

**EVALUACIÓN DEL DESEMPEÑO FINANCIERO A TRAVÉS DE
INDICADORES CONTABLES E INDUCTORES DEL EVA EN EL SECTOR
CONFECCIONES DE COLOMBIA POR EL PERÍODO 2011-2015, COMO
FUNDAMENTO PARA LA CREACIÓN DE UNA NUEVA EMPRESA**

**LIZETH CAROLINA MAMIÁN CERÓN
CRISTHIAN ANDRÉS ROJAS ZAPATA**

**UNIVERSIDAD DEL VALLE
FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
CONTADURÍA PÚBLICA
TRABAJO DE GRADO
CALI
2017**

Nota de aceptación:

Aprobado por el comité de trabajo de
Grado en cumplimiento de los requisitos
exigidos por la Universidad del Valle para
optar al título de Contador Público

Director Programa de Contaduría Pública

Docente Evaluador

Docente Evaluador

DEDICATORIA

Especialmente dedico este trabajo de grado a mis padres Neiro Mamián y Margoth Cerón, y a mi hermano Felipe Mamián, quienes me han brindado su compañía, fortaleza y confianza, además han velado por mi bienestar en todo momento y me han brindado un hogar fundamentado en principios y valores en pro de la sociedad.

A mi novio Julio Cesar Viedma, demás familiares y amigos, quienes durante las etapas de mi vida, ha sido un apoyo en mi formación personal y profesional.

A la Universidad del Valle por su compromiso con el desarrollo de la sociedad y a cada uno de los docentes, que me han transmitido sus conocimientos a lo largo de todo mi proceso de formación.

Lizeth Mamián

A mis padres, Milady Zapata y Gustavo Adolfo Pinto por el apoyo incondicional, el cariño, las enseñanzas y sobre todo porque son el aliciente para crecer cada día como persona y profesional.

A mis hermanos, Leidy Johana y Gustavo Adolfo, por el tiempo, la paciencia y el apoyo en este proceso.

A mi familia en general, personas allegadas y seres queridos, que han aguardado con ansías este grato momento.

A mi alma mater, la Universidad del Valle, por ser la impulsora en mi formación y capacitación.

Cristhian Andrés Rojas

AGRADECIMIENTOS

Agradecemos a nuestros familiares por su apoyo moral durante nuestro proceso de formación y especialmente en la realización de este trabajo.

Expresamos nuestro especial agradecimiento al docente Jorge Rivera Godoy, nuestro director de trabajo de grado, quien mediante su conocimiento y constante apoyo contribuyó en la culminación del presente trabajo.

A la profesora Bibiana Rendón, quien aportó su conocimiento en el desarrollo de este trabajo.

A la profesora Ximena Giraldo, quien nos brindó su ayuda en la consecución de información indispensable para el desarrollo de este trabajo.

A todo el cuerpo de docentes de la Facultad de Ciencias de la Administración de la Universidad del Valle, quienes por medio de sus enseñanzas contribuyeron en nuestra formación, y por tanto fortalecieron nuestros conocimientos, lo cual nos ayudó a culminar nuestro trabajo de grado.

A nuestros compañeros y colegas de trabajo, por sus buenas energías y acompañamiento en este proceso.

1 Contenido

1.	INTRODUCCIÓN.....	1
2	ANTECEDENTES	1
3	CONTEXTUALIZACIÓN DEL PROBLEMA	5
4	FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	8
5	OBJETIVOS.....	9
5.1	OBJETIVO GENERAL.....	9
5.2	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	9
6	JUSTIFICACIÓN.....	9
7	MARCO TEÓRICO	11
7.1	TEORÍA ECONÓMICA.....	11
7.2	TEORÍA DE LA CREACIÓN DE VALOR ECONÓMICO	12
7.3	TEORÍA DEL STAKEHOLDER.....	14
8	MARCO DE REFERENCIA	15
9	METODOLOGÍA.....	29
9.1	TIPO DE INVESTIGACIÓN	29
9.2	MÉTODO DE INVESTIGACIÓN	30
9.3	FUENTES DE INVESTIGACIÓN	31
9.4	TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN	33
9.5	POBLACIÓN Y MUESTRA.....	33
9.5.1	Población	33
9.5.2	Muestra	35
10	DIAGNÓSTICO FINANCIERO.....	36
10.1	DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR CONFECCIONES DE COLOMBIA.....	36
10.1.1	Diagnóstico financiero del total de empresas colombianas del sector confecciones	36

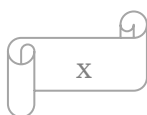
10.1.2	Diagnóstico financiero de las pymes colombianas del sector confecciones	43
10.1.3	Diagnóstico financiero de las pequeñas empresas colombianas del sector confecciones	49
10.1.4	Diagnóstico financiero de las medianas empresas colombianas del sector confecciones	56
10.1.5	Diagnóstico financiero de las grandes empresas colombianas del sector confecciones	62
10.2	DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS DE BOGOTÁ DEL SECTOR CONFECCIONES DE COLOMBIA	68
10.2.1	Diagnóstico financiero del total de empresas de Bogotá del sector confecciones	68
10.2.2	Diagnóstico financiero de las pequeñas empresas de Bogotá del sector confecciones	75
10.2.3	Diagnóstico financiero de las medianas empresas de Bogotá del sector confecciones	81
10.2.4	Diagnóstico financiero de las grandes empresas de Bogotá del sector confecciones	87
10.3	DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS DE ANTIOQUIA DEL SECTOR CONFECCIONES DE COLOMBIA	94
10.3.1	Diagnóstico financiero del total de empresas de Antioquia del sector confecciones	94
10.3.2	Diagnóstico financiero de las pequeñas empresas de Antioquia del sector confecciones	100
10.3.3	Diagnóstico financiero de las medianas empresas de Antioquia del sector confecciones	106
10.3.4	Diagnóstico financiero de las grandes empresas de Antioquia del sector confecciones	113

10.4	DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS DEL VALLE DEL CAUCA DEL SECTOR CONFECCIONES DE COLOMBIA	119
10.4.1	Diagnóstico financiero del total de empresas del Valle del Cauca del sector confecciones.....	119
10.4.2	Diagnóstico financiero de las pequeñas de empresas del Valle del Cauca del sector confecciones.....	126
10.4.3	Diagnóstico financiero de las medianas empresas del Valle del Cauca del sector confecciones.....	132
10.4.4	Diagnóstico financiero de las grandes de empresas del Valle del Cauca del sector confecciones.....	138
11	COMPARACIÓN ENTRE DIAGNÓSTICOS FINANCIEROS.....	144
11.1	COMPARACIÓN ENTRE GRUPOS DE EMPRESAS OBJETO DE ESTUDIO	144
11.1.1	Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas vs pymes del sector confecciones.....	145
11.1.2	Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas vs pequeñas empresas del sector confecciones	146
11.1.3	Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas vs medianas empresas del sector confecciones	148
11.1.4	Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas vs grandes empresas del sector confecciones	150
11.1.5	Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas de Bogotá vs pequeñas empresas de Bogotá del sector confecciones	152
11.1.6	Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas de Bogotá vs medianas empresas de Bogotá del sector confecciones	154
11.1.7	Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas de Bogotá vs grandes empresas de Bogotá del sector confecciones.....	156
11.1.8	Comparación del diagnóstico financiero del total empresas de Antioquia vs pequeñas empresas de Antioquia del sector confecciones.....	157

11.1.9	Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas de Antioquia vs medianas empresas de Antioquia del sector confecciones.....	159
11.1.10	Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas de Antioquia vs grandes empresas de Antioquia del sector confecciones	161
11.1.11	Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas del Valle vs pequeñas empresas del Valle del sector confecciones	163
11.1.12	Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas del Valle vs medianas empresas del Valle del sector confecciones.....	165
11.1.13	Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas del Valle vs grandes empresas del Valle del sector confecciones	167
11.2	COMPARACIONES ENTRE EMPRESAS OBJETO DE ESTUDIO Y LAS PERTENECIENTES AL SECTOR TEXTIL, CONFECCIÓN, DISEÑO Y MODA SEGÚN LA REVISTA DINERO	168
11.2.1	Ventas	169
11.2.2	Utilidad neta	169
11.2.3	Activos.....	169
11.2.4	Rotación de activos totales	170
11.2.5	Nivel de endeudamiento	170
11.2.6	Apalancamiento financiero total.....	170
11.2.7	Apalancamiento financiero.....	170
11.2.8	Margen de utilidad neta	171
11.2.9	ROE	171
12	DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE UNA NUEVA EMPRESA UBICADA EN EL VALLE DEL CAUCA	171
12.1	INFORMACIÓN BÁSICA.....	171
12.1.1	Clasificación CIIU.....	171
12.1.2	Tipo de sociedad.....	172
12.1.3	Objeto social.....	172

12.1.4	Concepto del Negocio	172
12.1.5	Misión.....	172
12.1.6	Visión	172
12.1.7	Producto.....	173
12.2	INFORMACIÓN FINANCIERA	173
12.2.1	Proyección de costos	174
12.2.2	Proyección de gastos	176
12.2.3	Inversión	177
12.3	DESEMPEÑO FINANCIERO DE UNA NUEVA PEQUEÑA EMPRESA UBICADA EN EL VALLE DEL CAUCA	178
12.3.1	Indicadores de crecimiento.....	180
12.3.2	Rotación de activos totales	180
12.3.3	Nivel de endeudamiento	180
12.3.4	Apalancamiento financiero total.....	180
12.3.5	Apalancamiento financiero.....	181
12.3.6	Margen de utilidad bruta.....	181
12.3.7	Margen de utilidad operacional	181
12.3.8	Margen de utilidad neta	181
12.3.9	ROA.....	182
12.3.10	ROE	182
12.3.11	EVA	182
12.3.12	Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko.....	182
12.4	COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS EVALUADOS EN EL NUEVO PROYECTO Y LOS OBTENIDOS POR LAS PEQUEÑAS EMPRESAS DEL VALLE DEL CAUCA DEL SECTOR CONFECCIONES	183
12.4.1	Indicadores de crecimiento.....	183
12.4.2	Indicadores de rotación.....	184

12.4.3	Indicadores de endeudamiento	184
12.4.4	Márgenes de utilidad	184
12.4.5	Indicadores de rendimiento	185
12.4.6	EVA.....	185
12.5	ANÁLISIS DE VIABILIDAD	185
13	LIMITACIONES Y RECOMENDACIONES	186
14	CONCLUSIONES.....	189
15	REFERENCIA BIBLIOGRÁFICA.....	195
16	ANEXOS.....	201
16.1	ANEXO 1. CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR CONFECCIONES POR TAMAÑO PARA CADA AÑO	201
16.2	ANEXO 2. CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR CONFECCIONES CONFORME A SU UBICACIÓN GEOGRÁFICA	210
16.3	ANEXO 3. COSTO DE FINANCIACIÓN PROPIA DEL SECTOR CONFECCIONES	213
16.4	ANEXO 4. BALANCE GENERAL PROYECTADO DE LA NUEVA PEQUEÑA EMPRESA DEL SECTOR CONFECCIONES UBICADA EN EL VALLE DEL CAUCA.....	214
16.5	ANEXO 5. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO DE LA NUEVA PEQUEÑA EMPRESA DEL SECTOR CONFECCIONES UBICADA EN EL VALLE DEL CAUCA.....	214



Listado de tablas

Tabla 1. Empresas del sector textil, confección, diseño y moda con los mejores resultados financieros al cierre del año 2010.....	16
Tabla 2. Empresas del sector textil, confección, diseño y moda con los mejores resultados financieros al cierre del año 2011.....	16
Tabla 3. Empresas del sector textil, confección, diseño y moda con los mejores resultados financieros al cierre del año 2012.....	17
Tabla 4. Empresas del sector textil, confección, diseño y moda con los mejores resultados financieros al cierre del año 2013.....	17
Tabla 5. Empresas del sector textil, confección, diseño y moda con los mejores resultados financieros al cierre del año 2014.....	18
Tabla 6. Empresas del sector textil, confección, diseño y moda con los mejores resultados financieros al cierre del año 2015.....	18
Tabla 7. Indicadores financieros de las empresas del sector textil, confección, diseño y moda	19
Tabla 8. Indicadores financieros del total de empresas colombianas del sector confecciones	36
Tabla 9. Indicadores financieros de las pymes colombianas del sector confecciones ...	43
Tabla 10. Indicadores financieros de las pequeñas empresas colombianas del sector confecciones	49
Tabla 11. Indicadores financieros de las medianas empresas colombianas del sector confecciones	56
Tabla 12. Indicadores financieros de las grandes empresas colombianas del sector confecciones	62
Tabla 13. Indicadores financieros del total de empresas de Bogotá del sector confecciones	68
Tabla 14. Indicadores financieros de las pequeñas empresas de Bogotá del sector confecciones	75
Tabla 15. Indicadores financieros de las medianas empresas de Bogotá del sector confecciones	81

Tabla 16. Indicadores financieros de las grandes empresas de Bogotá del sector confecciones	88
Tabla 17. Indicadores financieros del total de empresas de Antioquia del sector confecciones	94
Tabla 18. Indicadores financieros de las pequeñas empresas de Antioquia del sector confecciones	100
Tabla 19. Indicadores financieros de las medianas empresas de Antioquia del sector confecciones	107
Tabla 20. Indicadores financieros de las grandes empresas de Antioquia del sector confecciones	113
Tabla 21. Indicadores financieros del total de empresas del Valle del Cauca del sector confecciones	119
Tabla 22. Indicadores financieros de las pequeñas de empresas del Valle del Cauca del sector confecciones.....	126
Tabla 23. Indicadores financieros de las medianas empresas del Valle del Cauca del sector confecciones.....	132
Tabla 24. Indicadores financieros de las grandes empresas del Valle del Cauca del sector confecciones.....	138
Tabla 25. Variables económicas.....	174
Tabla 26. Proyección de unidades vendidas por línea de producto de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca.....	174
Tabla 27. Proyección de ingresos totales por línea de producto de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca (cifras monetarias en \$).....	174
Tabla 28. Proyección costos unitarios de materia prima e insumos por línea de producto de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca	175
Tabla 29. Proyección costos totales de materia prima e insumos por línea de producto de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca (cifras monetarias en \$)	175
Tabla 30. Proyección costos unitarios de mano de obra directa por línea de producto de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca (cifras monetarias en \$)	175
Tabla 31. Proyección costos totales de mano de obra directa por línea de producto de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca (cifras monetarias en \$)	175

Tabla 32. Proyección costos indirectos de fabricación por línea de producto de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca (cifras monetarias en \$)	176
Tabla 33. Proyección gastos administrativos de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca (cifras monetarias en \$)	176
Tabla 34. Proyección gastos de ventas de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca (cifras monetarias en \$)	177
Tabla 35. Inversión inicial de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca (cifras monetarias en \$).....	177
Tabla 36. Indicadores financieros de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca	178
Tabla 37. Indicadores financieros promedio de las grandes empresas de Bogotá, Antioquia y Valle del Cauca del sector confecciones	190
Tabla 38. Indicadores financieros promedio de las medianas empresas de Bogotá, Antioquia y Valle del Cauca del sector confecciones	192
Tabla 39. Indicadores financieros promedio de las pequeñas empresas de Bogotá, Antioquia y Valle del Cauca del sector confecciones	193

Listado de Ilustraciones

Ilustración 1. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko del total de empresas colombianas del sector confecciones.....	43
Ilustración 2. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las pymes colombianas del sector confecciones.....	49
Ilustración 3. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las pequeñas empresas colombianas del sector confecciones.....	55
Ilustración 4. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las medianas empresas colombianas del sector confecciones.....	62
Ilustración 5. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las medianas empresas colombianas del sector confecciones.....	68
Ilustración 6. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko del total de empresas de Bogotá del sector confecciones.....	75
Ilustración 7. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las pequeñas empresas de Bogotá del sector confecciones	81
Ilustración 8. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las medianas empresas de Bogotá del sector confecciones	87
Ilustración 9. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las grandes empresas de Bogotá del sector confecciones	93
Ilustración 10. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko del total de empresas de Antioquia del sector confecciones.....	100
Ilustración 11. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las pequeñas empresas de Antioquia del sector confecciones.....	106
Ilustración 12. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las medianas empresas de Antioquia del sector confecciones.....	112
Ilustración 13. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las grandes empresas de Antioquia del sector confecciones.....	119
Ilustración 14. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko del total de empresas del Valle del Cauca del sector confecciones	125
Ilustración 15. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las pequeñas empresas del Valle del Cauca del sector confecciones	131

Ilustración 16. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las medianas empresas del Valle del Cauca del sector confecciones	138
Ilustración 17. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las grandes empresas del Valle del Cauca del sector confecciones	144
Ilustración 18. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca.....	183

1. INTRODUCCIÓN

Con el propósito de identificar la viabilidad de crear empresa en Colombia, particularmente en el sector confecciones, se hace necesario analizar diversos factores que sirvan de sustento para tomar dicha decisión.

De esta manera, desde el enfoque financiero y contable, el aspecto que generalmente se evalúa es el desempeño de las empresas a partir de indicadores contables; no obstante, otro análisis que puede realizarse es el de determinar si las empresas crean valor o por el contrario lo destruyen.

Siendo la finalidad de este trabajo determinar la viabilidad financiera de crear una pequeña empresa que pertenezca al sector confecciones; primero se realiza una búsqueda de los trabajos que se han orientado al emprendimiento y sostenibilidad de un proyecto de negocio, así como también de las medidas más utilizadas para establecer los resultados obtenidos por las empresas y de los factores que inciden en el desempeño de estas; ya teniendo un breve panorama de los trabajos que tienen relación con el desarrollo de este, se procede a plantear las situaciones detectadas que dan lugar al planteamiento del problema y por ende de los objetivos. Luego se realiza la justificación y se identifica el marco teórico y metodología del presente trabajo. Con esto se realiza el análisis del desempeño financiero de las empresas del sector confecciones y posteriormente se hacen las comparaciones, lo cual bajo los supuestos del desempeño financiero que tendría una nueva pequeña empresa del sector confecciones ubicada en el Valle del Cauca, permitirá identificar la viabilidad de su creación.

