución a los socios, por lo tanto, se llega a la conclusión de que lo mejor es tomar un promedio de las tasas de intereses de créditos preferenciales o corporativos, que en este caso es menor y razonable en todos los años evaluados, que el  $K_e$ .

## 14. CONCLUSIONES

Cumpliendo con los objetivos propuestos al inicio de esta investigación, se realizó el análisis financiero con indicadores contables y de gestión del valor de las empresas más representativas del Clúster de Macro Snack del Valle del Cauca y sus subsectores entre los años 2013-2017, con el fin de conocer su desempeño financiero, subsiguiente a ello se calcularon los indicadores contables, financieros y de gestión que determinaron, el crecimiento, la eficiencia, eficacia, efectividad y valor económico agregado (EVA) de estas empresas y sus subsectores, para posteriormente comprobar cuáles son los factores que afectan o impulsan la creación de valor económico agregado (EVA), todo ello basado en datos de la superintendencia de sociedades y EMIS profesional.

La metodología utilizada, parte del cálculo de los indicadores contables, financieros y de gestión que se hallaron bajo la información reportada por la base de datos de la Universidad del Valle EMIS Profesional y Berchmark, y conduce hacia el análisis y comparación de los resultados obtenidos, como los de la investigación propia entre sus diferentes subsectores, o de la investigación propia contra y reportes como los de la Revista Dinero.

Demostrando así que el análisis del rendimiento del activo, del rendimiento del patrimonio y la creación de valor económico agregado, que se hace sobre los indicadores que arroja las empresas más representativas del Clúster de Macro Snack del departamento del Valle del Cauca (ver tablas 16, 17, 18 y 19), exponen que en los años evaluados los socios de las empresas evaluadas, no reciben una constante retribución por la inversión realizada, evidenciándose en algunos años unos ROE negativos, circunstancia que conlleva a no controlarse de manera eficiente y efectiva los gastos y costos de los recursos invertidos, no solo

operativos si no también los no operativos, por ende el rendimiento de los activos presenta fluctuaciones en su crecimiento durante los años 2013-2017, y de igual manera se puede ver la afectación que produce la indebida gestión de control de los costos de los recursos financieros, ya que se destruye valor económico agregado en dos de las empresas evaluadas y en 3 años de Colombina S.A 2014 y 2015.

De tal modo que, durante el período evaluado, el ROA, ROE y EVA, presentan muchas fluctuaciones en los diferentes años analizados, ya que el margen de utilidades netas siguió la misma tendencia en cuanto al control de los gastos y costos operativos y no operativos y la adecuada gestión de control del costo por el uso de recursos financieros, lo cual generó que dos de las empresas (Del Alba y Harinera del Valle) destruyeran valor económico agregado.

Por otra parte el análisis de los subsectores, muestra que este es más eficiente en el uso de sus recursos, mostrando un porcentaje de utilidad residual positivo en todo su periodo estudio a excepción de un solo año que fue negativo y que se obtiene por un mayor rendimiento de los activos netos operacionales sobre el costo de capital promedio ponderado, igualmente se consiguen rendimientos mayores a las empresas, pero los costos y los gastos en los que incurren para su actividad, no tienen la gestión de control adecuada para minimizar el costo de capital, haciendo que se destruya valor económico agregado en dos de los 3 subsectores evaluados, seguido por una recuperación en su gestión que promueve la creación de valor económico agregado en el subsector elaboración de otros productos alimenticios N.C.P. (1089) evaluado, haciendo así a nivel general al año 2016 como el de mayor crecimiento del EVA.

A partir del análisis comparativo entre la investigación propia y la Revista Dinero, se puede observar que los resultados obtenidos por la Revista Dinero son superiores a los de la investigación propia (empresas más representativas de Clúster de Macro Snack y sus diferentes subsectores); además de encontrarse que en ambas indagaciones sus ROES presentan continuas y variadas fluctuaciones esto debido a que sus tamaños, poblaciones son diferentes y además de la revista en mención toma una muestra de empresa más representativa para realizar su publicación.

Por último puedo decir que el principal aporte que se puede hacer a las empresas más representativas del Clúster de Macro Snack y sus subsectores, bajo resultados hallados en el análisis financieros de esta investigación, basado en indicadores contables, financieros y de gestión es la importancia que tiene el costo por el uso de los activos, ya que la mayoría de empresas y subsector lo pasan por alto, y gracias a este tipo de investigaciones queda claro la realidad de lo que le cuesta a las empresas adquirir los activos netos operativos, debido a esto se debe tener en cuenta que la generación de utilidades operativas debe ser mayor al costo del uso de capital, y mediante una adecuada gestión de control de los recursos, las empresas logren crear valor agregado.

## 15. BIBLIOGRAFÍA

Abasto. (2017). Lo más destacado en 2017 en la industria de alimentos y bebidas. [Fecha de consulta 21 de Mayo de 2018]. Disponible en: <<https://abasto.com/noticias/destacado-2017-industria-de-alimentos-bebidas/>>

Alcaldía mayor de Bogotá D.C (2010). Proyecto de Acuerdo 301 de 2010 Concejo de Bogotá D.C. [Fecha de consulta 16 de Febrero de 2018]. Disponible en:

< <http://www.bogotajuridica.gov.co/sisjur/normas/Norma1.jsp?i=40810>>.

Banco central de reserva de el salvador. (2012). Informe económico 2012. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<<http://www.bcr.gob.sv/bcrsite/uploaded/content/category/341191825.pdf>>

Banco de la Republica de Colombia. (2012). Informe sobre inflación. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<[http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/isi\\_dic\\_2012.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/isi_dic_2012.pdf)>

Banco de la Republica de Colombia. (2014). Informe sobre inflación. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<[http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/isi\\_dic\\_2014.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/isi_dic_2014.pdf)>

Banco de la Republica de Colombia. (2015). Informe sobre inflación. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<[http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/isi\\_dic\\_2015.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/isi_dic_2015.pdf)>

Banco de la Republica de Colombia. (2016). Informe sobre. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<[http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/isi\\_dic\\_2016.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/isi_dic_2016.pdf)>

Banco de la república. (2017). Política monetaria, cambiaria y crediticia. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<[http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura\\_finanzas/pdf/ijd\\_jul\\_2017.pdf](http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura_finanzas/pdf/ijd_jul_2017.pdf)>

Banco de la República de Colombia. (2017). Informe sobre inflación. [Fecha de consulta 26 de

Junio de 2018]. Disponible en:

<[http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura\\_finanzas/pdf/isi\\_mar\\_2017.pdf](http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura_finanzas/pdf/isi_mar_2017.pdf)>

Banco de la República de Colombia. (2018). Información recopilada y calculada por el Departamento Técnico y de Información Económica del Banco de la República. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<<http://www.banrep.gov.co/economia/pli/bie.pdf>>

Banco de la República.gov.co. (s.f). Resumen Ejecutivo. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<[http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura\\_finanzas/pdf/ijd\\_jul\\_2014\\_resumen.pdf](http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura_finanzas/pdf/ijd_jul_2014_resumen.pdf)>

Banco de la República de Colombia. (s.f). Tasas de empleo y desempleo. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en: <<http://www.banrep.gov.co/es/tasas-empleo-desempleo>>

BRP Benchmark. (2017). [www.BRP.com.co](http://www.BRP.com.co). [Fecha de consulta 8 de Febrero de 2018].

Disponible en: <<https://bck.emis.com/?sv=BCK&pc=CO>>

Botero, J, López, H., Posada, C. E., Ballesteros, C. & García, J. (2015). Economía colombiana análisis de coyuntura. [Fecha de consulta 8 de Febrero de 2018]. Disponible en:

<[http://www.eafit.edu.co/escuelas/economiayfinanzas/cief/Documents/INFORME\\_2015-2.pdf](http://www.eafit.edu.co/escuelas/economiayfinanzas/cief/Documents/INFORME_2015-2.pdf)>

Cámara de Comercio de Cali. (2016). cámara de comercio de cali.gov.co [fecha de consulta 10 de Mayo de 2017]. Disponible en: <<http://www.ccc.org.co/programas-y-servicios-empresariales/plataforma-cluster/macrosnacks/>>

Cámara de Comercio de Cali. (s.f). Cámara de comercio de cali.gov.co [fecha de consulta 8 de Mayo de 2016]. Disponible en: <<http://www.ccc.org.co/programas-y-servicios-empresariales/plataforma-cluster/macrosnacks/>>

Colombia. (2016). [repositorio.cepal.org](http://repositorio.cepal.org). [fecha de consulta 8 de Mayo de 2016] Disponible en:

<[https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40825/65/1601260BP\\_Colombia\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40825/65/1601260BP_Colombia_es.pdf)>

Contraloría General de la República. (2016). Situación de las finanzas del estado. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<<https://www.contraloria.gov.co/documents/20181/780624/Situaci%C3%B3n+de+las+Finanzas+del+Estado+2016.pdf/4a10f274-7792-408f-a386-c128240574cc?version=1.0>>

Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio (Confecámaras). (2018). informe de dinámica empresarial en Colombia. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en: <<https://incp.org.co/Site/publicaciones/info/archivos/Informe-de-Dinamica-Empresarial-2017-17012018.pdf>>

Conoce Colombia, (s.f). [conocecolombia.com](http://conocecolombia.com). [fecha de consulta 26 de Junio de 2018].

Disponible en:

<<http://www.conocecolombia.com/turismocolombia/valledelcauca/cultura/#sthash.6Quq1VzI.dpbs>>

Corficolombiana. (2017). Perspectivas económicas corficolombiana proyecciones 2017: ajuste de cuentas. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<<https://www.corficolombiana.com/wps/wcm/connect/corficolombiana/022f11e9-c6c2-4db8-90e4-b0f1d672b790/informe-anual-2017.pdf?MOD=AJPERES>>

Chalparizán, L. y Castro N. (2014). Diagnóstico financiero de las empresas del sector de obras civiles de la ciudad de Cali, en el periodo 2008 - 2012.

DANE-CIIU. (2012). *DANE.gov*. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<[http://www.cid.unal.edu.co/EncuestaBogotaRegion2017/wp-content/uploads/sites/3/2017/06/EEE\\_ClasificacionCIIU\\_Rev4ac.pdf](http://www.cid.unal.edu.co/EncuestaBogotaRegion2017/wp-content/uploads/sites/3/2017/06/EEE_ClasificacionCIIU_Rev4ac.pdf)>

DANE. (2017). *Departamento Administrativo Nacional de Estadística*. [Fecha de consulta 8 de Mayo de 2017]. Disponible en: <[www.dane.gov.co](http://www.dane.gov.co)>

Datos Macros. (s.f). El PIB sube un 0,7% en Colombia en el primer trimestre. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en: <<https://www.datosmacro.com/pib/colombia>>

Dinero. (2015). Se agudiza la caída de las exportaciones. [Fecha de consulta 8 de Mayo de 2016]. Disponible en: <<https://www.dinero.com/economia/articulo/exportaciones-dane-agosto-2015-colombia/214424>>

Dinero. (2016). Lo que dejó la economía en Colombia en el 2015. [Fecha de consulta 8 de Mayo de 2016]. Disponible en: <<https://www.dinero.com/economia/articulo/datos-economicos-colombia-2015/217904>>

Dinero (2017). Industria se descuelga en agosto por la poca elaboración de productos de molinería y almidones. [Fecha de consulta 20 de Mayo de 2017]. Disponible en: <<https://www.dinero.com/economia/articulo/produccion-industrial-agosto-2017-dane/251209>>

Dinero, R. (2012). 5 mil empresas. *DINERO*, edición 423 pp 209 al 212.

Dinero, R. (2013). 5 mil empresas. *DINERO*, edición 447 pp 218 al 220

Dinero, R. (2014). 5 mil empresas. *DINERO*, edición 471 pp 180 al 182

Dinero, R. (2015). 5 mil empresas. *DINERO*, edición 495 pp 164 al 166

Dinero, R. (2016). 5 mil empresas. *DINERO*, edición 522 pp 122 al 126

Dinero, R. (2017). 5 mil empresas. *DINERO*, edición 544 pp 152 al 155

El empaque. (2016). Industria colombiana de alimentos y bebidas aumentaría 12% para 2017. [Fecha de consulta 23 de Mayo de 2018]. Disponible en: <<http://www.empaque.com/temas/Industria-colombiana-de-alimentos-y-bebidas-aumentaria-12-para-2017+113211>>

EMIS Profesional. (2018). [www.Emis Profesional.com.co](http://www.emis.com.co). [Fecha de consulta 8 de Febrero de 2018].

Disponible en: <<https://www.emis.com/php/dashboard>>

El Tiempo. (s.f.). Molineros y galleteros del Valle, tras un nuevo snack. [Fecha de consulta 8 de Febrero de 2018]. Disponible en: <<http://www.eltiempo.com/colombia/cali/nuevo-snack-de-galleteros-del-valle-51645>>

El Tiempo. (2017). Molineros y galleteros del Valle, tras un nuevo snack. [Fecha de consulta 8 de Mayo de 2016]. Disponible en: <<http://www.eltiempo.com/colombia/cali/nuevo-snack-de-galleteros-del-valle-51645>>

El país (2017). Galletería y productos de panadería, un negocio que crece en el Valle del Cauca.

[Fecha de consulta 10 de Febrero de 2018]. Disponible en:

<<http://www.elpais.com.co/elpais/economia/noticias/galleteria-y-productos-panaderia-negocio-crece-valle-cauca>>.

El Tiempo. (s. f). (2017). Buenas perspectivas para la economía del Suroccidente en el 2017.

[Fecha de consulta 15 de Diciembre de 2017]. Disponible en:

<<http://www.eltiempo.com/colombia/cali/economia-del-valle-del-cauca-67646>>

Equipo local de Coordinación del Valle del Cauca. (2017). Instrucciones Departamentales.

[Fecha de consulta 10 de Enero de 2018]. Disponible en:

<[https://umaic.org/images/briefings\\_2017/170927\\_Briefing\\_Valle.pdf](https://umaic.org/images/briefings_2017/170927_Briefing_Valle.pdf)>

Equipo local de coordinación del Valle del Cauca. (2017). Datos del Departamento del Valle del Cauca. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<[https://umaic.org/images/briefings\\_2017/170927\\_Briefing\\_Valle.pdf](https://umaic.org/images/briefings_2017/170927_Briefing_Valle.pdf)>

Estudio Económico de América Latina y el Caribe. (2017). La dinámica del ciclo económico actual y los desafíos de política para dinamizar la inversión y el crecimiento. [Fecha de consulta 8 de Junio de 2019]. Disponible en:

<[https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42001/159/S1700700\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42001/159/S1700700_es.pdf)>

Estudios económicos Camacol. (2016). Radiografía del mercado laboral en Colombia. [Fecha de consulta 8 de Junio de 2019]. Disponible en:

<[https://camacol.co/sites/default/files/secciones\\_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%20Nro%202079.pdf](https://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/Informe%20econ%C3%B3mico%20Nro%202079.pdf)>

Factor Dinero. (2012). *factordinero.com*. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en: <<http://www.factordinero.com/de-interes/207-informe-sectorial-industria-panificadora-y-pastas.html>>

Examen estadístico del comercio mundial. (2016). El comercio mundial en 2015-2016. [Fecha de consulta 8 de Junio de 2019]. Disponible en:

<[https://www.wto.org/spanish/res\\_s/statis\\_s/wts2016\\_s/WTO\\_Chapter\\_03\\_s.pdf](https://www.wto.org/spanish/res_s/statis_s/wts2016_s/WTO_Chapter_03_s.pdf)>

Facultad de Contaduría Pública y ciencias administrativas, finanzas I. (s.f). Valor Económico

Agregado EVA, (Economic Value Added). [Fecha de consulta 10 de Mayo de 2017].