2 ANTECEDENTES

El interés de evaluar los inductores del EVA del sector confecciones como fundamento para la creación de una empresa en este sector surge a partir de la motivación de generar emprendimiento, en este sentido, vale la pena señalar que Marulanda, Montoya & Vélez

(2014), plantean que el emprendimiento ha adquirido gran relevancia en el desarrollo económico y social, y sobre todo por motivo del aumento de las tasas de desempleo.

Así, sobre el emprendimiento en el sector de las confecciones se destaca el artículo de González & Puig (2015), donde se estudia los nuevos emprendimientos de empresas españolas del sector textil-confección durante el período 2001-2010, y se hace un análisis de la actividad principal y la orientación internacional que éstas tienen. En este sentido en dicho trabajo se analiza “la relación entre la orientación internacional y la supervivencia de empresas manufactureras de reciente creación” (González & Puig, 2015, p. 7), denominados nuevos emprendimientos (NE). Donde los resultados muestran que es necesaria la internacionalización en los nuevos emprendimientos para sobrevivir en una industria globalizada como lo es la textil-confección, así mismo se constata que estos emprendimientos tienen menor riesgo de mortalidad si compiten en sectores de alto valor añadido (González y Puig, 2015, p. 7).

Al respecto de la sostenibilidad de las empresas un tema de interés es la estructura de capital de éstas. Asunto tratado por Rivera (2007), donde se estudian 18 empresas del sector confecciones del Valle del Cauca para caracterizar la estructura de capital del sector. Siendo el propósito del autor conocer la estructura financiera y los factores determinantes para la estructura de capital en las pymes del sector de confecciones localizadas en Valle del Cauca (p. 192). Se encuentra que, por lo general el nivel de endeudamiento de la mediana empresa es superior al 50%, y el de la pequeña empresa es inferior a este; las pymes presentan una elevada concentración de endeudamiento en el corto plazo (p. 201) y su relación de la deuda con el patrimonio fue superior al 100%, aunque dicho resultado ha presentado leves disminuciones en los últimos años (p. 202). Por otra parte, las variables que son determinantes en la estructura de capital de las pymes del sector confecciones son: “la oportunidad de crecimiento y la retención de utilidades. La primera posee una relación positiva con la estructura de capital a largo plazo, y la segunda, una relación negativa” (p. 206).

Un tema similar es abordado por Vera, Melgarejo & Mora (2014), quienes analizan las relaciones entre los indicadores de gestión y el acceso a las fuentes de financiación como

factores explicativos de la situación (desempeño) de las pymes colombianas (p. 149). De este modo, a partir del estudio realizado a 4.168 pymes en el período 2004-2009, estos autores concluyen que las pymes se financian principalmente con recursos propios seguido de los pasivos operacionales de corto plazo (p. 155). También evidencian que los indicadores de liquidez y de rotación sugieren una relación desfavorable para las pymes, lo cual puede incidir negativamente en la rentabilidad y acceso a nuevas fuentes de financiación. Así mismo los resultados obtenidos en cuanto a rentabilidad apenas igualan o superan por muy poco la inflación y que por tanto afectan negativamente su capacidad de obtener recursos financieros (p. 156).

Por otra parte, se debe tener en cuenta que los resultados de las empresas es un ítem de constante evaluación en el campo organizacional así como de interés en el ámbito académico. En este sentido Huerta, Almodóvar, Pedraja, Navas & Contreras (2015), abordan la identificación de factores que explican los resultados empresariales, considerando que la rentabilidad suele ser determinante en la continuidad o no de las empresas. De este modo, el propósito de los autores en mención es realizar una revisión bibliográfica de los factores que generan incidencia en los resultados empresariales, lo que les permitirá contrastar dichos planteamientos a través de un análisis comparativo entre las empresas de Chile y España entre el 2000 y 2007, y así aportar evidencia empírica sobre el tema (p. 21). Así, según la literatura tenida en cuenta por los autores, la explicación de los resultados empresariales se encuentra dada por factores como el tiempo, sector, localización y empresarial (p. 25); también identifican que entre las medidas más utilizadas en los estudios de dirección estratégica y economía industrial es el ROA y en menor medida el Valor Agregado -VA- (p. 26). De esta manera, de los hallazgos obtenidos se confirma que los factores antes enunciados explican e influyen en los resultados de las empresas analizadas, los cuales representan más del 90% de los resultados (p. 37).

De manera similar, Gómez (2012), realiza una descripción de las empresas del sector confección infantil de Bucaramanga sobre la estructura, dinámica, costos de producción, precios de venta, margen de utilidad, volumen y medios de producción y recursos vinculados con las operaciones, con el propósito de establecer las relaciones existentes

entre procesos de producción, sistemas de costeo y estrategias en función de las variables costo, volumen y actividad y cómo esto incide en la dinámica del desempeño financiero de las empresas de la industria de confecciones infantiles en Bucaramanga (p. 53). De los resultados obtenidos de las empresas observadas, la autora evidencia que la producción, los costos y las estrategias son influyentes en el desempeño financiero de la industria de confecciones (p. 53). La fijación del precio de venta se soporta mayoritariamente en los costos estimados (p. 61). La organización administrativa es incipiente, motivo por el cual no se puede identificar claramente las áreas funcionales. Además, es necesario ajustar los costos y precios debido a la disparidad de estos frente a la competencia, lo anterior teniendo en cuenta que los costos tienen relación con los procesos de producción y estos a su vez con la productividad (p. 62).

Finalmente, es de resaltar el trabajo realizado por Osorio, Martínez & Alzate (2011) artículo, en el cual se muestra la importancia de la información de los costos para la toma de decisiones, destacando de este modo el papel de la información contable más allá de ser un requisito legal, pues estos autores tienen como propósito establecer la relación entre la conveniencia de tomar la decisión de crecer y el valor agregado que genera la información de costos en este tipo de decisiones, sobre lo cual se concluye, que la información de costos genera valor agregado debido a que constituye la base para tomar la decisión de crecer, en la cual se deben evaluar atributos como son las alianzas estratégicas, capacidad de endeudamiento, capacidad instalada, rentabilidad, competencia, oportunidad de inversión y participación en el mercado. No obstante, no se desconoce que la utilidad de la información de costos en muchos casos depende de cómo ésta se procese (p. 166). Por otra parte, de las once empresas colombianas analizadas por dichos autores se obtuvo como resultado que el promedio del valor agregado de la información de costos fue del 56,46% (p. 159). En el sector textil el valor agregado de la información se manifiesta en cuatro de las siete variables -atributos- antes enunciados (p. 168).

3 CONTEXTUALIZACIÓN DEL PROBLEMA

De acuerdo con cifras del DANE, para el 2015 el PIB del país creció un 3,1% respecto al 2014, mientras que el crecimiento en el 2014 fue del 4,4%. En el caso de la industria manufacturera ésta aumentó un 1,2% en contraste al 2014 (0,2%), siendo las prendas de vestir una de las actividades que explican el crecimiento de la industria con un 4,4%.

Respecto a la contribución del sector confecciones en la economía del país, según el análisis financiero del sector elaborado por el Euromoney Institutional Investor Company EMIS Benchmark (2015, p. 4) al cierre del 2014 la producción de tejidos y artículos de punto y ganchillo y prendas de vestir representó el 0,77% del PIB nacional y el 6,94% del PIB industrial con un valor agregado de \$3,97 billones, y presentó una contracción de un 1,6%, con dicho resultado el sector tiene su segundo año consecutivo con crecimiento negativo, ya que en el 2013 se contrajo en 2,1%.

Así mismo, este sector tuvo una participación del 9,2% en el PIB de la industria manufacturera en el 2014, el cual a su vez representó el 12,3% del PIB nacional (Superintendencia de Sociedades, 2015, p. 6). No obstante, según EMIS Benchmark (2015, p. 15) el sector confecciones se ubicó en el cuarto cuartil en el 2014, encontrándose en el puesto 80 de 85 sectores, y por tanto ubicándose en los sectores con los resultados menos favorables.

El sector Textil-Confección está integrado por diversos procesos y actores estratégicos; en este sentido en la cadena productiva los primeros actores son los proveedores con sus insumos primarios (materiales y fibras naturales como algodón y lana y/o sintéticas como poliéster y nylon); luego están las empresas textiles (hilatura, tejeduría) encargadas del proceso de manufactura (preparación y transformación del hilo -tejido, acabado, bordado, estampado, teñido, etc.-); también, se encuentran las empresas de confección las cuales elaborarán productos finales y ofertan servicios complementarios para diferentes industrias; posteriormente se identifican las empresas dedicadas a la comercialización y por último se encuentra el consumidor final (Superintendencia de Sociedades, 2013, p. 5).

De los resultados del sector se destaca que la expansión de las ventas fue de 0,75% para el 2014, mientras que en el 2013 fue de 5,97% (EMIS Benchmark, 2015, p. 5). La rentabilidad como proporción de las ventas fue del 2,91% en contraste al 1,58% presentado en el 2013, mientras que la utilidad operativa/ventas pasó de 5,89% a 5,60% entre 2013 y 2014 (p. 9), la razón de endeudamiento pasó de 48,92% en 2013 a 51,75% en 2014 (p. 10).

Pese a que el sector se desarrolla en casi todo el territorio nacional, existen unos epicentros como lo es Bogotá D.C., Antioquia y Valle; tal como se demuestra en el informe de la Superintendencia de Sociedades titulado “Desempeño del sector textil-confección 2008-2012”:

El 48,61% se concentra en Bogotá (especialmente fibras artificiales y sintéticas, hilados de lana, tapices, tapetes de lana y confecciones), el 28,83% en Antioquia (fuerte en la producción de tejidos planos de algodón y sus mezclas, ropa de algodón en tejido de punto y tejidos de punto de fibra artificial y sintética, y confecciones) y el 6,03% en Valle del Cauca. (Superintendencia de Sociedades, 2013, p. 6).

Según EMIS Benchmark (2015), el sector de las confecciones es uno de los que más dificultades presentó en el 2014 debido a características internas que le restan productividad y a la fuerte competencia externa (p. 4).

De acuerdo con lo anterior, aunque el sector confecciones ha registrado períodos de crecimiento también ha tenido resultados poco alentadores, motivo por el cual existe una alta incertidumbre sobre la viabilidad financiera de crear una nueva empresa dedicada a la confección y comercialización de prendas de vestir.

En los textos financieros, suele hablarse de la generación de valor como objetivo básico financiero de las organizaciones. Dicho objetivo, consiste en que la inversión realizada por los accionistas o propietarios, produzca ingresos que superen el costo de los recursos utilizados.

Para llegar a la creación de valor económico en las empresas, se requieren de metodologías o modelos idóneos que contribuyan a la gerencia en este propósito. Lo anterior ha conllevado a que los indicadores financieros tradicionales como los de crecimiento, rotación, endeudamiento, rentabilidad y rendimiento, utilizados como única herramienta en la evaluación de los rendimientos de una empresa se encuentren rezagados por sus limitaciones en el cálculo de la riqueza (Ramírez, Carbal y Zambrano, 2012).

De esta manera, surge lo que se conoce como la gerencia o gestión basada en el valor. García (2003) la define como “la serie de procesos que conducen al alineamiento de todos los funcionarios con el direccionamiento estratégico de la empresa de forma que cuando tomen decisiones ellas propendan por el permanente aumento de su valor” (p. 4). Una de las herramientas utilizadas en dicha gerencia para determinar el desempeño financiero de las empresas es el Valor Económico Agregado. En esta metodología la creación de valor en las empresas se determina restando de las utilidades operacionales el costo de los recursos utilizados para generarlas.

Así, en dicha metodología existen unos elementos claves denominados inductores que permiten orientar la estrategia empresarial hacia la obtención de riqueza o maximización de valor. En otras palabras, los inductores representan las variables alineadas con las actividades de la empresa que generan o destruyen valor, por ello, las decisiones de la gerencia deben enfocarse en su mejoramiento continuo.

García (2003) se refiere al inductor de valor como:

Aquel aspecto de la operación de la empresa que está atado en relación causa-efecto a su valor y por lo tanto permite explicar el porqué de su aumento o disminución como consecuencia de las decisiones tomadas (p.15-16).

Así, los inductores de valor proporcionan información sobre las causas de los rendimientos de las empresas, y a su vez, los resultados esperados, producto del contexto interno y externo en el que éstas desarrollen sus actividades. En este sentido, los

inductores juegan un papel importante en la gestión basada en el valor, brindando una perspectiva clara de causa efecto en los resultados de las organizaciones. Esto, también resulta de interés al momento de pensar en la creación de empresa, sobre este último tema vale la pena destacar que Colombia en el 2014, respecto al involucramiento de las actividades emprendedoras en etapas iniciales ocupó el puesto 9 de las economías impulsadas por la eficiencia con una Tasa de Actividad Emprendedora (TEA) del 18,5%, siendo el promedio el 14%, lo cual en cierta medida indica que en el país se pueden crear empresas que más allá de ser una alternativa para la generación de ingresos, éstas se crean con el propósito de ser sostenibles y poder generar empleo. Por su parte, el resultado obtenido en el 2013 fue de 20,6% (GEM, 2016, p. 37).

Ante el panorama y resultados económicos que ha venido presentando el sector confección en los últimos años, surge la necesidad de analizar su desempeño financiero por el período 2011-2015 a partir de los indicadores financieros tradicionales e inductores del Valor Económico Agregado (EVA por sus siglas en inglés) y el impacto de estos en el crecimiento o decrecimiento de las empresas por el período delimitado como fundamento para determinar la viabilidad financiera de iniciar un nuevo proyecto empresarial en este sector.

4 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

De acuerdo con lo descrito, se considera que un aspecto crítico al momento de emprender un proyecto de negocio es la identificación de su viabilidad financiera, motivo por el cual surge el siguiente interrogante: ¿Cuáles son los indicadores financieros e inductores del EVA incidentes en la generación o destrucción de valor económico en las empresas del sector confección de Colombia en el período 2011-2015, como fundamento para determinar la viabilidad financiera de crear empresa en este sector?

5 OBJETIVOS

5.1 OBJETIVO GENERAL

Evaluar el desempeño financiero del sector confecciones de Colombia a través de indicadores contables e inductores de valor por el período 2011-2015, como fundamento para la creación de una nueva empresa.

5.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Realizar un diagnóstico financiero de las empresas del sector confecciones en Colombia durante el período 2011-2015.
2. Presentar los postulados relacionados con el valor económico y las metodologías para medir el desempeño financiero de las empresas.
3. Calcular los indicadores financieros y los inductores de valor para las empresas del sector confecciones de Colombia.
4. Estudiar la viabilidad financiera de crear una empresa perteneciente al sector confecciones.

6 JUSTIFICACIÓN

El análisis financiero de un sector económico a partir de los indicadores contables e inductores de valor, permite obtener una valoración de la situación actual de éste, lo cual constituye un fundamento para la toma de decisiones tendientes a direccionar la estrategia gerencial en la búsqueda de la maximización de riqueza o valor en las empresas y/o proyectos de emprendimiento relacionadas con dicho sector.

Teniendo en cuenta la importancia del sector confección en la industria manufacturera, su aporte al producto interno bruto del país, la incertidumbre que genera debido a sus altibajos en su desempeño financiero y, considerando que los autores de este trabajo estiman que la creación de empresa contribuye a la generación de empleos y por tanto a

la reducción del desempleo en el país, es necesario realizar un análisis de la información reflejada en los estados financieros de las empresas pertenecientes a dicho sector, para llegar a conclusiones que sirvan de base para determinar la viabilidad financiera de un proyecto de creación de empresa en el Valle del Cauca, por tanto en dicho análisis subyace el desarrollo del presente trabajo.

Además, se considera que este trabajo servirá de consulta y modelo para la realización de futuros trabajos relacionados con el análisis del desempeño financiero, a nivel particular, es decir, la empresa como objeto de estudio y, a nivel general, partiendo de un sector específico, el de confecciones. De igual forma, el desarrollo de esta investigación permite a sus autores validar los conocimientos teóricos y prácticos adquiridos en la Universidad del Valle durante su proceso de formación en el programa académico de Contaduría Pública, relacionados con el área de finanzas, a partir de asignaturas como matemática y administración financiera, evaluación financiera de proyectos y gestión basada en el valor.

En este orden de ideas, los postulados que serán abordados para su desarrollo, por un lado, corresponden a los indicadores contables tradicionalmente utilizados para calcular el desempeño financiero y/o gestión de la dirección en las empresas pertenecientes al sector confección, a través de márgenes de crecimiento, rotación, endeudamiento, rentabilidad y rendimiento. Por otro lado, considerando las limitaciones que presentan dichos indicadores tradicionales, es necesario abordar herramientas propias de la gestión basada en el valor, cuya importancia, como su palabra lo indica, consiste en direccionar la estrategia gerencial en la consecución de riqueza para los accionistas y otras partes interesadas. De esta manera, en el desarrollo del trabajo se abordará la metodología del Valor Económico Agregado (EVA por sus siglas en inglés) que señala el valor que genera una empresa a partir del capital invertido por el accionista, así como los demás conceptos que se desprenden de esta metodología como son los inductores de valor.

Para finalizar, cabe resaltar que es motivo de satisfacción en la etapa de culminación de nuestra carrera, ser partícipes del desarrollo de un trabajo que sirva como base a la comunidad académica en general, empresas y proyectos de emprendimiento del sector

confección y a nivel general, que brinde un diagnóstico financiero que posibilite la orientación en el desarrollo de estrategias empresariales enfocadas en la búsqueda de la maximización de su valor.

7 MARCO TEÓRICO

Tradicionalmente la gestión financiera de las organizaciones se ha basado en el cálculo de indicadores financieros que no tienen en cuenta el costo de oportunidad de los propietarios por la inversión realizada (Ramírez, Carbal y Zambrano, 2012). Debido a esto, ha adquirido fuerza el uso de metodologías que permitan determinar el desempeño financiero de acuerdo con su generación de valor, siendo éste un elemento importante en la competitividad y subsistencia de las empresas. Por tanto, en el presente trabajo de investigación además de realizar un análisis del desempeño de las empresas del sector confección por el período 2011-2015 a partir de indicadores financieros, también se determinarán los inductores que tuvieron incidencia en la generación o destrucción de valor económico como fundamento para la creación de una empresa perteneciente a dicho sector. Esto, demanda la identificación de teorías que permitan abordar el problema de investigación enunciado.