Disponible en: <<http://docplayer.es/7501731-Valor-economico-agregado-eva-economic-value-added.html>>

Fernández, V. (2005). El Modelo CAPM Para Distintos Horizontes de Tiempo. Revista

ingeniería de sistemas. [Fecha de consulta 15 de Febrero de 2018]. Disponible en:

<<http://www.dii.uchile.cl/ris/RISXIX/RISXIXpaper1.pdf>>

García, Oscar (2003). Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Medellín: Digital Express Ltda.

Gil, A. (2013). Desempeño financiero de las empresas del subsector consultores en programas de informática y suministro de programas de informática en el período 2005 – 2011. Trabajo de Grado (Contador Público). Universidad del Valle, Cali.

Industria alimenticia. (2017). Las tendencias que fortalecerán el crecimiento de la industria de alimentos y bebidas en el futuro. [Fecha de consulta 23 de Mayo de 2018]. Disponible en: <<https://www.industriaalimenticia.com/articles/89036-las-tendencias-que-fortaleceran-el-crecimiento-de-la-industria-de-alimentos-y-bebidas-en-el-futuro>>

Industria alimenticia. (s. f). Industria alimenticia.com. [Fecha de consulta 23 de Mayo de 2018].

Disponible en:

<[http://digital.bnppmedia.com/publication/?i=185182&article\\_id=1566311&view=articleBrowser&ver=html5#%22issue\\_id%22:185182,%22view%22:%22articleBrowser%22,%22article\\_id%22:%221566311%22](http://digital.bnppmedia.com/publication/?i=185182&article_id=1566311&view=articleBrowser&ver=html5#%22issue_id%22:185182,%22view%22:%22articleBrowser%22,%22article_id%22:%221566311%22)>

Informe balance. (2017). Andi.com.co. [Fecha de consulta 8 de Mayo de 2016] Disponible en:

<[http://www.andi.com.co/Uploads/ANDIBalance2017Perspectivas%202018\\_636529234323436831.pdf](http://www.andi.com.co/Uploads/ANDIBalance2017Perspectivas%202018_636529234323436831.pdf)>

La nota económica. (2018). En la onda de los snack saludables. [Fecha de consulta 10 de

Febrero de 2018]. Disponible en: <<http://lanotaeconomica.com.co/negocios/macrosnacks-son-el-102-del-pib-del-valle-del-cauca.html>>.

La república. (2013). La economía colombiana en 2012: Un año de crecimiento mediocre.

[Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<<https://www.larepublica.co/archivo/la-economia-colombiana-en-2012-un-ano-de-crecimiento-mediocre-2039719>>

Mäkeläinen, E. &. (1998). *evanomics.com*. Obtenido de *evanomics.com*: Los errores comunes en la implementacion/ uso EVA, conceptos basicos de EVA

Mendez, C. (2006). *Metodología: Diseño y desarrollo del proceso de investigación con énfasis en ciencias empresariales* (4ª Ed.). Bogotá: Limusa Noriega Editores.

Méndez, C. E. (1996). *Metodologia: Guia Para Elaborar Diseños De Investigacion En Ciencias Economicas, Contables Y Administrativas*. Bogotá, Colombia: Kimpres Ltda.

Ministerio del trabajo. (s.f). Diagnóstico del departamento del Valle del Cauca. [Fecha de consulta 8 de Noviembre de 2017]. Disponible en:

<<file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Diagnostico%20Valle%20del%20Cauca.pdf>>

Ministerio de comercio, industria y turismo (2018). Aspectos generales del Departamento. [fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<[http://www.mincit.gov.co/loader.php?lServicio=Documentos&lFuncion=verPdf&id=77529&name=Perfil\\_departamento\\_Valle\\_del\\_Cauca.pdf&prefijo=file](http://www.mincit.gov.co/loader.php?lServicio=Documentos&lFuncion=verPdf&id=77529&name=Perfil_departamento_Valle_del_Cauca.pdf&prefijo=file)>

Ministerio de comercio, industria y turismo (s.f). Clúster. [fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<<http://www.mincit.gov.co/minindustria/publicaciones/7357/Clusters>>

Montes, O. (2016). *El Clúster de Macro Snack como estrategia de fortalecimiento y desarrollo de las pyme en el Valle del Cauca (Colombia)*. [Fecha de consulta 8 de Mayo de 2016].

Disponible en:

<<http://www.comercioexterior.ub.edu/tesina/tesinasaprobadas/1516/TesinaMontesFrancisco.pdf>>

Organización de las Naciones Unidas. (2013). Situación y perspectivas de la economía

mundial. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:  
 <[http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp\\_current/2013wesp\\_es\\_sp.pdf](http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_current/2013wesp_es_sp.pdf) >

Organización de las Naciones Unidas. (2014). Situación y perspectivas de la economía

mundial. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<[http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp\\_current/2014wesp\\_es\\_sp.pdf](http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_current/2014wesp_es_sp.pdf)>

Organización de las Naciones Unidas. (2015). Situación y perspectivas de la economía

mundial. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<[http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp\\_archive/2015wesp-es-es.pdf](http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_archive/2015wesp-es-es.pdf)>

Organización de las Naciones Unidas. (2016 a). Situación y perspectivas de la economía mundial.

[Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<[http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp\\_current/2016wesp\\_es\\_sp.pdf](http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_current/2016wesp_es_sp.pdf)>

Organización de las Naciones Unidas. (2016 b). Rasgos generales de la evolución reciente. [Fecha

de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<[https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40326/119/1600548EE\\_Colombia\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40326/119/1600548EE_Colombia_es.pdf)>

Organización de las Naciones Unidas. (2017). Situación y perspectivas de la economía mundial.

[Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<[https://www.un.org/development/desa/dpad/wpcontent/uploads/sites/45/2017wesp\\_es\\_sp.pdf](https://www.un.org/development/desa/dpad/wpcontent/uploads/sites/45/2017wesp_es_sp.pdf)>

Pérez, N. (2014). Evaluación del desempeño financiero de las empresas del subsector de venta de vehículos nuevos de las ciudades de Bogotá, Medellín y Cali en el periodo 2006 al 2011. Trabajo de Grado (Contador Público). Universidad del Valle, Cali.

Portafolio. (2014). Déficit fiscal fue de 2,4% del PIB. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018].

Disponible en: <<http://www.portafolio.co/economia/finanzas/deficit-fiscal-pib-2014-31592>>

- Portafolio. (2013). La economía colombiana creció 4,3% en el 2013. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en: <<http://www.portafolio.co/economia/finanzas/economia-colombiana-crecio-2013-66130>>
- Portafolio. (2018). En impuestos se recaudaron 136,5 billones de pesos en 2017. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en: <<http://www.portafolio.co/economia/impuestos/recaudo-tributario-en-2017-llego-a-136-5-billones-de-pesos-512976>>
- Procolombia. (2012). *Procolombia.com*. . [Fecha de consulta 26 de Febrero de 2018]. Disponible en: <<http://www.procolombia.co>>
- Rivera, R (2014). Evaluación del desempeño financiero de las empresas del sector de comercio al por menor de autopartes de las ciudades de Cali, Medellín y Bogotá en el periodo 2006 a 2011.
- Rivera, J. A. & Alarcón, D. S. (2012). El cargo de capital en la evaluación del desempeño financiero de empresas innovadoras de confecciones de Cali. En: *Estudios Gerenciales*. Abril-Junio, 2012. Vol. 38, No. 123, pp. 85-100.
- Rivera, J. (2011). *Gestión basada en el valor*. Programa Editorial de la Universidad del Valle.
- Rivera, J. (2004). *Introducción a la administración financiera. Fundamentos y aplicaciones para crear valor*. Facultad de Ciencias de la Administración. Universidad del Valle.
- Rivera, J. y Castillo, A. (2017). Efectividad financiera de la industria de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia 2010-2015. Cuadernos Latinoamericanos de Administración XIII (24), 117-134
- Rivera, J. A. (2010). *Introducción a la Administración Financiera*. Cali: Centro Editorial Universidad del Valle.
- Ross, Westerfield, Jordan (2014): *Fundamentos de finanzas Corporativas* (10ª ed.). México, Mc Graw Hill/ Interamericana.
- Stewart, B. (2000). *En busca del valor*. Barcelona, Ediciones Gestión 2000.
- Serret, D. (2011). *Estudio de la competitividad de clústeres: el caso del clúster tic del 22@*.

[Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<<https://upcommons.upc.edu/bitstream/handle/2099.1/11149/PFC2.pdf>>

Sectorial. (2017 a). Chocolate y Confitería Impulsan la Economía Nacional [Fecha de consulta 20 de Mayo de 2018]. Disponible en: <<https://www.sectorial.co/articulos-especiales/item/52353-chocolate-y-confiter%C3%ADa-impulsan-la-econom%C3%ADa-nacional>>

Sectorial. (2017 b). Chocolate y Confitería. [Fecha de consulta 15 de Mayo de 2018]. Disponible en: <<https://www.sectorial.co/chocolate-y-confiteria>>

Sectorial. (2018). El Creciente Mercado Cosmético Colombiano. [Fecha de consulta 21 de Mayo de 2018]. Disponible en: <<https://www.sectorial.co/articulos-especiales/item/51631-el-creciente-mercado-cosm%C3%A9tico-colombiano>>

Sinic. (s.f). Sistema Nacional de información cultural. [Fecha de consulta 26 de Junio de 2018]. Disponible en:

<<http://www.sinic.gov.co/SINIC/ColombiaCultural/ColCulturalBusca.aspx?AREID=3&SECID=8&IdDep=76&COLTEM=215>>

Situación y perspectivas de la economía mundial (2013). Naciones Unidas Nueva York. [Fecha de consulta 20 de Enero de 2018]. Disponible en:

<[http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp\\_archive/2013wesp\\_es\\_sp.pdf](http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_archive/2013wesp_es_sp.pdf)>

Situación y perspectivas de la economía mundial (2014). Naciones Unidas Nueva York. [Fecha de consulta 20 de Enero de 2018]. Disponible en:

<[http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp\\_archive/2014wesp\\_es\\_sp.pdf](http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_archive/2014wesp_es_sp.pdf)>

Situación y perspectivas de la economía mundial (2015). Naciones Unidas Nueva York. [Fecha de consulta 20 de Enero de 2018]. Disponible en:

<[http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp\\_archive/2015wesp\\_es\\_sp.pdf](http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_archive/2015wesp_es_sp.pdf)>

Situación y perspectivas de la economía mundial (2016). Naciones Unidas Nueva York. [Fecha de consulta 20 de Enero de 2018]. Disponible en:

<[http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp\\_archive/2016wesp\\_es\\_sp.pdf](http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_archive/2016wesp_es_sp.pdf)>

Situación y perspectivas de la economía mundial (2017). Naciones Unidas Nueva York. [Fecha de consulta 20 de Enero de 2018]. Disponible en:

<[http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp\\_archive/2017wesp\\_es\\_sp.pdf](http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_archive/2017wesp_es_sp.pdf)>

Superintendencias de Sociedades. (2018). Consulta de información básica y estados financieros. [Fecha de consulta 8 de Enero de 2018]. Disponible en:

<[http://pie.supersociedades.gov.co/Pages/default.aspx#/>](http://pie.supersociedades.gov.co/Pages/default.aspx#/)

Superintendencias Financiera. (2018). Tasa de interés. [Fecha de consulta 15 de Julio de 2018]. Disponible en:

<<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name...xls>>

Statista. (2019). Tasa de inflación global de 2012 a 2022 (en relación al año anterior). [Fecha de consulta 8 de Junio de 2019]. Disponible en:

<<https://es.statista.com/estadisticas/495587/tasa-de-inflacion-global-respecto-al-ano-anterior/>>

Toda Colombia (2018). Todacolombia.com. [Fecha de consulta 8 de Mayo de 2016] Disponible en:<<https://www.todacolombia.com/departamentos-de-colombia/valle-del-cauca.html>>

Universidad del Valle. (2017). Nuevos Retos para el Clúster de los Macro snack y la Escuela de Ingeniería de Alimentos. [Fecha de consulta 8 de Mayo de 2016]. Disponible en:

<<http://www.univalle.edu.co/ciencia-y-tecnologia/nuevos-retos-para-el-cluster-de-los-macrosnacks-y-la-escuela-de-ingenieria-de-alimentos>>

Universidad del Valle. (s.f.). Nuevos Retos para el Clúster de los Macro snack y la Escuela de Ingeniería de Alimentos. [Fecha de consulta 16 de febrero de 2018]. Disponible en:

<<http://www.univalle.edu.co/ciencia-y-tecnologia/nuevos-retos-para-el-cluster-de-los-macrosnacks-y-la-escuela-de-ingenieria-de-alimentos>>.

Van Horne, J. C. (1997). Análisis de Razones Financieras (Décima ed.). Naucalpan de Juarez: Prentice Hall Hispanoamericana, S.A.

Wild, J., Subramanyam, K. y Hasley, R. (2007): *Análisis de estados Financieros* (9ª ed.). México, Mc Graw Hill.

## ANEXOS

Anexo 1: Total de la población evaluada del subsector elaboración de otros productos alimenticios N.C.P 1089 del Clúster de Macro Snack del Departamento del Valle del Cauca, por razón social<sup>10</sup>.

| NIT           | RAZÓN SOCIAL                                   | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
|---------------|------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| 860.074.450-9 | Quala S.A.                                     | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 860002130-9   | Nestle de Colombia S.A.                        | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 890920304     | Pepsico Alimentos Colombia Ltda.               | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 811014994     | Compañía de Galletas Noel S.A.S.               |      | X    | X    | X    | X    | X    |
| 800221789-2   | Brinsa S.A.                                    | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 900189181     | Pepsico Alimentos Z.F. Ltda                    | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 817000747     | Compañía Internacional de Alimentos S.A.S.     | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 890900535-1   | Kellogg de Colombia S.A.                       | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 860020308     | Comestibles Ricos S.A.                         | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 890917465     | Griffith Foods S.A.S.                          | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 830126204     | Gate Gourmet Colombia Ltda                     | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 890322007     | Quimpac de Colombia S.A.                       | X    |      | X    | X    | X    | X    |
| 900430148     | Imc Airport Shoppes S.A.S.                     | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 860028238     | Fabrica de Especies y Productos El Rey S.A.    | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 813003663     | Omnilife Manufactura de Colombia S.A.S.        | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 800146643     | Congrupa S.A.                                  | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 890315540     | Productos Yupi S.A.S.                          | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 900372462     | Levapan Colombia S.A.S.                        | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 830107617     | Fleischmann Foods S.A.                         | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 800024095     | Manitoba Limitada                              | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 860001847     | La Campiña S.A.S.                              | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 891303109     | Alimentos Toning S.A.                          | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 891903392     | T Vapan 500 S.A.                               | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 830131226     | Iberoamericana de Alimentos y Servicios S.A.S. | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 900649144     | Productos Vicky S.A.S.                         | X    | X    | X    | X    |      |      |
| 811022882     | Tecnologías Alimenticias S.A.S.                | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 900409034     | Terrafertil Colombia S.A.S.                    | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 830012863     | Goddard Catering Group Bogota S.A.S            | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 800171809     | Prodia S.A.S.                                  | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 890928577     | Ascender S.A.                                  | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 811032854     | un Solo Proveedor S.A.                         | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 830024249     | Signa Grain S.A.S.                             | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 830053180     | Conservas Delcasino S.A.S.                     | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 830101651     | Productos El Tomatico S.A.S                    | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 811024942     | Colorisa S.A.S                                 |      | X    | X    | X    | X    | X    |