7.1 TEORÍA ECONÓMICA

Al hablar de teoría económica se hace referencia a aquellos postulados que tienen como objeto representar y dar razón de aspectos de la realidad económica. Por medio de ella se estudian las interrelaciones entre los individuos en la generación de riqueza (Vargas, 2006).

Respecto a su ámbito de aplicación, la teoría económica posee dos enfoques: la microeconomía y macroeconomía. En este sentido, para Vargas (2006) la microeconomía se encarga de estudiar los fenómenos económicos de una manera individual o desagregada, es decir, pretende brindar explicaciones sobre el comportamiento económico de agentes como: hogares, empresas, industrias, instituciones, etc. Por su

parte, la macroeconomía estudia las variables económicas desde la esfera nacional, en otras palabras, interpreta los datos de manera agregada o general sobre la situación económica de un país.

Conocer las dimensiones de la teoría económica desde sus dos enfoques (macroeconomía y microeconomía) resultan importantes para el presente trabajo de investigación, toda vez, que permiten abordar interpretaciones sobre la conducta de unidades económicas, en este caso, las empresas pertenecientes a un sector específico respecto a su crecimiento y aporte en la economía del país.

De acuerdo con lo anterior, y resaltando que el objeto de estudio se basa en el análisis del desempeño económico y/o financiero de empresas del sector confección por el período 2011-2015, es necesario abordar planteamientos que se desprenden de la teoría económica sobre el crecimiento y la generación de riqueza.

7.2 TEORÍA DE LA CREACIÓN DE VALOR ECONÓMICO

Como se ha mencionado, históricamente los resultados de un período se han calculado a partir de indicadores contables; la creación de valor en las empresas surge entonces como un vuelco en la preocupación de la gerencia hacia aquellos aspectos que guardan relación con las expectativas de largo plazo ligadas a la generación de riqueza. Entre los factores que han incentivado esa preocupación por la generación de valor se destacan: la circulación global de capitales, la apertura económica de los mercados, las privatizaciones y la necesidad de mejores indicadores de evaluación del desempeño (García, 2003).

Así, según Milla (2009) la creación de valor económico en las empresas es concebida como el objetivo fundamental de la gerencia encaminado en la consecución máxima de utilidades para los propietarios o accionistas de la organización.

De acuerdo con Argandoña (2011) “La creación de valor económico se explica por qué el precio que los consumidores pagan por un bien o servicio es mayor que el coste de

producirlo” (p. 2). En otras palabras, la creación de valor es el excedente entre el beneficio obtenido por la empresa y el costo incurrido de los recursos utilizados para lograr dicho beneficio.

Además, Argandoña (2011) afirma que:

Si el producto satisface mejor las necesidades actuales del consumidor sin reducir su capacidad de satisfacer necesidades futuras, habrá una mayor creación de valor, porque el comprador estará dispuesto a pagar por él un precio mayor. Y si el productor utiliza una tecnología mejor, combina los recursos empleados con más eficiencia o paga por ellos precios menores, también creará más valor económico (p. 2).

Amat (1999) por su parte, refiere que toda empresa con la finalidad de obtener beneficios económicos, intenta enfocarse en alcanzar objetivos como: incrementar el valor de la empresa, lo que constituye a su vez, elevar el valor de las acciones que la integran; operar de manera balanceada entre la inversión de los accionistas y el endeudamiento externo y, alcanzar liquidez suficiente para afrontar las obligaciones de pago inmediato o a corto plazo.

Cabe señalar, que la creación de valor en las empresas se impulsa a través del direccionamiento estratégico, la gestión financiera y la gestión de talento humano. Estas tres alternativas integran los procesos que participan en lo que se denomina “el sistema de creación de valor”, que en otras palabras, representan los procesos que deben aplicarse para promover la gerencia de valor en la empresa (García, 2003).

Por tanto, podría afirmarse que la gerencia centra sus esfuerzos en el incremento del valor de la empresa para satisfacer al accionista. No obstante, es de tener presente que dicha creación de valor, así como su incremento y en algunos casos su mantenimiento, no sólo debe enfocarse en el accionista sino extenderse a otros grupos de interés que han sido denominados como stakeholders (Ramírez, Carbal y Zambrano, 2012).

7.3 TEORÍA DEL STAKEHOLDER

La teoría de stakeholders sostiene que la dirección de las empresas debe gestionar valor para distintos grupos de interés que tienen participación directa o indirecta con la organización.

La teoría de la creación de valor en un modelo de stakeholders implica que: todos los que crean y/o capturan valor o asumen riesgos en su relación con la empresa (propietarios, directivos, empleados) o fuera de ella (consumidores, proveedores), o reciben el impacto de sus externalidades o de su información insuficiente (comunidad local, medio ambiente, generaciones futuras, sociedad en general) deben ser considerados stakeholders (Argandoña, 2011, p. 4).

Bajo el criterio anterior es necesario traer a colación el concepto de valor compartido, entendido como la correlación entre las necesidades de la empresa y la sociedad donde ésta lleva a cabo sus actividades. De esta manera, para Porter y Kramer (2011), las empresas deberían articular sus operaciones con la sociedad, por tanto la gerencia debe orientar sus objetivos hacia la maximización de la riqueza de los propietarios teniendo en cuenta el bienestar de la comunidad o del entorno social en que opera. Esta propuesta tiene su sustento económico, partiendo del hecho de que una empresa requiere de una sociedad que demande sus productos, y dicha sociedad necesita de empresas exitosas que brinden empleos y oportunidades para sus ciudadanos (Porter y Kramer, 2011).

Así, una empresa que no logre generar riqueza pierde atractivo ante sus accionistas, proveedores, clientes, entidades financieras y demás grupos de interés. La creación de valor significa entonces aprovechar al máximo la inversión que ha sido realizada en la empresa de tal manera que ésta genere utilidades y/o beneficios para los accionistas y stakeholders.

En consecuencia, la creación de valor representa un elemento de vital importancia en las organizaciones, máxime, cuando promueve la competitividad y subsistencia de una empresa en el mercado. De esta manera, las metodologías que permiten evaluar el

desempeño de éstas serán abordadas con amplitud en el marco de referencia y constituyen soporte conceptual para el desarrollo del problema de investigación del presente trabajo.

8 MARCO DE REFERENCIA

El sector textil-confección ha sido históricamente uno de los sectores de mayor contribución en la generación de empleo, producción y desarrollo económico en Colombia (Inexmoda, s.f).

Según Legiscomex (2012) “Una de las características más destacables del sector textil – confecciones de Colombia es su integración vertical, que ha permitido la elaboración conjunta de prendas y el cumplimiento de estándares internacionales” (p. 4).

La actividad de confección, se basa en la transformación de piezas hechas de textiles en productos aptos para su apropiada unión, como prendas de vestir y accesorios. Aunque esta actividad se desarrolla a nivel nacional, su mayor concentración se encuentra en las ciudades de Medellín, Bogotá y Cali (Superintendencia de Sociedades, 2013).

Como se abordó en la contextualización del problema, el sector textil-confección se encuentra integrado por diferentes actores económicos, entre ellos: los proveedores; las empresas textiles, las de confección y las dedicadas a la comercialización; y por último se encuentra el consumidor final (Superintendencia de Sociedades, 2013).

De acuerdo con el un estudio sectorial realizado por Aktiva (2013):

La cadena productiva que desemboca en la confección de prendas de vestir, inicia en la absorción de fibras e insumos primarios, en los que se incluyen la categoría de fibras celulósicas, las cuales comprenden: el algodón, lino, fique yute. Fibras protéicas o de origen natural: Lana, pelo, seda natural. Fibras sintéticas: Nylon, Polyester y Fibras artificiales: Acetato, rayón y viscosa (p. 3).

Dentro de las empresas pioneras del sector se resaltan: Coltejer (fundada en 1907), Fabricato (1920), Modelia S.A (1940), Valher (1940), Lafayette (1942), Indulana y Everfit (1944), Protela SA (1950) y Leonisa fundada en 1956 (Inexmoda, s.f, párr. 1).

Cabe destacar, el informe especial anual “5 mil empresas” de la Revista Dinero, el cual presenta el ranking por sector económico de las empresas con el mejor desempeño financiero. A continuación, se presentan los datos extraídos de los informes referentes al sector textil, confección, diseño y moda, de las cinco primeras empresas con los mejores resultados por los años 2010 a 2015.

Tabla 1. Empresas del sector textil, confección, diseño y moda con los mejores resultados financieros al cierre del año 2010

Ranking por sector	Empresa	Ventas (\$ millones)	Variación (%)	Activos (\$ millones)	Utilidad neta (\$ millones)	Utilidad neta/ patrimonio (%)	Ebitda/ ventas (%)	OB. financieras/ Ebitda (veces)
1	Fabricato Tejicondor	583.512	5,3	1.041.867	3.196	0,4	4,8	2,6
2	Manufacturas Eliot	495.566	- 0,2	574.175	10.652	5,1	13,0	4,3
3	Vestimundo	341.710	22,7	340.714	6.343	4,1	8,4	3,4
4	Leonisa	261.372	8,2	252.455	20.545	12,3	15,1	1,2
5	Coltejer	253.799	44,3	453.923	79.260	27,4	1,5	13,1

Fuente: Revista Dinero. (Mayo, 2011). 5 mil empresas. *Dinero*, (374), pp. 234-235

Tabla 2. Empresas del sector textil, confección, diseño y moda con los mejores resultados financieros al cierre del año 2011

Ranking por sector	Empresa	Ventas (\$ millones)	Variación (%)	Activos (\$ millones)	Utilidad neta (\$ millones)	Utilidad neta/ patrimonio (%)	Ebitda/ ventas (%)	OB. financieras/ Ebitda (veces)
1	Fabricato Tejicondor	639.695	9,6	1.210.390	- 5.636	-0,6	2,7	5,95
2	Manufacturas Eliot	569.446	14,9	605.609	6.616	3,3	11,8	4,03
3	Vestimundo	380.812	11,4	357.963	2.509	1,7	6,8	4,35

Ranking por sector	Empresa	Ventas (\$ millones)	Variación (%)	Activos (\$ millones)	Utilidad neta (\$ millones)	Utilidad neta/ patrimonio (%)	Ebitda/ ventas (%)	OB. financieras/ Ebitda (veces)
4	Leonisa	296.559	13,5	200.113	24.855	24,5	15,6	1,08
5	Studio F	292.675	34,8	210.159	10.183	15	10,7	1,84

Fuente: Revista Dinero. (Mayo, 2012). 5 mil empresas. *Dinero*, (398), pp. 226-228.

Tabla 3. Empresas del sector textil, confección, diseño y moda con los mejores resultados financieros al cierre del año 2012

Ranking por sector	Empresa	Ventas (\$ millones)	Variación (%)	Activos (\$ millones)	Utilidad neta (\$ millones)	Ebitda (\$ millones)	Utilidad neta/ patrimonio (%)	OB. financieras/ Ebitda (veces)
1	Fabricato Tejicondor	545.539	-14,7	1.106.638	- 93.373	-51.430	-11,9	-1,60
2	Manufacturas Eliot	544.687	4,3	627.619	7.839	40.568	3,3	6,48
3	Vestimundo	410.765	7,9	354.688	2.293	30.534	1,6	4,04
4	Studio F	378.186	29,2	221.648	13.960	44.068	17,6	1,32
5	Armi y Pronto	295.071	14,1	565.577	9.357	17.415	2,6	4,16

Fuente: Revista Dinero. (Mayo, 2013). 5 mil empresas. *Dinero*, (423), pp. 228-230.

Tabla 4. Empresas del sector textil, confección, diseño y moda con los mejores resultados financieros al cierre del año 2013

Ranking por sector	Empresa	Ventas (\$ millones)	Variación (%)	Activos (\$ millones)	Utilidad neta (\$ millones)	Ebitda (\$ millones)	Utilidad neta/ patrimonio (%)	OB. financieras/ Ebitda (veces)
1	Calcetines Crystal	744.006	386,11	681.659	15.633	64.584	4,22	3,01
2	Manufacturas Eliot	530.807	-2,55	622.936	4.421	69.622	1,81	3,82
3	Studio F	466.618	23,38	279.469	14.996	50.895	15,91	1,76
4	Fabricato Tejicondor	436.218	-20,04	969.673	-126.861	-77.826	-17,57	-0,50
5	Coltejer	311.087	5,43	684.642	30.135	33.992	6,32	3,74

Fuente: Revista Dinero. (Mayo, 2014). 5 mil empresas. *Dinero*, (447), p. 234-236.

Tabla 5. Empresas del sector textil, confección, diseño y moda con los mejores resultados financieros al cierre del año 2014

Ranking por sector	Empresa	Ventas (\$ millones)	Variación (%)	Activos (\$ millones)	Utilidad neta (\$ millones)	Utilidad neta/ patrimonio (%)	Ebitda	OB. financieras/ Ebitda (veces)
1	Crystal SAS	644.110	-13,4	674.693	7.591	2,2	56.600,54	3,7
2	Manufacturas Eliot	567.120	6,8	646.574	964	0,4	75.916,55	3,9
3	Studio F	518.513	11,1	314.183	11.554	12,7	45.199,40	2,5
4	Leonisa	366.709	8,9	559.143	37.804	12,8	57.195,42	1,6
5	Fabricato S.A.	330.845	-24,2	893.621	1.384	0,2	-	-

Fuente: Revista Dinero. (Junio, 2015). 5 mil empresas. *Dinero*, (471), p. 198.

Tabla 6. Empresas del sector textil, confección, diseño y moda con los mejores resultados financieros al cierre del año 2015

Ranking por sector	Empresa	Ventas (\$ millones)	Variación (%)	Activos (\$ millones)	Utilidad neta (\$ millones)	Utilidad neta/ patrimonio (%)	Ebitda
1	Crystal SAS	676.633	5,05	743.190	8.493	2,45	25.774
2	Manufacturas Eliot	637.041	12,33	735.346	2.948	1,04	n.d.
3	Studio F	590.997	14,16	378.441	13.621	12,14	n.d.
4	Leonisa	416.239	13,51	493.362	2.214	0,76	49.033
5	Int.de dis. De ves. De Moda	397.765	31,09	148.560	38.863	68,29	69.658

Fuente: Revista Dinero. (Junio, 2016). 5 mil empresas. *Dinero*, (495), p. 180-182.

Conociendo los resultados que obtuvieron las mejores empresas del sector según la Revista Dinero, a continuación se presentan los indicadores financieros promedio del sector textil, confección, diseño y moda:

Tabla 7. Indicadores financieros de las empresas del sector textil, confección, diseño y moda

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
CRECIMIENTO								
1	Ventas (millones \$)	61.277	69.662	70.451	81.060	89.276	76.500	77.390
2	Utilidad neta (millones \$)	2.028	1.204	-329	-519	1.802	2.616	955
3	Activos (millones \$)	71.984	81.456	85.365	99.514	87.774	67.934	84.409
ROTACIÓN								
4	Rotación de activos totales - veces	0,9	0,9	0,8	0,8	1,0	1,1	0,9
ENDEUDAMIENTO								
5	Nivel de endeudamiento	45,71%	46,93%	45,41%	44,86%	52,28%	52,43%	48,38%
6	Apalancamiento financiero total	84,21%	88,44%	83,18%	81,37%	109,56%	110,24%	94,56%
7	Apalancamiento financiero	184,21%	188,44%	183,18%	181,37%	209,56%	210,24%	194,56%
MÁRGENES								
8	EBITDA / Ventas	8,10%	8,21%	5,92%	6,74%	9,72%	8,73%	7,86%
9	Neto	3,31%	1,73%	-0,47%	-0,64%	2,02%	3,42%	1,21%
RENDIMIENTO								
10	ROE	5,19%	2,78%	-0,71%	-0,95%	4,30%	8,10%	2,71%

Fuente: Elaboración de los autores con base en datos de la edición especial de la Revista Dinero “5 mil empresas”, 2011; 2012, 2013, 2014, 2015, 2016.

(Nota: Para el cálculo de los indicadores no se tuvieron en cuenta las empresas que no suministraron algún dato según la información contenida en la edición anual de las “5 mil empresas” de la Revista Dinero, así como tampoco las empresas que presentaron resultados con variaciones superiores a 1.000% o a -1.000%, además de las que arrojaban cálculos irregulares – pasivo o patrimonio con valores negativos).

De acuerdo con los datos de la tabla anterior y teniendo en cuenta que el período de análisis de este trabajo es de 2011-2015, se realizan las siguientes observaciones:

- Desde 2011 hasta 2014 se presentó una tendencia creciente en el nivel de ventas del sector iniciando en \$69.662.000.000 y ubicándose en \$89.276.000.000 para 2014. En 2015, se evidencia una disminución de las ventas del 14,31% pues los ingresos fueron \$76.500.000.000.
- En los años 2012 y 2013 se presentaron pérdidas por valor de -\$329.000.000 y -\$519.000.000 respectivamente. A partir de 2014 se recupera el nivel de la utilidad neta, pues en los dos últimos años fue de 1.802 y 2.616 millones de pesos.

- El comportamiento de los activos se divide en dos fases: la primera de ellas de crecimiento y abarca los años 2011 a 2013, siendo la variación para este período de 22,17%; de 2013 a 2015 el nivel de activos disminuye en un -31,73%.
- La rotación de activos promedio fue de 0,9 veces, esto indica que un peso de inversión en activos generó 0,9 centavos en ventas.
- Hasta 2013, el nivel de activos financiados a través de deuda era inferior al financiado a través de aportes sociales. Situación que cambia para 2014 y 2015, pues el nivel de endeudamiento para esos años fue de 52,28% y 52,43% respectivamente.
- La participación de los acreedores en contraste con el aporte a capital de los socios o accionistas durante 2011-2013 osciló entre 81,37% y 88,44%, pero para 2015 se encontraba en 110,24%, el mayor valor del período objeto de estudio.
- La financiación de los activos de estas empresas a través de sus recursos propios se caracterizó por disminuir hasta 2013, año en que el apalancamiento financiero fue de 181,37%, para 2014 y 2015 este indicador fue de 209,56% y 210,24% respectivamente.
- Al presentarse pérdidas en 2012 y 2013, el margen neto para estos años presentó resultados negativos. El valor promedio fue de 1,21%.
- El rendimiento promedio que alcanzó el capital invertido por los socios o accionistas fue de 2,71%, valor superado por el registrado en 2011 (2,78%), 2014 (4,30%) y 2015 (8,10%).