<sup>10</sup> Se tienen en cuenta todas las empresas que cumplen con las características específicas que se solicitaron para ser objeto de estudio, como Estado Financieros completos, que cumplieran con la ecuación patrimonial, reportaran información para los años de estudio y período, en EMIS Profesional.

|           |                                                         |   |   |   |   |   |   |
|-----------|---------------------------------------------------------|---|---|---|---|---|---|
| 890308665 | B. Altman & Compañía S.A.S.                             | X | X | X | X | X | X |
| 890908822 | Comercializadora de Hielos Iglu S.A.                    | X | X | X | X | X | X |
| 830102883 | Industrias Jumbo S.A.S.                                 | X |   | X | X | X | X |
| 860504860 | La Huerta de Oriente S.A.S.                             | X | X | X | X | X | X |
| 900204897 | Asesoría Innovación y Soluciones de Colombia Ais S.A.S. | X | X | X | X | X | X |
| 890903253 | Triguisar de Colombia S.A.                              | X | X | X | X | X | X |
| 830106319 | Trading Foods Ltda                                      | X | X | X | X | X | X |
| 800200243 | Dispronat S.A.S.                                        | X | X | X | X | X | X |
| 900434637 | Ovoproductos del Pacífico S.A.S.                        | X | X | X |   |   |   |
| 800241598 | Productos Alimenticios Frozen Express S.A.S.            | X | X | X | X | X | X |
| 860062553 | Sociedad Comercial La Bugueña S.A.                      | X | X | X | X | X | X |
| 800037978 | Lonbar S.A.S.                                           | X | X | X | X | X | X |
| 890930691 | Frugal S.A.                                             | X | X | X | X | X | X |
| 804004262 | Tropical Fress S.A. en Acuerdo de Reestructuración.     | X | X | X | X |   | X |
| 815000624 | del Alba S.A.                                           | X | X | X | X | X | X |
| 800253467 | Duas Rodas Colombia S.A.S.                              |   |   | X | X | X | X |
| 800066000 | Fabrica de Helados La Fresita S.A.S.                    | X | X | X | X | X | X |
| 800181923 | Industrial de Alimentos Indal S.A.S.                    | X | X | X | X | X | X |
| 900062201 | Alsec Alimentos Secos S.A.                              | X | X | X | X | X | X |
| 900520983 | C.I. Food Colombia S.A.S.                               | X | X | X | X | X | X |
| 900861785 | Procesadora Nacional de Carnes S.A.S.                   |   | X | X | X |   |   |
| 890113075 | Condimar S.A.                                           | X | X | X | X | X | X |
| 900804607 | Productos Alimenticios El Carriel S.A.S.                | X | X |   |   |   |   |
| 860044871 | Premezclas S.A.                                         | X | X | X | X | X | X |
| 830124531 | Industrias Alimentos y Catering S.A.S.                  | X | X | X | X | X |   |
| 890316938 | Manufacturas Alimenticias Colombianas Limitada          | X | X | X | X | X | X |
| 800207233 | Callizo Aromas S.A.S.                                   | X | X | X | X | X | X |
| 800095630 | Frutaroma Ltda                                          | X | X | X | X | X | X |
| 860057131 | Tisanas Orquidea S.A.S.                                 | X | X | X | X | X | X |
| 811010872 | Productos Alimenticios la Cajonera S.A.                 | X | X | X | X | X | X |
| 900285758 | C.I. Nutreo S.A.S.                                      | X | X | X | X | X |   |
| 825001722 | Industria Salinera del Caribe LIMITADA Indusalca Ltda   | X | X | X | X | X |   |
| 890305711 | Termoaromas Ltda                                        | X | X | X | X | X | X |
| 890921112 | Nutrición Vital Nuval S.A.                              | X | X | X | X | X | X |
| 860352254 | Galan y Cia S. en C. American Cheese Cakes              | X | X | X | X | X | X |
| 830137724 | Productos Jacobsen Ltda                                 | X | X | X | X | X | X |
| 900443758 | Rbf S.A.S.                                              | X | X | X | X | X | X |
| 890941916 | Productos Alimenticios Konfyt S.A.S.                    |   | X | X | X | X | X |
| 800135428 | Papas Ya Ltda                                           | X | X |   |   |   |   |
| 805020824 | Bio-Stevia S.A.S.                                       |   | X | X | X | X | X |
| 800060159 | Enzipan Laboratorios S.A.                               | X | X | X | X | X | X |
| 900313854 | Rico Helado de Colombia S.A.S.                          |   | X | X | X | X | X |
| 900279916 | Alimentos Marluz S.A.S                                  | X | X |   |   | X |   |
| 900036290 | Industrias de Alimentos Ricocidos S.A.S.                |   |   |   | X | X | X |
| 800019749 | Productos Alimenticios y Congelados Maja S.A.S.         | X | X | X | X | X | X |

|            |                                                 |    |    |    |    |    |    |
|------------|-------------------------------------------------|----|----|----|----|----|----|
| 830109901  | Productos Alimenticios Padel S.A.S.             | X  | X  |    |    |    |    |
| 900491711  | Nutrialimentamos S.A.S.                         |    | X  | X  |    |    |    |
| 900293301  | Condimentos Tecnicos S.A.S.                     | X  | X  | X  | X  | X  | X  |
| 900594141  | Franquicias y Operaciones S.A.S. Fryo S.A.S.    | X  | X  |    |    |    |    |
| 890311625  | Kolbitos S.A.S.                                 | X  | X  | X  | X  | X  | X  |
| 900606114  | Tut Logistic Colombia S.A.S.                    | X  | X  |    |    |    |    |
| 1033684286 | Gamba Vargas Julian                             | X  | X  |    |    |    |    |
| 900315237  | Comercializadora Nacional de Papas R&G S.A.S.   | X  | X  |    |    | X  |    |
| 900306538  | Alimentos Gourmet S.A.S.                        | X  | X  |    |    |    |    |
| 890311156  | Productos Calima & Cia Ltda                     |    | X  | X  | X  | X  | X  |
| 830001630  | Productos Italiano Ltda                         | X  | X  | X  | X  | X  | X  |
| 800021057  | Tecnoalimentaria Ltda                           | X  | X  |    |    | X  | X  |
| 900473603  | Yogupop S.A.S.                                  |    |    | X  | X  | X  |    |
| 890100731  | Heladeria Americana S.A.S.                      | X  | X  | X  | X  | X  |    |
| 800018110  | Fábrica de Productos Alimenticios Rialto S.A.S. |    |    |    | X  | X  | X  |
| 900017949  | Ovoproductos de Colombia S.A.                   |    | X  | X  | X  | X  | X  |
| TOTAL      |                                                 | 83 | 90 | 84 | 84 | 84 | 78 |

Fuente: Elaboración propia, con base en EMIS Profesional, (2012-2017) (base de datos univalle, 2018)

Anexo 2: Total de la población evaluada del subsector elaboración de productos de molinería 1051 del Clúster de Macro Snack del Departamento del Valle del Cauca, por razón social.