Por otra parte, vale la pena mencionar que el sector confección ha atravesado por difíciles coyunturas como la crisis de 2008, la cual afectó de manera directa la demanda de confecciones, derivando en grandes pérdidas económicas que afectaron al país. Sin embargo, según Olarte y Santacruz (2016), la devaluación del peso frente a la divisa americana, había favorecido a la industria y por tanto su contribución al PIB de la nación. No obstante, indicadores y datos suministrados en informes de entidades como la Superintendencia de Sociedades (2013) o EMIS Benchmark (2015), demuestran que el desempeño financiero del sector en los últimos años no ha sido tendiente al crecimiento. Lo anterior soporta el objeto de estudio del presente trabajo, orientado a abordar

herramientas que permitan medir el desempeño financiero de las empresas y por tanto del sector a que éstas pertenecen.

De esta manera, es preciso resaltar que existen tres principales metodologías para medir el desempeño financiero, estas son las metodologías basadas en medidas contables, metodologías basadas en la gerencia del valor y las metodologías basadas en índices financieros del mercado (Rivera, 2011), siendo las dos primeras, las pertinentes para el desarrollo del presente trabajo.

En las **metodologías basadas en medidas contables** el desempeño financiero puede ser medido a través de indicadores financieros, entre los cuales Rivera (2010) destaca los de crecimiento, rotación, endeudamiento, rentabilidad y rendimiento, los cuales se describen a continuación conforme a los planteamientos de este autor.

Entre los indicadores de crecimiento se encuentran las ventas, la utilidad neta y los activos.

Los indicadores de rotación miden la eficiencia en la utilización de los activos. Entre este tipo de indicadores se encuentran:

- Rotación de inventarios: es la relación entre el costo de la mercancía vendida y el inventario promedio de mercancías, cuyo resultado señala el número de veces que se vende el inventario en el año, y por tanto indica la rapidez con que dicho inventario se vende.

$$\text{Rotación de inventario} = \frac{\text{Costo de la mercancía vendida}}{\text{Inventario promedio de mercancías}} = \text{veces}$$

- Rotación de cartera: resulta de la división de las ventas a crédito en el período y las cuentas por cobrar promedio, e indica el número de veces que se recupera la cartera al año. En otras palabras, este indicador permite identificar la agilidad de la empresa para recaudar la cartera.

$$\text{Rotación de cartera} = \frac{\text{Ventas a crédito en el período}}{\text{Cuentas por cobrar promedio}} = \text{veces}$$

- Rotación de activos fijos: es la fracción de las ventas entre el activo fijo bruto promedio, tal como se muestra a continuación:

$$\text{Rotación de activos fijos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo bruto promedio}} = \text{veces}$$

Este indicador podría interpretarse como el número de veces en que se vende el activo fijo en el año; no obstante, como ese no es el propósito de las empresas (vender los activos fijos), lo que se busca es saber el nivel de contribución de los activos fijos a las ventas, motivo por el cual, el resultado suele interpretarse como “cuántas unidades monetarias en ventas genera una unidad monetaria de inversión en activos fijos” (Rivera, 2010, p. 42).

- Rotación de activos totales: es la relación entre las ventas y los activos brutos totales promedio.

$$\text{Rotación de activos totales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales bruto promedio}} = \text{veces}$$

Por otra parte, los indicadores de endeudamiento permiten medir el grado de participación de los acreedores en el financiamiento de la empresa, además de identificar el tipo de deuda con que participan, entre estos se encuentran:

- Nivel de endeudamiento: mide el porcentaje de los activos que son financiados por los acreedores a través de la relación entre el pasivo total y el activo total.

$$\text{Nivel de endeudamiento} = \frac{\text{Total pasivo} * 100\%}{\text{Total activo}} = \%$$

- Endeudamiento a corto plazo: resulta de la división del pasivo corriente entre el pasivo total y por tanto permite identificar la porción de acreencias a vencerse en menos de un año.

$$\text{Endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Total pasivo}} * 100\% = \%$$

- Apalancamiento financiero total: comprende la relación entre el pasivo total y el patrimonio.

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

- Apalancamiento financiero: es la relación del activo total bruto promedio entre el patrimonio promedio.

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\text{Activo total bruto promedio}}{\text{Patrimonio promedio}} * 100\% = \%$$

Los indicadores de rentabilidad, buscan medir el grado de eficacia y efectividad de la empresa en la generación de utilidades, en este tipo de indicadores pueden encontrarse los siguientes:

- Margen de utilidad bruta: al representar la relación entre la utilidad bruta y las ventas netas, su resultado depende de los ingresos, el cual a su vez va a estar supeditado a las unidades vendidas y al precio de venta; y, adicionalmente, obedece al comportamiento de los costos (que comprende el costo de la mano de obra directa, materias primas y costos indirectos de fabricación).

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

- Margen de utilidad operacional: es el resultado de dividir la utilidad operacional entre las ventas netas.

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

Este indicador permite identificar si la empresa genera beneficios a partir del desarrollo de su objeto social y su resultado va a depender tanto de los factores que afectan el margen de utilidad bruta como de los que inciden en los gastos de administración y ventas.

- Margen de utilidad operacional después de impuestos: resulta de la división de la utilidad operacional después de impuestos entre las ventas netas.

$$\text{Margen de utilidad operacional después de impuestos} = \frac{\text{Utilidad operacional después de impuestos} * 100\%}{\text{Ventas netas}} = \%$$

- Margen de utilidad neta: es la fracción de la utilidad neta entre las ventas netas, e indica el porcentaje de beneficios que la empresa genera para sus propietarios.

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

Teniendo tanto el margen de utilidad operacional como el de la utilidad neta es recomendable compararlos entre sí, con el propósito de determinar si los resultados obtenidos en el período dependieron principalmente del desarrollo del objeto social de la empresa o por la ejecución de actividades no operacionales.

De acuerdo con la descripción realizada, es de destacar que los cuatro tipos de indicadores antes enunciados permiten determinar el porcentaje de utilidad que se obtiene

de las ventas netas, es decir, indican cuántos pesos de utilidad genera un peso de venta neta.

Así mismo se consideran indicadores de rendimiento, entre otros, el ROA y el ROE. En estos se busca comparar las utilidades con la inversión, motivo por el cual permiten identificar la utilidad que genera un peso invertido. A continuación, se describen cada uno de ellos:

- Rendimiento del activo o ROA: es la razón entre la utilidad operacional después de impuestos y el activo total bruto promedio y, mide la capacidad de la empresa de generar utilidades a partir de sus activos, sin importar cómo éstos han sido financiados.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Utilidad operacional después de impuestos}}{\text{Activo total bruto promedio}} * 100\% = \%$$

Otra alternativa para determinar el ROA es a través del sistema Du Pont, mediante el cual se puede establecer el grado de influencia de la rotación de activos y el margen de utilidad sobre el rendimiento del activo, bajo este método el ROA se halla de la siguiente manera:

$$\text{ROA} = \text{Margen de utilidad operacional después de impuestos} * \text{Rotación de activos}$$

- Rendimiento del patrimonio ROE; es la relación entre la utilidad neta disponible a accionistas comunes y el patrimonio promedio, e indica el porcentaje de retribución que la empresa otorga a sus propietarios conforme al capital que éstos han invertido, tal como se observa a continuación:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad neta disponible para los accionistas comunes}}{\text{Patrimonio promedio}} * 100\% = \%$$

Bajo el sistema Du Pont, el ROE “muestra el efecto conjunto de la rotación de activos, el margen de utilidad y el apalancamiento sobre el rendimiento del patrimonio” (Rivera, 2010, p. 38).

$$\text{ROE} = \text{Margen de utilidad neta} * \text{Rotación de activos} * \text{Apalancamiento financiero}$$

De acuerdo con Rivera (2011) a las metodologías basadas en medidas contables se le han identificado cuatro grandes restricciones a saber: relacionadas con la información contable, las prácticas contables, el ejercicio contable y las utilidades, tal como se describe a continuación:

- La información contable no da cuenta del riesgo que pueden afrontar las empresas, tampoco consideran el costo de oportunidad del capital y el valor del dinero en el tiempo, no se realizan estimaciones sobre el futuro de la empresa, ni se tienen en cuenta aspectos organizacionales que pueden incidir en el valor de la empresa, adicionalmente la información contable no revela de manera integral el capital intelectual.
- Respecto a las prácticas contables es pertinente saber que éstas pueden variar de un período a otro, así mismo pueden diferir entre empresas y/o países.
- Adicionalmente, el ejercicio contable puede constituir una restricción si la contabilidad que se lleva a cabo no se hace conforme a las disposiciones legales, existen grupos de interés que manipulan el ejercicio contable, y también puede darse la situación de que exista la práctica de la doble contabilidad.
- Por último, la restricción en torno a las utilidades está condicionada a que éstas no son iguales a los flujos de caja, tampoco consideran el monto del capital invertido ni el costo del capital propio.

En cuanto a las **metodologías basadas en la gerencia del valor**, Rivera (2011) señala que puede medirse el desempeño financiero por medio del valor económico agregado (EVA), valor de mercado añadido (MVA), flujo de caja libre, valor agregado para los propietarios (SVA), valor agregado de caja (CVA), entre otros. Esta metodología no se encuentra exenta de restricciones, en este sentido puede suceder que en lugar de enfocarse en la medición de valor, se dé una orientación a la gestión del valor o exista un mayor interés en el diseño de un sistema con el cual pueda administrarse la creación de valor en la empresa. No obstante, es de destacar que en esta se propende por la generación de valor de manera integral, ya que no solo se busca maximizar el valor de los propietarios, sino para todos los grupos de interés.

Respecto a la metodología del EVA, es de destacar que Amat (1999) la definió como “el importe que queda una vez se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad de capital y los impuestos. (...) el EVA es lo que queda una vez se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas” (p. 32). Por su parte, Rivera (2011) señala que el EVA es “una metodología que pretende optimizar la gestión empresarial a través de la medición, evaluación y control de la utilidad residual. La utilidad residual en el EVA es una utilidad residual ajustada a “una contabilidad de caja”” (p. 36).

Al respecto Rivera (2011) expone las siguientes fórmulas para medir el EVA:

- $EVA = UODI - (ANO * K_o)$
- $EVA = ANO [(UODI / ANO) - K_o]$

De acuerdo con las formulas expuestas, Rivera (2011) manifiesta que si el EVA es igual a cero entonces la empresa no crea valor ni tampoco lo destruye; en el caso de ser mayor a cero se está generando valor para los socios o accionistas; pero, si es inferior a cero la empresa estará destruyendo valor, situación que debe ser asumida por los propietarios.

De esta manera los inductores del EVA son la Utilidad Operacional Después de Impuestos (UODI) que es el resultado de sumar la utilidad neta con los gastos financieros

después de impuestos, los Activos Netos Operacionales (ANO) que es el resultado de sumar el capital de trabajo neto operativo (KTNO) con el activo fijo neto operativo (AFNO), y el costo de capital o costo de capital medio ponderado (K_o) el cual corresponde al costos de los recursos que sólo se destinan a los activos netos operacionales y no a toda la estructura económica de la empresa”¹ (Rivera, 2011, p. 72).

Según Amat (1999) y en términos utilizados por Rivera (2011) si se desea mejorar el EVA puede aumentarse el rendimiento del ANO, reducirse el K_o , disminuir la carga fiscal e incrementar la inversión en activos cuyos rendimientos sean superiores al costo del pasivo.

En este sentido, para Amat (1999) sin realizar más inversiones es posible aumentar el rendimiento del ANO a través del incremento del margen con que se vende ya sea aumentando el precio de venta, reduciendo los costos o ambas situaciones a la vez, otra alternativa sería aumentar la rotación del ANO con el propósito de generar más ingresos sin que sea necesario invertir. En caso de optar por inversiones, hay que elegir aquellas que generan valor y descartar aquellas que destruyen o generan poco valor. Además, Rivera (2011) señala que es posible aumentar el rendimiento del ANO a través del incremento de la utilidad operativa, el cual debe ser superior al que se evidencie en las inversiones.

Para reducir el K_o según Rivera (2011), es necesario diseñar una estructura de capital con la cual se pueda obtener el K_o mínimo. Al respecto, Amat (1999) indica que la reducción del K_o depende de la capacidad de negociación con las entidades financiadoras y del riesgo financiero que la empresa representa para estas.

Para disminuir la carga fiscal es necesario desarrollar una planificación tributaria con la cual pueda identificarse aquellas exenciones y deducciones en materia de impuestos que pueden aplicarse.

¹ Amat (1999) también describe dos formas de calcular el EVA, como son: $EVA = UAIDI - (\text{Valor contable del activo} * \text{Costo promedio de capital})$ y $EVA = \text{Valor contable del activo} (\text{Rentabilidad del activo} - \text{Costo promedio de capital})$

Por otra parte, para mejorar el EVA, se tiene como estrategia la inversión en muchos proyectos donde la rentabilidad del activo neto operacional supere considerablemente al costo de la financiación, o en su defecto, invertir de manera reducida en aquellos proyectos donde la rentabilidad del ANO no supere ampliamente el Ko.

Entre las ventajas que destaca Amat (1999) sobre la utilización del EVA, es que éste puede ser calculado por todas las empresas indistintamente de si cotizan o no en bolsa, posibilita la evaluación de la totalidad de la empresa o partes de esta (unidades de negocio, filiales, entre otros), también permite tener en cuenta los costos de todos los recursos que se utilizan además de incluir el costo de la financiación de los accionistas, así mismo facilita la consideración del riesgo con que opera la empresa y brindar fiabilidad ante la comparación de datos de varias empresas. Lo anterior, sin desconocer que para Amat (1999) “la limitación que el EVA por sí solo no resuelve es la falta de consideración de las expectativas de futuro de la empresa” (p. 31).

9 METODOLOGÍA

9.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN

El tipo de investigación determina el resultado u objetivo que se pretende obtener, así como el procedimiento sistemático para alcanzar dicho resultado. Sampieri, Fernández y Baptista (2014) hacen distinción de cuatro tipos de investigación: exploratorio, descriptivo, correlacional y explicativo.

El tipo de investigación que permitió el análisis del desempeño financiero del sector confecciones de Colombia como fundamento para la creación de una nueva empresa fue el descriptivo, el cual permite detallar un suceso, delimitando sus variables y objeto de estudio. Al respecto, Sampieri, Fernández y Baptista (2014) mencionan que:

Con los estudios descriptivos se busca especificar las propiedades, las características y los perfiles de personas, grupos, comunidades, procesos, objetos o

cualquier otro fenómeno que se someta a un análisis. Es decir, únicamente pretenden medir o recoger información de manera independiente o conjunta sobre los conceptos o las variables a las que se refieren, esto es, su objetivo no es indicar cómo se relacionan éstas (p. 92).

En este sentido, en el presente trabajo se describe el comportamiento financiero de las empresas del sector confección, a partir de su contextualización macro y microeconómica, posteriormente se realiza el cálculo de los indicadores contables e inductores del EVA obtenidos de sus estados financieros y, finalmente, se determina la viabilidad de crear una empresa perteneciente a dicho sector. Para el cumplimiento de dicho propósito, se recopiló la información de dichas empresas contenida en la base de datos EMIS Benchmark y de SIREM por el período 2011-2015, lo que permitió caracterizar dichas empresas por su actividad económica, tamaño y ubicación.

9.2 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

Para Méndez (2006) los métodos de investigación se dividen en inductivo y deductivo. Para este autor el método inductivo permite observar situaciones específicas que pueden caracterizar un problema y a partir de esto es probable llegar a proposiciones o premisas que expliquen fenómenos similares al que se analiza. Mientras que, el deductivo permite que “a partir de situaciones generales se lleguen a identificar explicaciones particulares contenidas explícitamente en la situación general” (p. 240).

En este orden de ideas, y, considerando que en el presente trabajo se analizó la información de las empresas del sector confección con el propósito de determinar los indicadores financieros e inductores que tuvieron incidencia en la generación o destrucción de valor en éstas, y de este modo establecer conclusiones generales aplicadas al sector que permitan determinar la viabilidad de desarrollar un proyecto de creación de empresa, se concluye que el método aplicado es el inductivo.

9.3 FUENTES DE INVESTIGACIÓN

Según Méndez (2006) en la recolección de información que permita abordar el problema de investigación, existen dos tipos de fuentes: primarias y secundarias. Para el desarrollo del presente trabajo se usaron fuentes secundarias debido a que los datos a analizar fueron extraídos de fuentes indirectas o externas a las empresas objeto de estudio.

En este sentido, se recurrió a artículos de revistas especializadas en temas contables y administrativos, con el propósito de identificar aquellas investigaciones que se han orientado en el estudio del sector confección y textil, en particular, en temas relacionados con su desempeño financiero y emprendimiento. A continuación, se enuncian dichos trabajos:

- Marulanda, Montoya y Vélez, J. (2014) cuyo artículo se titula “Aportes Teóricos y empíricos al estudio del emprendedor”.
- González & Puig (2015) con su texto titulado “Retos en la Internacionalización y Supervivencia de los Nuevos Emprendimientos Manufactureros”.
- Rivera (2007), con su trabajo titulado “Estructura Financiera y Factores determinantes de la Estructura de Capital de las Pymes del Sector de Confecciones del Valle del Cauca en el Período 2000 - 2004”.
- Vera, Melgarejo & Mora (2014), cuyo artículo se titula “Acceso a la financiación en Pymes colombianas: una mirada desde sus indicadores financieros”.
- Huerta, Almodóvar, Pedraja, Navas & Contreras (2015) cuya investigación se titula “Factores que impactan los resultados empresariales: un estudio comparativo entre empresas chilenas y españolas”.
- Gómez (2012), con su artículo titulado “Costo, volumen, precio y utilidad: dinámica del desempeño financiero industria confecciones infantiles”.
- Osorio, Martínez & Alzate (2011), cuyo artículo se titula “El valor agregado de la información de costos como factor para determinar la conveniencia de crecimiento en las empresas”.