| NIT       | RAZÓN SOCIAL                                    | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
|-----------|-------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| 891100445 | Organizacion Roa Florhuila S.A                  |      | X    | X    | X    | X    | X    |
| 860031606 | Diana Corporacion S.A.S                         | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 891300382 | Harinera del Valle S.A.                         | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 891300529 | Grasas S.A.                                     | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 830006735 | Alimentos Polar Colombia S.A.S.                 | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 800146425 | Organizacion Solarte & Cia S.C.A.               | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 811022981 | Soberana S.A.S.                                 | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 800020220 | Agroindustrial Molino Sonora A.P. S.A.S.        | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 890700058 | Union de Arroceros S.A.S.                       | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 802001105 | Molinos del Atlantico S.A.S.                    | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 890106814 | Granos y Cereales de Colombia S.A.              | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 890200613 | Molino de Oriente S.A.                          | X    | X    | X    | X    | X    |      |
| 890300208 | Arrocera La Esmeralda S.A.S.                    | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 811022997 | Arroz Caribe S.A.S. en Reorganización           |      | X    |      |      | X    | X    |
| 890500571 | Cooperativa Agropecuaria del Norte de Santander | X    | X    | X    | X    | X    |      |
| 811022302 | Arroz Federal S.A.S.                            | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 860400008 | Molino El Lobo S.A.                             | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 860000122 | Arrocera Boluga Ltda                            | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 800223811 | Molinos el Yopal Ltda                           | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 890205091 | Precocidos del Oriente S.A.                     | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 800229526 | Inversiones Lache y Compania Limitada           | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 891701595 | Molinos Santa Marta S.A.S.                      | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 800237815 | Agropecuaria de Comercio S.A.S.                 | X    | X    |      | X    | X    | X    |

|           |                                                                    |   |   |   |   |   |   |
|-----------|--------------------------------------------------------------------|---|---|---|---|---|---|
| 900310190 | Inversiones Molino Colombia S.A.S.                                 | X | X | X | X | X | X |
| 860052649 | Comercializadora del Llano S.A.                                    | X | X | X | X | X | X |
| 890502572 | Arrocera Gelvez S.A.S.                                             | X | X | X | X | X | X |
| 860005194 | Harinera Pardo S.A.                                                | X | X | X | X | X | X |
| 890115374 | Farid Cure & Compañia S.A.S. Arrocera del Litoral                  | X | X | X | X | X | X |
| 890212673 | Icoharinas S.A.S.                                                  | X | X | X | X | X | X |
| 800161538 | Industria de Harinas Tulua S.A.S.                                  | X | X | X | X | X | X |
| 800161538 | Molinos Barranquillita S.A.S. en Liquidacion                       |   |   |   | X | X | X |
| 800161555 | Harinera Indupan S.A.S.                                            | X | X | X | X | X | X |
| 890100683 | Generoso Mancini & Compania Limitada                               | X | X | X | X | X | X |
| 890204396 | Molinos San Miguel S.A.                                            | X | X | X | X | X | X |
| 900133780 | Molino San Isidro del Huila Ltda                                   |   | X | X | X | X | X |
| 860006421 | Molinos La Aurora S.A.S.                                           | X | X | X | X | X | X |
| 860002553 | Comestibles La Rosa S.A.                                           |   | X | X | X | X | X |
| 900163354 | Arrocera Formosa S.A.S.                                            | X | X | X | X | X | X |
| 807003737 | Comercializadora Gomez & Gomez S.A.S.                              | X | X | X | X | X | X |
| 811036384 | Agro Grain S.A.                                                    | X | X | X | X | X | X |
| 800249326 | Arrocera Sahagun S.A.                                              |   |   |   | X | X | X |
| 860508064 | Industria Harinera Los Tigres S.A.                                 |   | X | X | X | X | X |
| 900095680 | Productos Alimenticios Bellini S.A.S.                              | X | X | X | X | X | X |
| 830090230 | Molino Casanare Ltda C I                                           | X | X | X | X | X | X |
| 860008386 | Industria Molinera de Caldas S.A.                                  | X | X | X | X | X | X |
| 800251712 | Sociedad Arrocera Ltda                                             | X | X | X | X | X | X |
| 800244105 | Cosargo S.A.S.                                                     |   | X | X | X | X | X |
| 900125919 | Granyproc Ltda                                                     | X | X | X | X | X | X |
| 900520383 | Arrocera Agua Clara S.A.S.                                         | X | X | X | X | X | X |
| 811022715 | Procesadora Nacional de Cereales S.A. s                            |   | X | X | X | X | X |
| 830014239 | Molinos Las Mercedes S.A.S.                                        |   | X | X | X | X | X |
| 890201055 | Cooperativa de Panificadores de Santander Ltda.                    | X | X | X | X | X |   |
| 830019403 | Organizacion Martinez Solarte & Cia S.C.A.                         | X | X | X | X | X | X |
| 900467183 | Ingonza S.A.S.                                                     | X | X |   |   |   |   |
| 891701542 | Industrias Agropecuarias y Molino Chimila S.A.S.                   | X | X | X | X | X | X |
| 813012089 | Inversiones P.T.C. S.A.S                                           | X | X | X | X | X | X |
| 805003755 | Productos Qikely S.A.S.                                            | X | X | X | X | X | X |
| 890700056 | Inversiones Agropecuarias Doima S.A.                               |   |   | X | X | X | X |
| 811045889 | Comercializadora de Alimentos la Comarca S.A.S.                    | X | X | X | X | X | X |
| 822003238 | Coproarroz del Llano Ltda                                          |   | X | X | X | X | X |
| 900395008 | Arrocera Villacruces S.A.S.                                        |   | X | X |   |   |   |
| 804009825 | Inversiones Restrepo Pinzon Limitada                               | X | X | X | X | X | X |
| 892002290 | Zoom Constructora S.A.                                             |   | X | X | X | X | X |
| 802002648 | Molinos y Piladoras Peter S.A.S.                                   | X | X | X | X | X | X |
| 860002063 | Productora Colombiana de Harinas Procoharinas S.A.                 | X | X | X | X | X | X |
| 830067878 | Industria Molinera Paddy S.A.                                      | X |   | X | X | X | X |
| 800036647 | Harinera del Centro S.A.S.                                         | X | X | X | X | X | X |
| 860008281 | Molinos San Luis S.A. En Ejecucion del Acuerdo de Reestructuracion | X | X | X | X | X | X |
| 890317016 | Pampa Limitada                                                     | X | X | X | X | X | X |
| 860501848 | Compañia Industrial de Cereales S.A.                               |   | X | X | X | X | X |
| 800183642 | Alimento Energetico Proteico S.A.en Acuerdo de Reestructuracion    | X | X | X |   |   | X |

|           |                                                                    |    |    |    |    |    |    |
|-----------|--------------------------------------------------------------------|----|----|----|----|----|----|
| 830513638 | Industria de Alimentos Gransoli y Cia S. en C.A. En Reorganizacion | X  | X  |    |    |    | X  |
| 890702582 | Molino Diamante Ltda                                               | X  | X  | X  | X  | X  | X  |
| 800083514 | Arroceras San Valentin y Cia. Ltda.                                |    | X  | X  | X  | X  | X  |
| 860053439 | Inversiones Baol Limitada                                          | X  | X  | X  | X  | X  | X  |
| 822001125 | Industria Arroceras la Primavera Ltda                              | X  |    | X  | X  | X  | X  |
| 890315630 | Alimentos Napoli S.A.S.                                            |    |    | X  | X  | X  | X  |
| 840000143 | C.I. Andinoprinces S.A.                                            |    | X  | X  | X  | X  | X  |
| 860536303 | Rafael Ayala Cely Inversiones Guanayas y CIA S en C                |    | X  |    |    | X  | X  |
| 860350196 | Procesadora de Arroz Montecarlo Ltda                               | X  | X  | X  | X  | X  | X  |
| 800117663 | Obdulio Mayorga y CIA S en C                                       |    | X  | X  | X  | X  | X  |
| 800002303 | Clement Ltda                                                       | X  | X  | X  | X  | X  | X  |
| 860023632 | Fábrica de Productos Murillo Ltda                                  |    | X  | X  | X  | X  | X  |
| 807009566 | Arroceras Agua Blanca S.A.S.                                       |    | X  | X  | X  | X  | X  |
| 890211570 | Arroceras Tropical Limitada                                        |    |    |    |    | X  | X  |
| 900312428 | Delta Andes S.A.                                                   |    |    | X  | X  |    |    |
| 900394200 | Ripals S.A.S.                                                      |    |    |    | X  |    |    |
| 890110644 | Molino Arroceras Vergara Limitada                                  | X  | X  | X  | X  | X  | X  |
| TOTALES   |                                                                    | 63 | 78 | 79 | 81 | 82 | 81 |