De igual forma, se usaron informes estadísticos y sectoriales que permitieron realizar la contextualización del desempeño del sector textil confección en Colombia y del grado de emprendimiento en el país, por tanto, se recurrió a los informes emitidos por el DANE, la base de datos EMIS Benchmark, la Superintendencia de Sociedades y el Global Entrepreneurship Monitor (GEM).

Respecto a la identificación de teorías que permitan abordar el problema de investigación del presente trabajo, se trajo a colación los siguientes autores.

- Ramírez, Carbal y Zambrano, (2012) con su artículo “La creación de valor en las empresas: el Valor Económico Agregado - EVA y el valor de Mercado Agregado - MVA en una empresa metalmecánica de la ciudad de Cartagena”, con el propósito de destacar limitaciones de los indicadores financieros.
- Vargas (2006), con su libro “Introducción a la teoría económica. Un enfoque Latinoamericano”, para resaltar que la teoría económica se ocupa, entre otros, del estudio de las empresas y de cómo éstas experimentan procesos de crecimiento.
- Milla (2009), con su texto “Creación de valor para el accionista”, Argandoña (2011) con su texto “La teoría de stakeholders y la creación de valor”, y Porter y Kramer (2011) con su artículo “La creación de valor compartido”, para destacar los postulados referentes a la creación de valor e indicar hacia qué partes debe ser gestionado.

Además, se referenciaron informes de Inexmoda, Legiscomex, Superintendencia de Sociedades, Aktiva, y el texto de Olarte y Santacruz, para caracterizar el sector confección de Colombia. Así mismo, se trajo a colación el texto del profesor Rivera (2011) titulado “Gestión basada en el valor”, con el fin de caracterizar las metodologías para medir el desempeño financiero y el libro “EVA Valor Económico Agregado. Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor” de Oriol Amat. También, se citó el libro de Rivera “Introducción a la administración Financiera. Fundamentos y aplicaciones para crear valor”, para identificar los tipos de indicadores financieros tradicionales.

De igual forma, se hizo uso de las bases de datos EMIS Benchmark y SIREM, para obtener la información de las empresas del sector confección y de este modo evaluar el desempeño financiero del sector para determinar la viabilidad de desarrollar un proyecto de creación de empresa.

9.4 TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN

Durante el desarrollo del presente trabajo se recurrió a la revisión y recopilación documental a través de bases de datos especializadas como lo es EMIS benchmark con el propósito de obtener información referente a las empresas del sector confección de Colombia. Además, se realizó una consulta bibliográfica de los postulados relacionados con el valor económico y las metodologías para medir el desempeño financiero de las empresas. Así mismo, se revisaron informes de entidades como la Superintendencia de Sociedades y el DANE y otra serie de documentos que permitieron la caracterización del sector confección.

9.5 POBLACIÓN Y MUESTRA

Siendo el diagnóstico del sector uno de los criterios a tener en cuenta al momento de determinar la viabilidad de crear una empresa, es indispensable evaluar el comportamiento de dicho sector, motivo por el cual es necesario caracterizar su población y muestra.

9.5.1 Población

La población de estudio está conformada por las empresas del sector confecciones de Colombia durante el período 2011-2015. Para tal propósito, a través de la base de datos Benchmark se obtuvieron los Estados Financieros de dichas empresas, en particular los Balances Generales y Estado de Resultados para cada año a evaluar.

Con el listado de las empresas pertenecientes al sector confecciones suministrado por dicha base de datos, se procede a determinar cuáles empresas no figuraban en los datos

arrojados por Benchmark, esto con el propósito de verificar si la información de éstas se encontraba en la base de datos SIREM. En el desarrollo de este proceso se determina que fueron catorce las empresas que estaban en el listado del sector suministrado por Benchmark, pero que su información financiera no se encontraba en esa base de datos, sin embargo, sí estaba reportada en SIREM.

Al obtener la información de las catorce empresas se identifica que la unidad de medida y forma de presentación de los datos difiere de la suministrada por Benchmark, motivo por el cual se adelantó un proceso de uniformidad con el fin de que la información de ambas bases de datos quedara igual, tanto en expresión monetaria como en grupos y cuentas contables.

Con esta población se procedió a realizar la clasificación de las empresas por tamaño teniendo como base el total de activos; uno de los criterios que contempla el artículo 2 de la Ley 590 de 2000 para clasificar a las empresas, dato que se encontraba dentro de la información obtenida de Benchmark y SIREM (estas bases de datos no suministraban información respecto al número de trabajadores de cada empresa).

Recordemos que el artículo 2 de la Ley 590 de 2000, fue modificado por el artículo 2 de la Ley 905 de 2004, indicando los siguientes parámetros:

1. Mediana empresa:

- a) Planta de personal entre cincuenta y uno (51) y doscientos (200) trabajadores, o
- b) Activos totales por valor entre cinco mil uno (5.001) a treinta mil (30.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes².

2. Pequeña empresa:

- a) Planta de personal entre once (11) y cincuenta (50) trabajadores, o
- b) Activos totales por valor entre quinientos uno (501) y menos de cinco mil (5.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes.

² Esta condición fue ajustada en términos de UVT por el artículo 51 de la Ley 1111 de 2006. El texto con el nuevo término es el siguiente: activos totales por valor entre 100.000 a 610.000 UVT.

3. Microempresa:

- a) Planta de personal no superior a los diez (10) trabajadores o,
- b) Activos totales excluida la vivienda por valor inferior a quinientos (500) salarios mínimos mensuales legales vigentes

Posteriormente, dicho artículo fue modificado por el artículo 43 de la Ley 1450 de 2011 estableciendo que los criterios para clasificar a las empresas serán el número de trabajadores totales, valor de ventas brutas anuales y el valor de activos totales. No obstante, contempló que seguían vigentes las definiciones anteriores hasta tanto entraran a regir las normas reglamentarias que proferiera el Gobierno Nacional.

9.5.2 Muestra

Para definir las muestras necesarias para el desarrollo de este trabajo se consideró la representatividad de las categorías de las empresas por tamaño sobre el total, motivo por el cual se decide analizar las empresas clasificadas como pequeñas, medianas y grandes, pues las microempresas no comprendían ni siquiera el 3% del total de empresas.

A las empresas obtenidas, se les verificó la ecuación contable y los cálculos del estado de resultados, con el propósito de detraer del estudio aquellas cuya información no permitiera confirmar el cumplimiento de la ecuación contable y los datos suministrados en el estado de resultados.

Después de identificar las empresas que cumplían con las condiciones señaladas se procede a verificar su estado. Esto con el fin de incluir en el estudio solo a las empresas que se encuentran en operación y excluir aquellas en liquidación o cerradas, por no cumplir con el principio de negocio en marcha.

En el Anexo 1 se pueden observar las empresas objeto de estudio y su respectiva clasificación por tamaño para cada año, según los criterios señalados.

Por otra parte, como se mencionó en la contextualización del problema, los epicentros en que se concentra el sector confecciones en Colombia son Bogotá D.C., Antioquia y Valle del

Cauca, motivo por el cual se hace una clasificación de las empresas conforme a su ubicación geográfica, cuya distribución se puede observar en el anexo 2.

10 DIAGNÓSTICO FINANCIERO

10.1 DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR CONFECCIONES DE COLOMBIA

10.1.1 Diagnóstico financiero del total de empresas colombianas del sector confecciones

En la tabla 8 se exponen los resultados financieros que obtuvieron el total de empresas pertenecientes al sector confecciones durante el período 2010-2015.

Tabla 8. Indicadores financieros del total de empresas colombianas del sector confecciones

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
CRECIMIENTO								
1	Ventas (millones \$)	16.410	18.260	19.387	22.963	23.438	16.617	20.133
2	Utilidad neta (millones \$)	331	485	454	661	389	549	507
3	Activos (millones \$)	17.976	19.706	21.558	24.945	26.115	15.852	21.635
ROTACIÓN								
4	Rotación de inventarios - veces	2,8	2,6	2,6	2,4	2,3	2,4	2,5
5	Rotación de cartera - veces	3,4	3,8	3,7	4,0	4,1	5,2	4,2
6	Rotación de activos fijos - veces	4,8	5,5	5,4	5,6	5,4	7,2	5,8
7	Rotación de activos totales - veces	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	0,9
ENDEUDAMIENTO								
8	Nivel de endeudamiento	52,39%	51,13%	48,61%	48,31%	51,83%	55,89%	51,15%
9	Endeudamiento a corto plazo	78,30%	79,20%	78,72%	79,25%	74,09%	73,24%	76,90%
10	Apalancamiento financiero total	110,02%	104,63%	94,59%	93,45%	107,61%	126,69%	105,39%
11	Apalancamiento financiero	210,02%	204,63%	194,59%	193,45%	207,61%	226,69%	205,39%
MÁRGENES								
12	Bruto	29,45%	30,04%	29,79%	32,83%	33,75%	38,35%	32,95%
13	Operacional	5,92%	6,76%	4,78%	5,86%	5,72%	6,80%	5,99%
13a	Operacional después de impuestos	4,76%	5,36%	3,44%	4,72%	4,50%	4,84%	4,57%
14	Neto	2,02%	2,65%	2,34%	2,88%	1,66%	3,30%	2,57%
RENDIMIENTO								
15	ROA	4,34%	4,97%	3,09%	4,34%	4,04%	5,07%	4,30%
	ROA sistema Du Pont	4,34%	4,97%	3,09%	4,34%	4,04%	5,07%	4,30%
16	ROE	3,87%	5,03%	4,09%	5,13%	3,09%	7,85%	5,04%

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
	ROE sistema Du Pont ampliado	3,87%	5,03%	4,09%	5,13%	3,09%	7,85%	5,04%
17	EVA millones \$	-791	-751	-1.514	-1.085	-1.385	-923	-1.131
17a	UODI millones \$	781	979	667	1.083	1.056	804	918
17b	ANO millones \$ (1)	13.077	14.555	16.531	19.074	19.885	10.613	16.131
17c	Costo de capital							
17c1	Ki (2)	6,87%	7,73%	9,05%	7,35%	7,25%	7,99%	7,87%
17c2	Ke (3)	16,28%	15,31%	16,66%	14,63%	17,31%	22,53%	17,29%
17c3	L (4)	35,79%	33,41%	31,77%	34,86%	38,34%	35,74%	34,82%
17c4	t (5)	36,54%	34,50%	36,46%	28,47%	42,35%	37,29%	35,81%
17c5	Ko	12,01%	11,89%	13,19%	11,36%	12,28%	16,27%	13,00%
17d	UODI / ANO	5,97%	6,73%	4,03%	5,68%	5,31%	7,57%	5,86%
17e	EVA / ANO	-6,04%	-5,16%	-9,16%	-5,69%	-6,97%	-8,69%	-7,13%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

Nota: A continuación, se realizan unas precisiones en torno al cálculo de los indicadores:

- (1) El activo neto operacional es el resultado de la sumatoria del capital de trabajo neto operativo con el activo fijo neto operativo ($ANO = KTNO + AFNO$). Teniendo en cuenta que el KTNO es el resultado de restar los pasivos corrientes sin costo explícito de los activos corrientes; se consideraron pasivos sin costo explícito las cuentas de proveedores, cuentas por pagar, impuestos por pagar, obligaciones laborales, estimados y provisiones, pasivos diferidos y otros pasivos a corto plazo. Por otra parte, para el cálculo del AFNO se sumaron los valores correspondientes a las cuentas de activos fijos, intangibles, deudores a largo plazo (asumiendo que este grupo refleja las cuentas por cobrar por ingresos propios de la operación) y las valorizaciones.
- (2) En la determinación del costo de la deuda (Ki) se utilizó la tasa de interés de crédito preferencial o corporativo que reporta la Superintendencia Financiera de forma mensual para todo el sistema financiero colombiano.
- (3) Para conocer el costo de financiación propia (Ke) del sector confecciones ver Anexo 3.
- (4) Considerando que el coeficiente de endeudamiento (L) corresponde a la relación de la deuda con costo explícito y el activo neto operacional ($L = \text{deuda con costo explícito} / ANO$), para el cálculo de la deuda con costo explícito se tuvieron en cuenta los resultados consignados en las cuentas de obligaciones financieras tanto a corto como a largo plazo y los bonos y papeles comerciales.
- (5) La tasa de impuestos (t) se calculó mediante la relación impuesto y utilidad antes de impuestos; sin embargo, si dicho resultado era atípico, se consideraba la tasa impositiva nominal.

Observación: Las notas contenidas en los numerales citados, aplican también para las tablas 9 a 24 del presente trabajo de investigación.

10.1.1.1 Ventas

El crecimiento de las ventas durante el período evaluado fue variable, obteniendo el registro más alto en 2014 con \$23.438.000.000 y el más bajo en 2015 con \$16.617.000.000. Se resalta 2013 como el año con el mayor crecimiento de las ventas con una variación porcentual de 18,44% respecto al año anterior, en contraste con el año 2015 donde se evidencia una caída en las ventas de 29,10%. En promedio, estas sociedades reportaron ingresos operativos por \$20.133.000.000.

10.1.1.2 Utilidad neta

Teniendo en cuenta que durante 2011-2015 las ventas oscilaron entre 16.617 y 23.438 millones de pesos, mientras que la utilidad neta registró valores comprendidos entre 389 y 661 millones de pesos, esta última representó en promedio el 2,52% de las ventas que hicieron las empresas de confecciones durante dicho período.

10.1.1.3 Activos totales

La inversión promedio en activos totales durante el período evaluado fue de \$21.635.000.000. Se destaca que por el 2015 el monto de los activos disminuyó en 39,30% respecto al año anterior, al ritmo que disminuyeron las ventas registradas por el mismo período en 29,10%. Por otro lado, 2014 fue el año con el mejor registro (\$26.115.000.000); no obstante, durante este año se obtuvo la utilidad neta más baja (decrecimiento de 41,19% respecto al año anterior).

10.1.1.4 Rotación de inventarios – veces

El total de empresas colombianas presentan en promedio una rotación de inventarios de 2,5 veces. Esto quiere decir, que estas empresas en promedio tardan 4,8 meses para realizar sus inventarios o convertir sus mercancías en efectivo o cuentas por cobrar. Al analizar los resultados de cada uno de los años objeto de estudio, se observa que en el lapso comprendido entre 2011 a 2014 este indicador disminuyó hasta ubicarse en 2,3

veces; para el 2015 fue de 2,4 veces evidenciándose una leve recuperación que no supera el valor promedio (ver tabla 8).

10.1.1.5 Rotación de cartera – veces

La agilidad de las empresas colombianas para recuperar cartera es aproximadamente de 3 meses, debido a que presentan en promedio una rotación de cartera de 4,2 veces. Es de destacar, que para el período comprendido entre 2011 y 2015 el nivel de rotación (excepto en 2012) incrementa cada año, iniciando en 3,8 y finalizando en 5,2.

10.1.1.6 Rotación de activos fijos

En promedio, la totalidad de empresas en Colombia registra una rotación de sus activos fijos de 5,8 veces. Lo anterior, indica que los activos fijos cada 2 meses aproximadamente contribuyen en la generación ingresos. Visto de otra manera, por cada peso invertido en activos fijos, estas empresas generan en promedio 5,8 pesos. Se destaca que para el período objeto de estudio (2011-2015), el año con mayor eficiencia en la rotación de activos fijos fue 2015 con un índice de 7,2.

10.1.1.7 Rotación de activos totales – veces

La rotación de activos totales de las empresas del sector confecciones de Colombia para el período 2011-2015 en promedio fue de 0,9 veces, resultado que obedece al comportamiento presentado entre 2011 y 2014, pues en estos años la rotación fue igual (ver tabla 8); presentando un leve incremento en 2015, ya que el indicador ascendió a 1,0. De esta manera, se evidencia que de 2014 a 2015 la contribución de los activos totales a la generación de ventas mejoró, pero sin mayor notoriedad.

10.1.1.8 Nivel de endeudamiento

Las empresas objeto de estudio, poseen un nivel de endeudamiento promedio de 51,15%, esta es la proporción de activos que han sido financiados por los acreedores. Esto quiere

decir, que por cada peso invertido en activos por parte de las empresas, 51,15 centavos han sido respaldados con deuda externa. Lo anterior, representa un riesgo alto, ya que, más de la mitad de los activos totales se encuentran comprometidos con terceros.

10.1.1.9 Endeudamiento a corto plazo

Durante el período 2011-2015 las empresas colombianas que pertenecen al sector confecciones presentaron en promedio una concentración del endeudamiento a corto plazo del 76,90%. No obstante, es válido destacar que dicho nivel de concentración cada año, salvo 2013, fue disminuyendo iniciando en un 79,20% y finalizando en 73,24%.

10.1.1.10 Apalancamiento financiero total

Las empresas de Colombia objeto de estudio del presente trabajo de investigación, presentan en promedio un apalancamiento financiero total de 105,39%. Lo anterior, representa la participación de los acreedores en contraste con el aporte a capital de los socios o accionistas. Dicho promedio, solo fue superado por los resultados obtenidos en los años 2014 (107,61%) y 2015 (126,69%).

10.1.1.11 Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero del total de empresas del sector confecciones de Colombia por el período 2011-2015 en promedio fue de 205,39%. Para los años 2011 y 2013 la financiación de activos a través de los aportes de socios disminuye paulatinamente; sin embargo, en 2014 y 2015 la situación mejora hasta ubicarse en 226,69%.

10.1.1.12 Margen de utilidad bruta

De acuerdo con la información presentada en la tabla 8, las empresas de Colombia del sector confecciones, en promedio registran un margen de utilidad bruta de 32,95%. Con lo anterior se infiere que los ingresos operativos (ventas) después de deducir los costos generan un rendimiento de 32,95%. En otras palabras, cada peso vendido por este grupo

de empresas generó 32,95 centavos de utilidad bruta. Se resalta, que entre los años 2012-2015 este indicador obtuvo un comportamiento tendiente al alza.

10.1.1.13 Margen operacional

El margen operacional de las empresas colombianas durante el período 2011-2015 fue de 5,99%, resultado significativamente menor al margen bruto promedio (32,95%). Los años que presentaron márgenes superiores al promedio fueron 2011 (6,76%) y 2015 (6,80%); en general el comportamiento año tras año fue de aumento, a excepción de 2012 y 2014.

10.1.1.14 Margen neto

Al analizar el margen neto del total de empresas del sector confecciones se evidencia que estos son inferiores al margen operacional, esto quiere decir que el desarrollo de actividades diferentes a las del objeto social, no contribuyeron a la generación de utilidades. El comportamiento del margen neto se caracterizó por incrementos y disminuciones año tras año; el promedio registrado fue de 2,57%.

10.1.1.15 ROA

La capacidad de todas las empresas colombianas para generar utilidades mediante el usufructo de sus activos en promedio fue de 4,30%. El resultado más alto se obtuvo en 2015 seguido del presentado en 2011 (5,07% y 4,97% respectivamente). Si se tiene en cuenta que la rotación de activos totales entre 2011-2014 fue de 0,9 y en 2015 de 1,0 veces, puede inferirse que el rendimiento de los activos dependió en gran medida del margen operacional después de impuestos.

10.1.1.16 ROE

En promedio, las empresas de Colombia del sector confecciones alcanzaron en el período evaluado un retorno sobre su patrimonio neto de 5,04%. Este ratio nos indica el porcentaje de rentabilidad que obtienen los socios o accionistas sobre su capital invertido; en otras palabras, estas empresas tienen la capacidad de retribuir en un 5,04% a los

inversionistas por los fondos aportados. Se destaca 2015 como el año con mayor crecimiento de este indicador con 7,85%, en contraste al registrado en 2014 que fue de 3,09%; lo que advierte una variación de 4,76 puntos porcentuales.

10.1.1.17 EVA

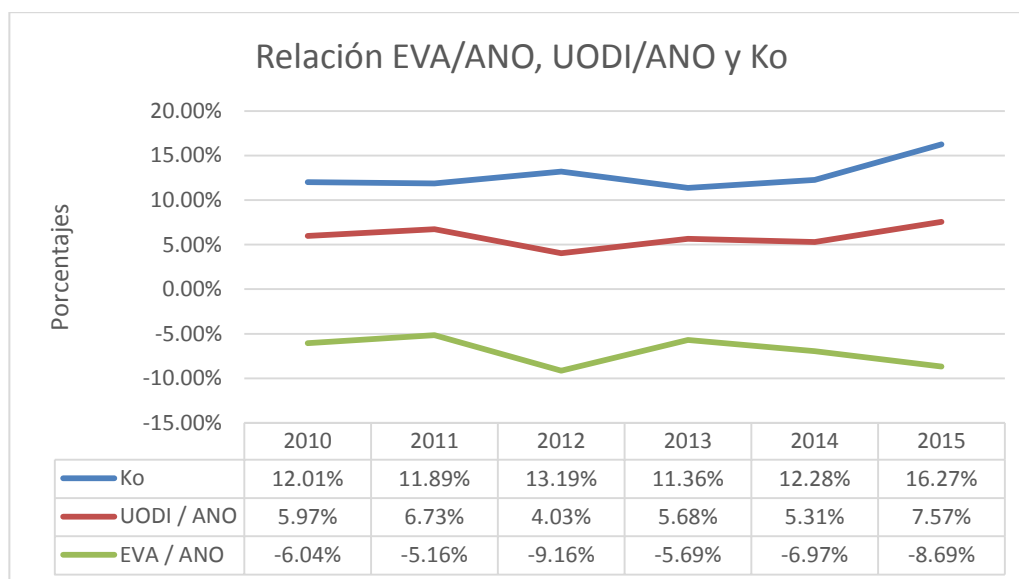
El total de empresas colombianas objeto de estudio registran en promedio un valor económico agregado de \$-1.131.000.000. Este resultado advierte una considerable pérdida de valor para los inversionistas, por cuanto las utilidades obtenidas por este grupo de empresas no alcanzan a cubrir el costo de capital. Dicho de otra manera, la rentabilidad que producen los activos no es suficiente para cubrir el costo de los recursos financieros totales.

10.1.1.18 Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko

Las empresas del sector confecciones de Colombia, evaluadas durante el período 2011-2015, registran un costo de capital promedio de 13,00% y, aunque los activos netos operacionales generan en promedio una utilidad operacional después de impuestos de 5,86%, esta no es suficiente para satisfacer el rendimiento mínimo esperado por los accionistas y el pasivo con costo. De esta manera, al presentarse una rentabilidad de los activos netos de operación inferior al costo de los recursos necesarios para su inversión, se destruye valor o se pierde riqueza para los propietarios de estas sociedades. Al respecto, para evitar la pérdida de valor, estas empresas deben implementar estrategias que contribuyan a incrementar los ingresos o reducir los gastos operacionales³; otra opción consiste en mejorar las condiciones de endeudamiento con el fin de reducir las tasas de interés que establecen los acreedores por los préstamos a las compañías. En la siguiente ilustración se puede observar el comportamiento que presentaron estas variables durante el período objeto de estudio.

³ Los resultados del margen de utilidad operacional para este grupo de empresas fueron significativamente menores a los obtenidos en el margen de utilidad bruta (ver tabla 8).

Ilustración 1. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko del total de empresas colombianas del sector confecciones



Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.1.2 Diagnóstico financiero de las pymes colombianas del sector confecciones

En la tabla 9 se presentan los indicadores contables e inductores del EVA para este grupo de empresas.

Tabla 9. Indicadores financieros de las pymes colombianas del sector confecciones

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
CRECIMIENTO								
1	Ventas (millones \$)	4.087	4.528	4.904	5.204	6.219	6.833	5.538
2	Utilidad neta (millones \$)	117	188	174	210	297	286	231
3	Activos (millones \$)	3.704	3.964	4.353	4.813	5.887	6.358	5.075
ROTACIÓN								
4	Rotación de inventarios - veces	3,2	3,4	3,4	2,9	2,7	2,7	3,0
5	Rotación de cartera - veces	4,3	4,7	4,6	4,9	4,7	4,6	4,7
6	Rotación de activos fijos - veces	6,2	6,8	6,5	6,8	6,7	8,5	7,1
7	Rotación de activos totales - veces	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
ENDEUDAMIENTO								
8	Nivel de endeudamiento	47,88%	46,50%	46,45%	46,79%	51,24%	50,65%	48,33%
9	Endeudamiento a corto plazo	76,82%	73,52%	76,64%	72,34%	74,00%	76,16%	74,53%
10	Apalancamiento financiero total	91,87%	86,91%	86,74%	87,94%	105,09%	102,65%	93,87%

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
11	Apalancamiento financiero	191,87%	186,91%	186,74%	187,94%	205,09%	202,65%	193,87%
MÁRGENES								
12	Bruto	30,39%	30,60%	30,50%	31,45%	31,73%	32,01%	31,26%
13	Operacional	6,97%	8,28%	7,36%	7,76%	8,14%	8,66%	8,04%
13a	Operacional después de impuestos	4,86%	5,86%	5,08%	5,55%	5,85%	6,11%	5,69%
14	Neto	2,86%	4,15%	3,54%	4,04%	4,78%	4,19%	4,14%
RENDIMIENTO								
15	ROA	5,36%	6,70%	5,73%	6,00%	6,18%	6,57%	6,23%
	ROA sistema Du Pont	5,36%	6,70%	5,73%	6,00%	6,18%	6,57%	6,23%
16	ROE	6,07%	8,87%	7,45%	8,21%	10,36%	9,12%	8,80%
	ROE sistema Du Pont ampliado	6,07%	8,87%	7,45%	8,21%	10,36%	9,12%	8,80%
17	EVA millones \$	-136	-93	-180	-132	-220	-352	-195
		-136	-93	-180	-132	-220	-352	-195
17a	UODI millones \$	199	265	249	289	364	417	317
17b	ANO (1) millones \$	2.589	2.838	3.086	3.462	4.178	4.389	3.591
17c	Costo de capital							
17c1	Ki (2)	6,87%	7,73%	9,05%	7,35%	7,25%	7,99%	7,87%
17c2	Ke (3)	15,50%	14,57%	16,20%	14,38%	17,19%	21,47%	16,76%
17c3	L (4)	22,44%	20,21%	21,41%	23,06%	26,17%	23,84%	22,94%
17c4	t (5)	42,39%	36,83%	39,09%	35,33%	32,39%	37,82%	36,29%
17c5	Ko	12,91%	12,61%	13,91%	12,16%	13,97%	17,54%	14,04%
17d	UODI / ANO	7,67%	9,35%	8,08%	8,35%	8,71%	9,51%	8,80%
17e	EVA / ANO	-5,24%	-3,26%	-5,83%	-3,81%	-5,27%	-8,03%	-5,24%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.1.2.1 Ventas

Se destaca para este grupo de empresas un crecimiento de 50,90% desde 2011 hasta 2015, al obtener ventas por \$4.528.000.000 y \$6.833.000.000 respectivamente. Este indicador presenta aumentos durante cada uno de los años estudiados, motivo por el cual estas empresas en promedio vendieron \$5.538.000.000.

10.1.2.2 Utilidad neta

Pese a que en los dos últimos años la utilidad neta fue superior a la media, se presentó un decrecimiento de 3,77%. Esta misma situación se evidenció entre 2011-2012, cuya variación fue de -7,69%. Para el período objeto de análisis la utilidad más alta se registró en 2014, mientras que la menor en 2012 (297 y 174 millones de pesos respectivamente).

10.1.2.3 Activos totales

Al observar el comportamiento de 2011 se advierte que fue el año con el menor crecimiento en la inversión de activos (7,02%); sin embargo, en este se alcanzó el mayor crecimiento de la utilidad neta (60,68%). Por otro lado, se destaca 2015 como el año con el mayor monto de activos (\$6.358.000.000), no obstante, registró un decrecimiento de 3,77% en la utilidad neta respecto al año anterior. El promedio se ubicó en \$5.075.000.000.

10.1.2.4 Rotación de inventarios – veces

Según los resultados contenidos en la tabla 9, las empresas catalogadas como pymes venden en promedio sus inventarios cada 4 meses aproximadamente (rotación de inventarios de 3,0 veces). Los años con mayor índice de rotación fueron 2011 y 2012 (3,4 para ambos), en adelante se observa una disminución paulatina de dicho indicador, llegándose a ubicar en 2,7 en el año 2015.

10.1.2.5 Rotación de cartera – veces

El comportamiento de la rotación de cartera durante el período objeto de estudio es relativamente uniforme, debido a que los resultados para cada año evaluado se encuentran entre el rango de 4,6 y 4,9 veces. El promedio de rotación de cartera de las pymes fue de 4,7 (ver tabla 9).

10.1.2.6 Rotación de activos fijos – veces

Con relación a las empresas catalogadas como pymes, en promedio tienen una rotación de sus activos fijos de 7,1; lo cual advierte que durante el período evaluado los activos fijos de estas empresas tardaron aproximadamente 1,7 meses en generar ingresos. Sobre el particular, se observa que el año en que estas sociedades presentaron su mejor gestión respecto a sus activos fijos fue 2015 (8,5).

10.1.2.7 Rotación de activos totales– veces

La contribución de los activos totales en las ventas de las pymes fue de 1,1 veces para cada uno de los años evaluados en el presente trabajo de investigación. En otras palabras, el comportamiento del indicador de rotación de activos totales fue constante durante 2011-2015.

10.1.2.8 Nivel de endeudamiento

Las pequeñas y medianas empresas presentan a lo largo del período estudiado (2011-2015) un nivel de endeudamiento promedio de 48,33%; con esto, se evidencia el porcentaje de activos invertidos en estas empresas que han sido financiados a través de acreedores.

10.1.2.9 Endeudamiento a corto plazo

El nivel de endeudamiento a corto plazo para este grupo de empresas se ha caracterizado por presentar comportamiento inestable; Lo anterior, debido a que obtuvo incrementos y disminuciones a lo largo del período objeto de análisis. El nivel promedio fue de 74,53%, situándose por encima de este los resultados obtenidos en 2012 (76,64%) y 2015 (76,16%).

10.1.2.10 Apalancamiento financiero total

Para las empresas clasificadas como pymes se observa que en promedio la proporción de recursos provenientes de terceros respecto al capital aportado por los socios o accionistas es de 93,87%. Sobre el particular, el año que presenta mayor nivel de apalancamiento es 2014 con un índice de 105,09% lo cual supone un riesgo para los propietarios, toda vez que la estructura financiera de estas sociedades depende de la deuda en gran medida.

10.1.2.11 Apalancamiento financiero

La proporción de activos de las pymes financiados por los accionistas entre 2011 y 2013 fue relativamente constante, oscilando entre 186,74% y 187,94%; pero, incrementándose a 205,09% en 2014 y disminuyendo a 202,65% en 2015; el promedio de este indicador fue de 193,87%.

10.1.2.12 Margen de utilidad bruta

Las pymes de Colombia reflejan de 2011 a 2015 un crecimiento de 4,62% en su margen de utilidad bruta. De esta manera, el rendimiento promedio de sus ingresos operacionales después de deducir costos, se ubicó en 31,26%. Este índice advierte el porcentaje de utilidad bruta generado por las ventas totales.

10.1.2.13 Margen de utilidad operacional

De acuerdo con los datos de la tabla 9, el margen operacional de 2011 a 2012 disminuyó en 0,93 puntos porcentuales; sin embargo, de 2013 en adelante registró un incremento paulatino hasta ubicarse en 8,66% en el año 2015. El valor promedio del margen operacional de las pymes fue de 8,04%.

10.1.2.14 Margen de utilidad neta

Este grupo presentó un margen de utilidad neta inestable (altibajos); puede afirmarse que las variaciones no fueron significativas, pues oscilaron entre 3,54% (2012) y 4,78% (2014), los cuales corresponden al resultado más bajo y alto del período respectivamente. El valor promedio fue de 4,14% que representa aproximadamente la mitad del margen operacional promedio.

10.1.2.15 ROA

Como la rotación de activos totales durante todo el período objeto de estudio presentó un comportamiento constante, con un resultado de 1,1 veces en cada uno de los años, es de

suponer que la rentabilidad de los activos dependió principalmente del margen de utilidad. Los resultados del ROA presentaron variaciones que oscilaron entre 5,73% y 6,70%; el resultado promedio fue de 6,23%.

10.1.2.16 ROE

Las empresas consideradas como pequeñas y medianas entidades (pymes), obtuvieron en promedio un rendimiento sobre el capital invertido por los socios o accionistas de 8,80%. Se observa que a lo largo del período objeto de estudio, este ratio presenta un crecimiento variable, siendo 2012 el año con el indicador menos favorable (7,45%) y 2014 el más favorable (10,36%).

10.1.2.17 EVA

En promedio, las pymes presentan a lo largo del período destrucción de valor por \$195.000.000. Este ratio indica que la utilidad operativa después de impuestos (UODI), no es suficiente para cubrir el costo del capital invertido. El año que registró una menor pérdida de riqueza para los socios o accionistas fue 2011 con un valor de \$ -93.000.000; por su parte, 2015 constituye el año con la mayor destrucción de valor (\$ -352.000.000).

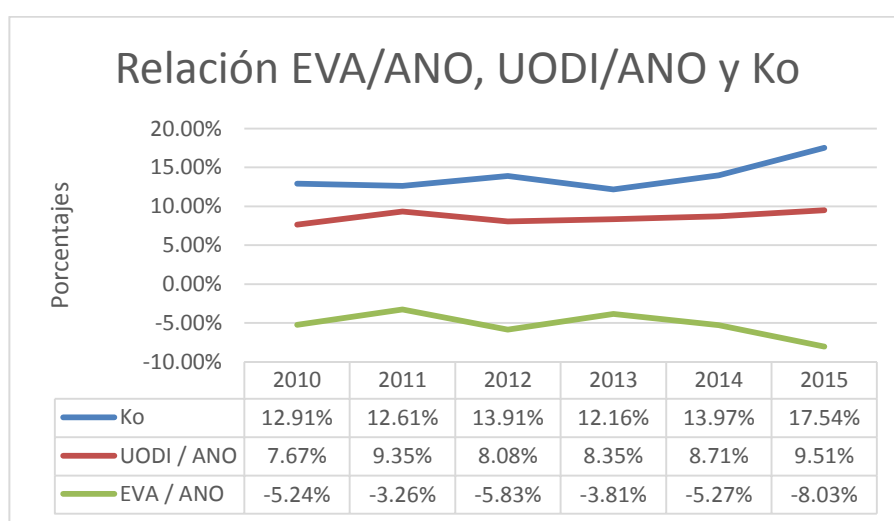
10.1.2.18 Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko

Al analizar los datos registrados en la tabla 9, se tiene que el promedio de la utilidad operacional obtenida una vez descontado el respectivo impuesto de renta, a partir de los activos netos operacionales de las pequeñas y medianas empresas durante el período evaluado se ubicó en 8,80%; sin embargo, el costo de capital medio ponderado fue de 14,04%; la diferencia (-5,24%) representa la pérdida de valor económico por la insuficiencia de dichos activos de cubrir los costos de la financiación (deuda y capital). Estas empresas, pueden mitigar la destrucción de valor aumentando sus ingresos operacionales o mejorando su estructura financiera disminuyendo el coste de oportunidad para los acreedores y la rentabilidad mínima esperada por los accionistas. Se destaca

2011 como el año que registró una menor pérdida de riqueza respecto a sus activos netos operacionales (-3,26%).

El comportamiento del costo de capital medio ponderado, y los ratios UODI/ANO y EVA/ANO a lo largo de los años 2011-2015 se puede evidenciar a través de la gráfica de líneas que se presenta en la Ilustración 2.

Ilustración 2. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las pymes colombianas del sector confecciones



Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.1.3 Diagnóstico financiero de las pequeñas empresas colombianas del sector confecciones

Los resultados obtenidos por las pequeñas empresas referentes a indicadores de crecimiento, endeudamiento, rentabilidad rendimiento, EVA y sus inductores se pueden observar en la tabla 10.