Fuente: Elaboración propia, con base en EMIS Profesional, (2012-2017) (base de datos univalle, 2018)

Anexo 3: Total de la población evaluada del sub sector elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería 1082 del Clúster de Macro Snack del Departamento del Valle del Cauca, por razón social.

| NIT       | RAZÓN SOCIAL                                    | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
|-----------|-------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| 890301884 | Colombina S.A.                                  | X    | X    | X    | X    |      |      |
| 811036030 | Compañía Nacional de Chocolates S.A.S.          | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 890800718 | Sucesores de Jose Jesus Restrepo & Cia. S.A.    | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 890805267 | C.I. Super de Alimentos S.A.                    | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 800096040 | Comestibles Aldor S.A.S.                        | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 860049042 | Comestibles Italo S.A.                          | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 860524750 | C I Dulces La Americana S.A.                    | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 900079775 | Golosinas Trululu S.A.                          | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 890211194 | Girones S.A.                                    | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 832010305 | Industrias Alimenticias Valenpa S.A.S.          | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 860001098 | Fabrica de Chocolates Triunfo S.A. Triunfo S.A. | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 900429459 | Sweetsol Sucursal Colombia                      | X    | X    | X    | X    | X    |      |
| 890935977 | Alimentos Copelia S.A. en Liquidacion           |      |      |      | X    | X    | X    |
| 891100158 | Industrial Cacaotera del Huila S.A.             |      | X    | X    | X    | X    | X    |
| 830094426 | F&m Chocolates Ltda                             | X    | X    | X    | X    | X    | X    |
| 860000355 | Fabrica de Chocolates Andino Ltda               | X    |      | X    | X    | X    | X    |
| 860351668 | J Marbes Carrillo Limitada                      |      |      |      |      |      | X    |
| 29982048  | Ruiz Alvarado Maria Ofelia                      |      |      |      | X    | X    | X    |
| 813011257 | Rivera y CIA LIMITADA                           |      | X    | X    | X    | X    | X    |
| 900087414 | Riopaila Castilla S.A.                          | X    | X    | X    |      |      |      |
| 891300237 | Ingenio del Cauca S.A.S.                        | X    | X    | X    | X    | X    |      |

|           |                                     |    |    |    |    |    |    |
|-----------|-------------------------------------|----|----|----|----|----|----|
| 860024099 | Dulces Emilita S.A.S.               | X  | X  | X  | X  | X  | X  |
| 860004076 | Productos Johnny'S de Colombia Ltda | X  | X  |    |    | X  | X  |
| 811014994 | Compañía de Galletas Noel S.A.S.    | X  | X  | X  | X  | X  |    |
| 890300686 | Mondelez Colombia S.A.S.            | X  | X  | X  | X  | X  |    |
| 860534221 | Pan Pa'Ya Ltda                      | X  | X  | X  | X  | X  |    |
| TOTALES   |                                     | 21 | 22 | 22 | 23 | 23 | 19 |

Fuente: Elaboración propia, con base en EMIS Profesional, (2012-2017) (base de datos univalle, 2018)

Anexo 4:<sup>11</sup> (Ke) de las empresas y subsectores más representativos del Clúster de Macro Snack del Departamento del Valle del Cauca

| Empresas y Subsectores                                                    | Años  |       |       |       |       |       |
|---------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                                                           | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  |
| Del alba S.A                                                              | 11,6% | 13,7% | 18,3% | 22,5% | 16,3% | 11,3% |
| Manitoba LTDA                                                             | 15,8% | 14,9% | 20,3% | 23,7% | 17,9% | 11,3% |
| Harinera del valle                                                        | 9,4%  | 10,0% | 14,2% | 17,3% | 13,2% | 12,3% |
| Colombina S.A                                                             | 11,9% | 12,6% | 17,2% | 26,1% | 19,7% | 11,3% |
| Sub sector elaboración de otros productos alimenticios N.C.P 1089         | 10,6% | 11,6% | 16,5% | 20,4% | 15,2% | 12,8% |
| Sub sector elaboración de productos de molinería 1051                     | 10,9% | 11,2% | 15,0% | 19,5% | 15,0% | 12,5% |
| Sub sector elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería 1082 | 11,9% | 12,6% | 17,2% | 26,1% | 19,7% | 11,3% |

Fuente: (Rivera, 2018). Costo de capital propio del sector productos alimenticios. Documento en Excel no publicado.

Anexo 5: Histórico de tasas de intereses efectivo anual, indicador Ki.

| AÑO  | CREDITO PREFE. O CORPO. | TASA PROMEDIO |
|------|-------------------------|---------------|
|      | TASA                    |               |
| 2012 | 108,57                  | 9%            |
| 2013 | 88,22                   | 7%            |
| 2014 | 86,99                   | 7%            |
| 2015 | 95,83                   | 8%            |
| 2016 | 137,27                  | 11%           |
| 2017 | 117,68                  | 10%           |

Fuente: Tasa de interés y desembolsos por modalidad de crédito. Disponible en (Superfinanciera, 2018)

<sup>11</sup> Dato entregado y calculado por el profesor Jorge Rivera Godoy.