Tabla 10. Indicadores financieros de las pequeñas empresas colombianas del sector confecciones

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
CRECIMIENTO								
1	Ventas (millones \$)	1.644	1.640	1.463	1.488	1.647	1.808	1.609

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
2	Utilidad neta (millones \$)	25	50	32	25	21	49	35
3	Activos (millones \$)	1.272	1.318	1.428	1.456	1.538	1.579	1.464
ROTACIÓN								
4	Rotación de inventarios - veces	3,3	3,4	2,8	2,5	2,3	2,3	2,7
5	Rotación de cartera - veces	4,5	5,1	4,6	4,6	4,9	5,8	5,0
6	Rotación de activos fijos - veces	6,2	5,9	4,9	5,3	5,8	8,9	6,2
7	Rotación de activos totales - veces	1,3	1,2	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1
ENDEUDAMIENTO								
8	Nivel de endeudamiento	53,29%	49,90%	47,44%	45,12%	44,86%	42,95%	46,05%
9	Endeudamiento a corto plazo	80,24%	72,37%	71,03%	69,32%	71,32%	77,04%	72,22%
10	Apalancamiento financiero total	114,11%	99,59%	90,27%	82,21%	81,34%	75,28%	85,74%
11	Apalancamiento financiero	214,11%	199,59%	190,27%	182,21%	181,34%	175,28%	185,74%
MÁRGENES								
12	Bruto	31,82%	32,39%	34,26%	33,22%	36,09%	37,91%	34,77%
13	Operacional	6,14%	6,79%	6,31%	5,06%	6,07%	7,26%	6,30%
13a	Operacional después de impuestos	4,53%	4,93%	4,69%	3,68%	4,53%	5,48%	4,66%
14	Neto	1,53%	3,06%	2,19%	1,67%	1,26%	2,72%	2,18%
RENDIMIENTO								
15	ROA	5,86%	6,13%	4,80%	3,76%	4,85%	6,28%	5,16%
	ROA sistema Du Pont	5,86%	6,13%	4,80%	3,76%	4,85%	6,28%	5,16%
16	ROE	4,23%	7,59%	4,28%	3,11%	2,45%	5,47%	4,58%
	ROE sistema Du Pont ampliado	4,23%	7,59%	4,28%	3,11%	2,45%	5,47%	4,58%
17	EVA millones \$	-36	-39	-79	-76	-88	-104	-77
		-36	-39	-79	-76	-88	-104	-77
17a	UODI millones \$	75	81	69	55	75	99	76
17b	ANO millones \$ (1)	823	941	1.061	1.097	1.162	1.171	1.086
17c	Costo de capital							
17c1	Ki (2)	6,87%	7,73%	9,05%	7,35%	7,25%	7,99%	7,87%
17c2	Ke (3)	16,45%	15,06%	16,40%	14,11%	16,09%	20,26%	16,38%
17c3	L (4)	25,27%	22,91%	22,15%	21,46%	19,61%	19,04%	21,03%
17c4	t (5)	33,00%	37,85%	42,53%	45,28%	25,00%	39,44%	38,02%
17c5	Ko	13,46%	12,71%	13,92%	11,95%	14,00%	17,32%	13,98%
17d	UODI / ANO	9,05%	8,59%	6,46%	5,00%	6,41%	8,47%	6,99%
17e	EVA / ANO	-4,41%	-4,12%	-7,46%	-6,95%	-7,59%	-8,85%	-6,99%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.1.3.1 Ventas

El crecimiento de las ventas de 2011 a 2015 fue tan solo de 10,27%, así, en promedio las pequeñas empresas de Colombia obtuvieron ingresos operativos por 1.609 millones de pesos. En el 2014 se presentó el mayor incremento de las ventas respecto al año anterior; no obstante, 2015 fue el año que registró las ventas más altas por 1.808 millones de pesos.

10.1.3.2 Utilidad neta

Si se analiza la utilidad neta que obtuvo este grupo de empresas al inicio y al final del período, se puede decir que hubo una variación de solo \$1.000.000, pues en 2011 y 2015 los resultados fueron de \$50.000.000 y \$49.000.000 respectivamente; no obstante, como en los años intermedios los cambios fueron considerables, el promedio se ubicó en \$35.000.000.

10.1.3.3 Activos totales

Se evidencia para este grupo de empresas de 2011 a 2015 un crecimiento en la inversión de activos de 19,79%. Año tras año, los bienes y derechos adquiridos por las pequeñas empresas de Colombia aumentan; sin embargo, la contribución de dichos activos en la generación de utilidad neta por 2012, 2013 y 2014 no fue significativa, pues por esos años los activos aumentaron, pero la utilidad disminuyó.

10.1.3.4 Rotación de inventarios – veces

Del estudio realizado a las pequeñas empresas de Colombia se determinó un promedio de rotación de inventarios de 2,7 veces, lo que indica que dichas empresas hacen efectivo sus inventarios en un aproximado de 4,5 meses. Según la tabla 10, del período objeto de estudio se evidencia que entre los años 2011 a 2014 las empresas disminuyeron de manera gradual su eficiencia para vender los inventarios; el resultado obtenido para 2015 fue el mismo que se presentó en 2014 (2,3).

10.1.3.5 Rotación de cartera – veces

La rotación de cartera de las pequeñas empresas pertenecientes al sector confecciones para 2011 fue de 5,1 veces; para 2012 y 2013 fue de 4,6; mientras que para 2014 y 2015 ascendió a 4,9 y 5,8 respectivamente. El promedio se ubicó en 5,0 veces, lo que indica que las pequeñas empresas recuperan su cartera cada 2,4 meses.

10.1.3.6 Rotación de activos fijos – veces

Para las pequeñas empresas de Colombia se determinó un promedio en la rotación de sus activos fijos de 6,2 veces; resultado que sugiere que cada 2 meses aproximadamente, dichos activos contribuyen en generación de ingresos. El año que refleja menor eficiencia en la gestión de los activos fijos es 2012 con un índice de 4,9; por su parte, el 2015 fue el de mejor registro (8,9); resultado que indica que, por cada peso invertido en activos fijos para dicho año, las pequeñas empresas obtuvieron 8,9 pesos en ventas.

10.1.3.7 Rotación de activos totales – veces

De acuerdo con los resultados contenidos en la tabla 10, la rotación de activos totales de las pequeñas empresas en 2011 fue de 1,2 veces; en 2012 disminuyó 0,2 puntos y en 2014 subió a 1,1, resultado que se mantuvo constante hasta 2015. El promedio para el período evaluado fue de 1,1.

10.1.3.8 Nivel de endeudamiento

Para este grupo de empresas se observa que el 2011 representa el año con mayor nivel de endeudamiento (49,90%) y 2015 el menor (42,95%); de esta manera, comparando los años referidos, se registra una disminución de 13,92% en dicho índice. Sobre el particular, en promedio el 46,05% de los activos adquiridos por estas sociedades han sido respaldados a través de deuda externa.

10.1.3.9 Nivel de endeudamiento a corto plazo

Respecto a este indicador, las pequeñas empresas colombianas se caracterizan por concentrar su deuda a corto plazo y no en extender sus obligaciones financieras a un período superior a un año. Sin embargo, dicho nivel presentó disminuciones entre 2011 y 2013, incrementándose de nuevo en 2014 (71,32%) y 2015 (77,04%); el promedio fue de 72,22%.

10.1.3.10 Apalancamiento financiero total

Estas sociedades en promedio, registran un nivel de apalancamiento financiero total de 85,74%, lo que representa los recursos obtenidos a través de acreedores. Se destaca que durante todo el período estudiado (2011-2015) este indicador se caracterizó por una tendencia a la baja⁴. Los años que obtuvieron un resultado inferior al promedio fueron 2013, 2014 y 2015 (82,21%, 81,34% y 75,28% respectivamente).

10.1.3.11 Apalancamiento financiero

La financiación de los activos de las pequeñas empresas de Colombia pertenecientes al sector confecciones a través de sus recursos propios fue disminuyendo año tras año, iniciando en 199,59% (2011) y culminando en 175,28% (2015); el promedio fue de 185,74%.

10.1.3.12 Margen de utilidad bruta

En promedio, las pequeñas empresas de Colombia generan un margen de utilidad bruta de 34,77%. Este resultado representa el rendimiento de los ingresos una vez se han deducido los costos de ventas. Se destaca 2015 como el año que obtuvo mayor rentabilidad en sus ventas totales (37,91%), en contraste con 2011 (32,39%). Además, se evidencia que durante todo el período se registraron variaciones positivas con excepción de 2013 que disminuyó aproximadamente un punto porcentual respecto al año anterior (2012).

10.1.3.13 Margen de utilidad operacional

Al analizar el margen operacional de este grupo de empresas, se observa que representa aproximadamente la quinta parte del margen bruto promedio. Desde 2011 a 2013 se registra un decrecimiento del indicador, situación contraria a partir de 2014. El mejor

⁴ Se puede inferir que este comportamiento tiene su justificación en la disminución paulatina que también presentó el nivel de endeudamiento durante el período evaluado (ver tabla 10).

resultado se obtuvo en 2015 con un margen de 7,26%, el cual es superior al promedio por 1 punto porcentual.

10.1.3.14 Margen de utilidad neta

El margen neto de las pequeñas empresas colombianas para la mayoría de los años evaluados ni siquiera alcanza a representar el 50% del margen operacional promedio, motivo por el cual se puede establecer que las utilidades de este grupo de sociedades provienen principalmente de las actividades propias del objeto social. El mejor resultado fue en 2011 (3,06%) seguido del obtenido en 2015 (2,72%).

10.1.3.15 ROA

Entre los años 2011-2013 se presentó un decrecimiento del ROA de las pequeñas empresas colombianas, pasando de 6,13% a 3,76% respectivamente. Para 2014 y 2015 los resultados fueron de 4,85% y 6,28%; el resultado del último año (2015) fue superior al promedio, el cual se posicionó en 5,16%.

10.1.3.16 ROE

Los inversionistas de estas compañías por el riesgo operativo y financiero que asumen obtuvieron una retribución promedio de 4,58%. Este porcentaje determina el rendimiento que alcanza el capital invertido por los socios o accionistas. Al respecto, se observa que 2011 fue el año con mejor ratio (7,59%), en contraste con 2014 (2,45%); no obstante, 2015 presentó un ROE de 5,47%.

10.1.3.17 EVA

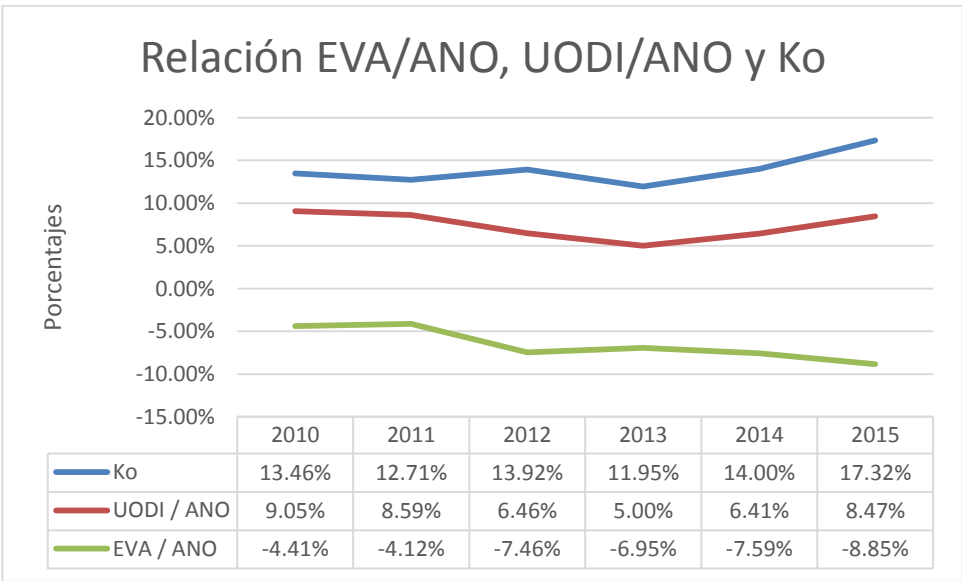
Las pequeñas empresas de Colombia destruyen valor para sus socios o accionistas por -\$77.000.000. Lo anterior sugiere que la rentabilidad de sus activos netos operacionales no alcanza a cubrir el costo de capital utilizado para adquirir dichos activos. En otras palabras, la utilidad operacional después de impuestos, no es suficiente para obtener el

rendimiento mínimo esperado por los accionistas y acreedores. Es de resaltar, que durante el período 2011-2012 este índice presentó el mayor incremento desfavorable de 104,09%.

10.1.3.18 Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko

El margen de utilidad que generaron los activos operacionales de las pequeñas empresas de Colombia una vez descontado el impuesto de renta alcanzó un porcentaje promedio de 6,99%; no obstante, esta utilidad no alcanza a cubrir la rentabilidad mínima esperada por los socios o accionistas ni el costo del pasivo; lo anterior se reafirma con los resultados negativos que se obtuvieron en la relación EVA/ANO cuyo valor promedio fue de - 6,99%. Este indicador (EVA/ANO) demuestra el exceso del costo de los recursos utilizados en la inversión de activos operativos, sobre la utilidad generada por los mismos. De esta manera, teniendo en cuenta que el costo de capital promedio se ubicó en 13,98%, se sugiere evaluar las condiciones de endeudamiento y el rendimiento que se ofrece a los inversionistas por los fondos aportados. Se destaca 2011 como el año con el mejor ratio UODI/ANO y el segundo año con la estructura financiera (deuda y capital) más favorable, lo cual contribuye a que la pérdida de riqueza (que asumen los propietarios) sea menor. Ver Ilustración 3.

Ilustración 3. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las pequeñas empresas colombianas del sector confecciones



Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.1.4 Diagnóstico financiero de las medianas empresas colombianas del sector confecciones

En la tabla 11 se puede observar los resultados financieros alcanzados por las medianas empresas del sector confecciones.

Tabla 11. Indicadores financieros de las medianas empresas colombianas del sector confecciones

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
CRECIMIENTO								
1	Ventas (millones \$)	6.302	7.377	7.765	7.979	8.812	9.274	8.241
2	Utilidad neta (millones \$)	200	324	291	349	454	401	364
3	Activos (millones \$)	5.908	6.573	6.783	7.320	8.353	8.679	7.542
ROTACIÓN								
4	Rotación de inventarios - veces	3,2	3,4	3,6	3,0	2,8	2,8	3,1
5	Rotación de cartera - veces	4,3	4,6	4,6	4,9	4,7	4,5	4,7
6	Rotación de activos fijos - veces	6,2	7,0	6,9	7,1	6,8	8,4	7,3
7	Rotación de activos totales - veces	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
ENDEUDAMIENTO								
8	Nivel de endeudamiento	46,82%	45,83%	46,27%	47,04%	51,91%	51,34%	48,48%
9	Endeudamiento a corto plazo	76,06%	73,77%	77,65%	72,77%	74,24%	76,10%	74,90%
10	Apalancamiento financiero total	88,06%	84,59%	86,13%	88,82%	107,94%	105,49%	94,59%
11	Apalancamiento financiero	188,06%	184,59%	186,13%	188,82%	207,94%	205,49%	194,59%
MÁRGENES								
12	Bruto	30,06%	30,21%	29,92%	31,20%	31,26%	31,46%	30,81%
13	Operacional	7,16%	8,61%	7,52%	8,13%	8,36%	8,79%	8,28%
13a	Operacional después de impuestos	4,94%	6,07%	5,15%	5,81%	5,99%	6,17%	5,84%
14	Neto	3,18%	4,40%	3,75%	4,37%	5,15%	4,33%	4,40%
RENDIMIENTO								
15	ROA	5,26%	6,81%	5,89%	6,34%	6,32%	6,59%	6,39%
	ROA sistema Du Pont	5,26%	6,81%	5,89%	6,34%	6,32%	6,59%	6,39%
16	ROE	6,38%	9,11%	7,99%	8,99%	11,31%	9,50%	9,38%
	ROE sistema Du Pont ampliado	6,38%	9,11%	7,99%	8,99%	11,31%	9,50%	9,38%
17	EVA millones \$	-228	-145	-263	-173	-297	-473	-270
		-228	-145	-263	-173	-297	-473	-270
17a	UODI millones \$	311	447	400	464	528	572	482
17b	ANO millones \$ (1)	4.190	4.709	4.770	5.229	5.887	5.953	5.309
17c	Costo de capital							
17c1	Ki (2)	6,87%	7,73%	9,05%	7,35%	7,25%	7,99%	7,87%
17c2	Ke (3)	15,34%	14,47%	16,16%	14,42%	17,33%	21,59%	16,79%
17c3	L (4)	21,94%	19,68%	21,27%	23,31%	26,90%	24,30%	23,09%
17c4	t (5)	41,17%	36,67%	38,75%	34,70%	31,49%	37,72%	35,86%
17c5	Ko	12,86%	12,59%	13,90%	12,18%	14,00%	17,55%	14,04%
17d	UODI / ANO	7,42%	9,50%	8,38%	8,87%	8,97%	9,61%	9,07%
17e	EVA / ANO	-5,44%	-3,08%	-5,52%	-3,31%	-5,04%	-7,94%	-4,98%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.1.4.1 Ventas

Aunque durante todo el período se evidencia crecimiento de las ventas, 2011 y 2014 fueron los años que alcanzaron los mayores incrementos respecto al año anterior (17,07% y 10,44% respectivamente). En promedio, este grupo de empresas registraron ventas por \$8.241.000.000.

10.1.4.2 Utilidad neta

La utilidad disponible promedio para distribuir a los socios o accionistas de este grupo de empresas fue de \$364.000.000, valor que solo es superado por los resultados obtenidos en 2014 y 2015, aunque es de destacar que la variación entre dichos años fue de -11,67%; de igual forma, se presentó una disminución entre 2011 y 2012 de 10,15%.

10.1.4.3 Activos totales

En estas sociedades se presenta año tras año un crecimiento en la inversión de activos; de esta manera, en 2011 se registraron adquisición de bienes y derechos por \$6.573.000.000 y en 2015 por \$8.679.000.000, mientras que el promedio del período se ubicó en \$7.542.000.000.

10.1.4.4 Rotación de inventarios – veces

El comportamiento de las medianas empresas entre 2011 y 2012 respecto a este indicador reflejó un leve incremento de 0,2 puntos, pasando de 3,4 a 3,6 veces. Para 2013 la rotación fue de 3,0; y en los años siguientes (2014-2015) se registró un mismo resultado de 2,8, el cual fue inferior al promedio (3,1 veces).