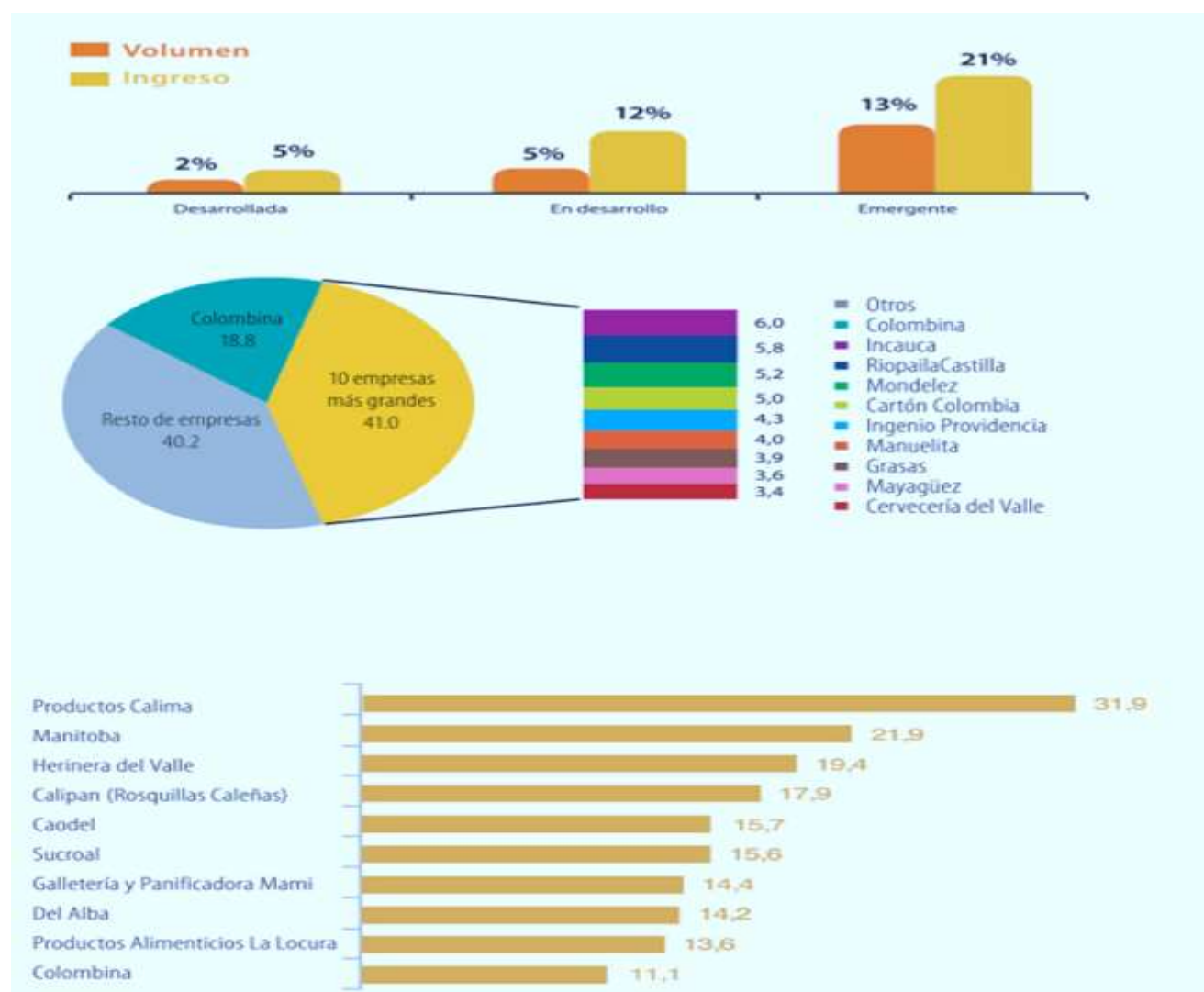
Anexo 6: Calculo de indicador  $Ki^{12}$ , mediante formula promedio gastos financieros, sobre deuda costo explícito y comparación con el  $Ke$ .

|                                                                         |                              |           |           |           |           |           |           |
|-------------------------------------------------------------------------|------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Millones (COP) Anual<br>Report details DEL ALBA<br>S.A (1089)           |                              | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|                                                                         | Gasto de interés             | 0.00      | 357.00    | 282.00    | 372.00    | 769.00    | 654.00    |
|                                                                         | Pasivos corrientes con costo | 1531.00   | 3667.00   | 3490.00   | 3485.00   | 3547.00   | 4486.00   |
|                                                                         | Ki                           | 0.00      | 0.10      | 0.08      | 0.11      | 0.22      | 0.15      |
|                                                                         | Ke                           | 11.15%    | 13.74%    | 18.34%    | 22.45%    | 16.25%    | 11.31%    |
| Suma Millones (COP)<br>Anual MANITOBA LTDA<br>(1089)                    |                              | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|                                                                         | Gasto Financieros            | 0.00      | 160.00    | 167.00    | 307.00    | 3717.00   | 1683.00   |
|                                                                         | Pasivos corrientes con costo | 1751.00   | 1525.00   | 1930.00   | 2954.00   | 4398.00   | 8130.00   |
|                                                                         | Ki                           | 0.00      | 0.10      | 0.09      | 0.10      | 0.85      | 0.21      |
|                                                                         | Ke                           | 15.77%    | 14.86%    | 20.31%    | 23.72%    | 17.95%    | 11.31%    |
| Millones (COP) Anual<br>Report details HARINERA<br>DEL VALLE S.A (1051) |                              | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|                                                                         | Gasto Financiers             | 0.00      | 5422.00   | 7549.00   | 16196.00  | 19689.00  | 19142.00  |
|                                                                         | Pasivos corrientes con costo | 151934.00 | 177384.00 | 261672.00 | 304215.00 | 275642.00 | 248897.00 |
|                                                                         | Ki                           | 0.00      | 0.03      | 0.03      | 0.05      | 0.07      | 0.08      |
|                                                                         | Ke                           | 9.44%     | 10.00%    | 14.17%    | 17.26%    | 13.19%    | 12.30%    |
| Millones (COP) Anual  <br>Report details<br>COLOMBINA S.A (1082)        |                              | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|                                                                         | Gasto Financieros            | 60483.00  | 75405.00  | 69859.00  | 46133.00  | 68156.00  | 67175.00  |
|                                                                         | Pasivos corrientes con costo | 306056.00 | 396034.00 | 437709.00 | 532401.00 | 642873.00 | 613668.00 |
|                                                                         | Ki                           | 0.20      | 0.19      | 0.16      | 0.09      | 0.11      | 0.11      |
|                                                                         | Ke                           | 11.86%    | 12.57%    | 17.19%    | 26.07%    | 19.70%    | 11.31%    |
| SUB SECTOR<br>ELABORACIÓN DE OTROS<br>PRODUCTOS<br>ALIMENTICIOS N.C.P   |                              | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|                                                                         | Gasto Financieros            | 267.43    | -1395.26  | -1505.00  | -5072.56  | -2548.02  | -2167.11  |
|                                                                         | Pasivos corrientes con costo | 9748.29   | 11943.20  | 15613.55  | 12075.20  | 9930.09   | 12479.25  |
|                                                                         | Ki                           | 2.74%     | -11.68%   | -9.64%    | -42.01%   | -25.66%   | -17.37%   |
|                                                                         | Ke                           | 10.75%    | 11.63%    | 16.47%    | 20.36%    | 15.17%    | 12.80%    |
| SUB SECTOR<br>ELABORACIÓN DE<br>PRODUCTOS DE<br>MOLINERÍA 1051          |                              | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|                                                                         | Gasto Financieros            | 8.81      | -1884.71  | -1760.30  | -2422.38  | -2863.28  | -2670.59  |
|                                                                         | Pasivos corrientes con costo | 17142.14  | 17217.64  | 17445.43  | 13818.86  | 15354.87  | 15112.24  |
|                                                                         | Ki                           | 0.05%     | -10.95%   | -10.09%   | -17.53%   | -18.65%   | -17.67%   |
|                                                                         | Ke                           | 10.88%    | 11.23%    | 15.03%    | 19.48%    | 15.01%    | 12.54%    |
| SUB SECTOR<br>ELABORACIÓN DE<br>CACAO, CHOCOLATE Y<br>PRODUCTOS DE      |                              | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      |
|                                                                         | Gasto Financieros            | 0.00      | -4216.71  | -5950.40  | -19926.29 | -16060.79 | -15486.82 |
|                                                                         | Pasivos corrientes con costo | 21193.27  | 48208.45  | 56839.43  | 84436.30  | 131007.96 | 112395.93 |
|                                                                         | Ki                           | 0.00%     | -8.75%    | -10.47%   | -23.60%   | -12.26%   | -13.78%   |
|                                                                         | Ke                           | 11.86%    | 12.57%    | 17.19%    | 26.07%    | 19.70%    | 11.31%    |

Fuente: Elaboración propia, basado datos EMIS Profesional y en indicador  $Ke$  del anexo número 4

<sup>12</sup> Si se toma el promedio de los Gastos Financieros (Gastos por pagar, intereses) de cada uno de los años, sobre la deuda costo explícito el indicador  $Ki$ , es en la mayoría de los casos, da cero y en negativo que el indicador  $Ke$ . Por ende, se trabajará con el promedio de los intereses de cada año (Bancos), como indicador  $Ki$ .

Anexo 7: Empresas con mayor crecimiento en ventas del Clúster de Macro Snack.



Fuente: Iniciativa Clúster de Macro Snack en el Valle del Cauca (Cámara de Comercio de Cali, 2016, párr. 8)