10.1.4.5 Rotación de cartera – veces

Del análisis realizado a las medianas empresas del sector confecciones se puede evidenciar que el comportamiento de la rotación de cartera se clasifica en dos fases; la

primera de crecimiento (entre 2011 y 2013) y la otra de disminución (desde 2014 a 2015). En promedio la agilidad de recaudo en los créditos concedidos por estas empresas fue de 4,7 veces.

10.1.4.6 Rotación de activos fijos– veces

Del estudio efectuado a los resultados obtenidos para las medianas empresas de Colombia durante el período evaluado, se evidencia que, de 2011 al 2014, el índice de rotación de activos fijos registra variaciones (altos y bajos) leves, lo que se traduce en un decrecimiento de 2,95%. Por su parte 2015 (año de mejor eficiencia en la gestión de activos fijos) registra un índice de 8,4 lo que significa un crecimiento de 23,44% frente al 2014. De esta manera, el promedio de este índice para esta muestra es de 7,3 veces, lo cual significa que dichos activos contribuyen en la generación de ingresos cada 1,6 meses aproximadamente.

10.1.4.7 Rotación de activos totales– veces

Las medianas empresas de Colombia pertenecientes al sector confecciones presentan un comportamiento constante respecto a su rotación de activos totales, pues en todos los años evaluados registró un resultado de 1,1 veces, esto indica que una unidad monetaria de inversión en activos genera 1,1 unidades monetarias en ventas.

10.1.4.8 Nivel de endeudamiento

A lo largo del período objeto de estudio (2011-2015), las empresas clasificadas como medianas, presentan un crecimiento del 12,02% en el nivel de endeudamiento. Así, el promedio de este índice fue de 48,48% y, aunque es un resultado por debajo del 50%, representa riesgo, toda vez, que el 48,48% de los activos que componen a las empresas se encuentran financiados con recursos externos (acreedores).

10.1.4.9 Nivel de endeudamiento a corto plazo

Todos los años evaluados (2011-2015) para este grupo de empresas, obtuvieron un endeudamiento a corto plazo entre el 73% y el 78%. Lo anterior implica que las medianas empresas de Colombia requieren de liquidez para solventar las obligaciones que tienen un vencimiento inferior a un año. El resultado promedio fue de 74,90%.

10.1.4.10 Apalancamiento financiero total

Se puede evidenciar que entre los años 2011-2014 el apalancamiento financiero total, es decir, la deuda con relación al aporte de capital realizado por los socios o accionistas presenta un crecimiento de 27,60%. No obstante, la variación entre 2014-2015 fue negativa (-2,27%). De esta manera, en promedio este índice se ubicó en 94,59%, lo que constituye la participación de los acreedores frente al patrimonio de estas sociedades.

10.1.4.11 Apalancamiento financiero

La relación entre el activo y el patrimonio de las medianas empresas colombianas durante los tres primeros años fue de un crecimiento constante con variaciones positivas de aproximadamente dos puntos porcentuales; para 2014 se evidencia un crecimiento relativamente significativo pues registró una variación de 10,12% respecto al año anterior; sin embargo, para 2015 existe una leve disminución ya que el apalancamiento financiero fue de 205,49% (ver tabla 11).

10.1.4.12 Margen de utilidad bruta

Se observa que este grupo de empresas registraron en 2012 una leve disminución de 0,97% en su margen de utilidad bruta respecto a 2011; no obstante, de 2013-2015 el indicador se incrementa en 0,81%. Así, el margen de utilidad bruta promedio se ubica en 30,81%; lo anterior significa que cada peso de las ventas generó 30,81 centavos de rentabilidad.

10.1.4.13 Margen de utilidad operacional

Pese a la disminución registrada en 2012 respecto al 2011, las variaciones del margen operacional por los siguientes años objeto de estudio se caracterizaron por un crecimiento paulatino, ubicándose para 2015 en 8,79%. Aunque la utilidad bruta fue suficiente para cubrir los gastos, el margen operacional es significativamente inferior al margen bruto (promedio de 8,28% y 30,81% respectivamente).

10.1.4.14 Margen de utilidad neta

Tal y como ha acontecido con los demás grupos de empresas, este indicador es inferior al margen operacional. Lo anterior quiere decir que las actividades no operacionales generan gastos que deben ser cubiertos por la utilidad operacional. El resultado obtenido en 2015 fue inferior al promedio (4,33% y 4,40% respectivamente).

10.1.4.15 ROA

El rendimiento de las medianas empresas colombianas a través del aprovechamiento de sus activos presentó un comportamiento caracterizado por incrementos y disminuciones año tras año; sin embargo, es de destacar que las variaciones no fueron significativas si se tiene en cuenta que el resultado más bajo fue de 5,89% y el más alto de 6,81%. El rendimiento de los activos dependió del margen operacional después de impuestos cuyo promedio del período fue de 5,84%.

10.1.4.16 ROE

De acuerdo con la tabla 11, el porcentaje promedio de ganancia respecto al capital aportado por los socios o accionistas a lo largo del período evaluado fue de 9,38%. Sobre el particular, se evidencia que entre 2011 y 2015 el rendimiento sobre la inversión creció en 4,33%, siendo 2014 el año con el ratio más favorable (11,31%) en contraste con el registrado en 2012 (7,99%).

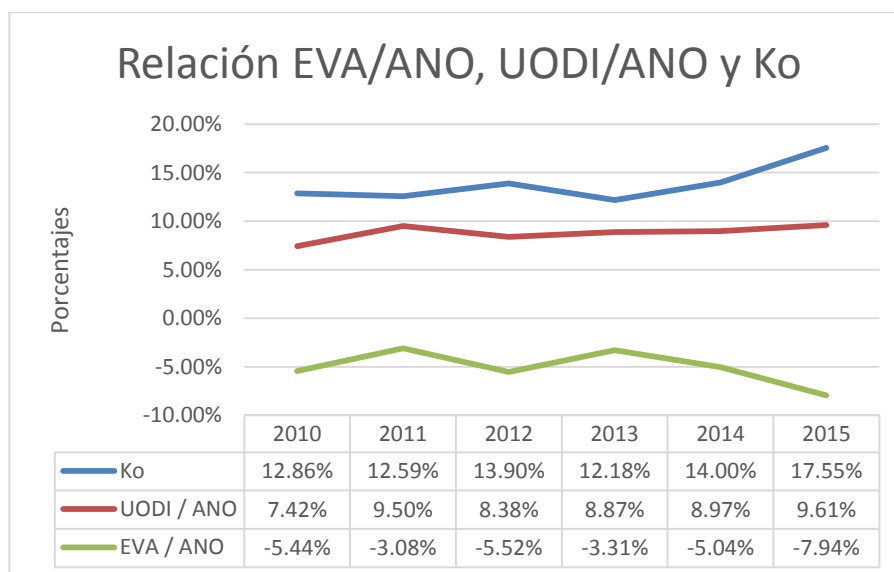
10.1.4.17 EVA

La destrucción de valor de las medianas empresas fue de \$270.000.000. Este resultado deja entrever que la gestión de los activos netos operacionales no alcanza la rentabilidad esperada por los socios o accionistas. Analizado de otra manera, el costo de oportunidad del capital invertido en este grupo de empresas, es mayor a la utilidad operativa después de impuestos obtenida.

10.1.4.18 Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko

La contribución promedio de los activos netos operacionales de las medianas empresas de Colombia en la generación de valor económico agregado se ubicó en -4,98%; resultado que se origina porque la utilidad operacional después de impuestos que generan dichos activos es inferior al costo de capital, lo que en otras palabras significa que la rentabilidad mínima esperada por los accionistas y el porcentaje de interés por los préstamos con los acreedores no son subsanados por el rendimiento generado por los activos netos operacionales. El mayor incremento (25,34%) en el costo de capital se observa durante el período 2014-2015, lo cual podría ser interpretado como un aumento en la rentabilidad esperada por los propietarios, un incremento en las tasas de interés o una combinación de ambos. En todo caso, para producir riqueza es necesario que estas empresas aumenten sus ventas a partir de la rotación de sus activos, disminuyan gastos operacionales y reduzcan el Ko estableciendo una estructura financiera óptima. Ver Ilustración 4.

Ilustración 4. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las medianas empresas colombianas del sector confecciones



Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.1.5 Diagnóstico financiero de las grandes empresas colombianas del sector confecciones

Los resultados financieros de las grandes empresas se resumen en la tabla 12 que se presenta a continuación.

Tabla 12. Indicadores financieros de las grandes empresas colombianas del sector confecciones

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
CRECIMIENTO								
1	Ventas (millones \$)	59.392	65.667	70.437	88.988	82.919	71.127	75.828
2	Utilidad neta (millones \$)	1.077	1.508	1.440	2.339	705	2.012	1.601
3	Activos (millones \$)	67.757	74.054	82.209	99.795	95.993	68.751	84.160
ROTACIÓN								
4	Rotación de inventarios - veces	2,7	2,5	2,4	2,3	2,2	2,3	2,3
5	Rotación de cartera - veces	3,3	3,6	3,6	3,9	3,9	5,6	4,1
6	Rotación de activos fijos - veces	4,6	5,3	5,2	5,4	5,2	6,7	5,5
7	Rotación de activos totales - veces	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	0,9
ENDEUDAMIENTO								
8	Nivel de endeudamiento	53,25%	51,99%	49,01%	48,58%	51,96%	58,58%	52,02%
9	Endeudamiento a corto plazo	78,56%	80,14%	79,08%	80,44%	74,10%	71,94%	77,14%
10	Apalancamiento financiero total	113,88%	108,28%	96,13%	94,47%	108,15%	141,44%	109,69%
11	Apalancamiento financiero	213,88%	208,28%	196,13%	194,47%	208,15%	241,44%	209,69%
MÁRGENES								

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
12	Bruto	29,22%	29,91%	29,62%	33,13%	34,27%	41,74%	33,73%
13	Operacional	5,67%	6,40%	4,15%	5,45%	5,10%	5,81%	5,38%
13a	Operacional después de impuestos	4,73%	5,25%	3,04%	4,53%	4,16%	4,16%	4,23%
14	Neto	1,81%	2,30%	2,04%	2,63%	0,85%	2,83%	2,13%
RENDIMIENTO								
15	ROA	4,15%	4,65%	2,60%	4,04%	3,59%	4,30%	3,84%
	ROA sistema Du Pont	4,15%	4,65%	2,60%	4,04%	3,59%	4,30%	3,84%
16	ROE	3,40%	4,24%	3,44%	4,56%	1,53%	7,07%	4,17%
	ROE sistema Du Pont ampliado	3,40%	4,24%	3,44%	4,56%	1,53%	7,07%	4,17%
17	EVA millones \$	-3.094	-3.034	-6.233	-4.666	-5.818	-4.259	-4.802
		-3.094	-3.034	-6.233	-4.666	-5.818	-4.259	-4.802
17a	UODI millones \$	2.811	3.445	2.139	4.035	3.446	2.956	3.204
17b	ANO millones \$ (1)	49.657	55.006	63.922	77.119	74.147	45.286	63.096
17c	Costo de capital							
17c1	Ki (2)	6,87%	7,73%	9,05%	7,35%	7,25%	7,99%	7,87%
17c2	Ke (3)	16,44%	15,47%	16,75%	14,68%	17,34%	23,18%	17,48%
17c3	L (4)	38,21%	35,76%	33,53%	36,83%	40,71%	42,16%	37,80%
17c4	t (5)	33,99%	33,45%	35,27%	25,85%	25,00%	36,87%	31,29%
17c5	Ko	11,89%	11,78%	13,10%	11,28%	12,49%	15,93%	12,92%
17d	UODI / ANO	5,66%	6,26%	3,35%	5,23%	4,65%	6,53%	5,20%
17e	EVA / ANO	-6,23%	-5,52%	-9,75%	-6,05%	-7,85%	-9,41%	-7,71%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.1.5.1 Ventas

De 2011 a 2015 las grandes empresas de Colombia obtuvieron un leve incremento en sus ventas de 8,32%. Los años que reportaron caída en los ingresos operacionales fueron 2014 y 2015 con variaciones de -6,82% y -14,22% respectivamente. Por su parte 2011, 2012 y 2013 presentaron fluctuaciones positivas en sus ventas.

10.1.5.2 Utilidad neta

La variación más significativa de este indicador se presentó entre 2014 y 2015 con un valor de 185,28%, seguido de -69,85% que se registró entre 2013 y 2014. El comportamiento de este indicador se caracterizó por disminuir-incrementar-disminuir. La utilidad neta promedio de todo el período fue de 1.601 millones de pesos.

10.1.5.3 Activos totales

Desde el 2011 a 2013 se presentaron incrementos en los activos, por los demás años objeto de estudio este indicador decreció. El resultado más favorable se evidenció en 2013 (\$99.795.000.000) en contraste con el obtenido en 2015 (\$68.751.000.000); en este orden de ideas, entre los años mencionados se registró una disminución en el monto de los activos de 31,11%, sin embargo, 2015 fue el segundo año que presentó la mayor utilidad neta.

10.1.5.4 Rotación de inventarios – veces

Entre los años 2011-2014 se evidenció un decrecimiento en la rapidez con la que las grandes empresas vendieron sus inventarios (ver tabla 12). Sin embargo, los años 2011 y 2012 registraron un índice superior al promedio (2,3 veces), situación que no ocurrió para los años 2013 a 2015. Se destaca que del año 2014 a 2015 la rotación de inventarios pasó de 2,2 a 2,3 veces.

10.1.5.5 Rotación de cartera – veces

De los años estudiados, se puede evidenciar que las grandes empresas colombianas del sector confecciones agilizaron el tiempo de recuperación de la cartera y/o la concesión de créditos, pues desde 2011 a 2015 dicho indicador se fue incrementando, iniciando en 3,6 y finalizando en 5,6 veces. Estas sociedades en promedio recuperaron su cartera 4,1 veces al año, es decir cada 3 meses aproximadamente.

10.1.5.6 Rotación de activos fijos – veces

Aunque las grandes empresas del país registraron leves variaciones en su índice de rotación de activos fijos entre los años 2011-2014, la eficiencia en la gestión de dicho indicador aumenta en 28,66% para el 2015 respecto al año anterior (2014). De esta manera, en promedio, las grandes empresas del sector, generan ingresos a partir de sus activos fijos 5,5 veces al año (cada 2 meses aproximadamente).

10.1.5.7 Rotación de activos totales – veces

Este grupo de empresas presentó un comportamiento constante (0,9 veces) entre los años 2011 y 2014, período en el cual por cada peso invertido en activos se generaron 0,9 centavos de ingresos; se resalta que para 2015 se obtuvo una leve mejoría en la rotación de activos ubicándose en 1,0 veces (ver tabla 12).

10.1.5.8 Nivel de endeudamiento

Sobre este indicador se puede mencionar que las grandes empresas presentaron entre los años 2011-2013 una disminución en el nivel de endeudamiento de 6,56%; sin embargo, entre 2014-2015 se evidencia un aumento de 12,75%. El promedio de este ratio para todo el período evaluado fue de 52,02%, con lo cual se deja en evidencia que más de la mitad de los activos de estas empresas se encuentran comprometidos con deuda externa.

10.1.5.9 Nivel de endeudamiento a corto plazo

La relación del pasivo corriente sobre el total de pasivo para las grandes empresas demuestra que, entre el período 2014-2015 el nivel de endeudamiento disminuyó en 2,92%. No obstante, el promedio durante el período 2011-2015 se ubicó en 77,14%, con lo cual se infiere que la deuda adquirida con terceros se ha pactado en su mayoría a corto plazo.

10.1.5.10 Apalancamiento financiero total

Respecto a este índice, se observa una disminución de 12,75% entre el período 2011-2013; sin embargo, por los años 2014-2015 la deuda se incrementa en 30,78%. De esta manera, la media en el apalancamiento financiero total de este grupo de empresas es de 109,69%. Este resultado al igual que el obtenido en el nivel de endeudamiento, advierte el grado de influencia de los acreedores en la estructura financiera de estas sociedades.

10.1.5.11 Apalancamiento financiero

Según los datos suministrados en la tabla 12, el comportamiento del apalancamiento financiero de las grandes empresas del sector confecciones se puede resumir en una fase de decrecimiento entre 2011 y 2013 y una etapa de incrementos significativos por los demás años objeto de estudio. El menor resultado se registró en 2013 con un valor de 194,47% y el mayor resultado en 2015 (241,44%); el promedio fue de 209,69%.

10.1.5.12 Margen de utilidad bruta

El margen de utilidad bruta de las grandes empresas del sector confecciones registra en el 2012 una leve disminución de 0,98% respecto al año anterior; por su parte, de 2013-2015 el índice se incrementa en 25,98%. La media en la rentabilidad bruta que producen las ventas totales se ubica en 33,73%.

10.1.5.13 Margen de utilidad operacional

En promedio, el margen operacional de las grandes empresas fue de 5,38%; el comportamiento de dicho indicador durante el período 2011-2015 presentó incrementos y disminuciones, es decir, de un año a otro este ratio registró altos y bajos, ubicándose en 2015 en 5,81%, resultado superior al promedio.

10.1.5.14 Margen de utilidad neta

Para el período 2011-2015, las actividades no operacionales que desarrollaron estas empresas colombianas no contribuyeron a la generación de utilidades, pues el margen neto en todos los años fue inferior al margen operacional. El resultado menos favorable se obtuvo en 2014 con 0,85% frente a un margen operacional de 5,10%. El margen neto promedio fue de 2,13%.

10.1.5.15 ROA

El ROA obtenido en 2012 disminuyó frente al 2011 y, en el año siguiente (2013) se recuperó; dicha tendencia, de disminuciones e incrementos, continuó evidenciándose en los años posteriores. El resultado obtenido para 2015 fue de 4,30%, relativamente superior al promedio que fue de 3,84%. El rendimiento de los activos para este grupo de empresas fue muy similar al margen operacional después de impuestos, en el sentido de que tanto las disminuciones como incrementos se presentaron en los mismos años.

10.1.5.16 ROE

Las grandes empresas de Colombia obtuvieron en promedio un beneficio económico de 4,17% sobre los recursos aportados por los socios o accionistas. Se evidencia para el 2014 un rendimiento de tan solo el 1,53%, en contraste, 2015 alcanzó un ratio de 7,07%; lo anterior representa una variación de 362,01% de un año a otro.

10.1.5.17 EVA

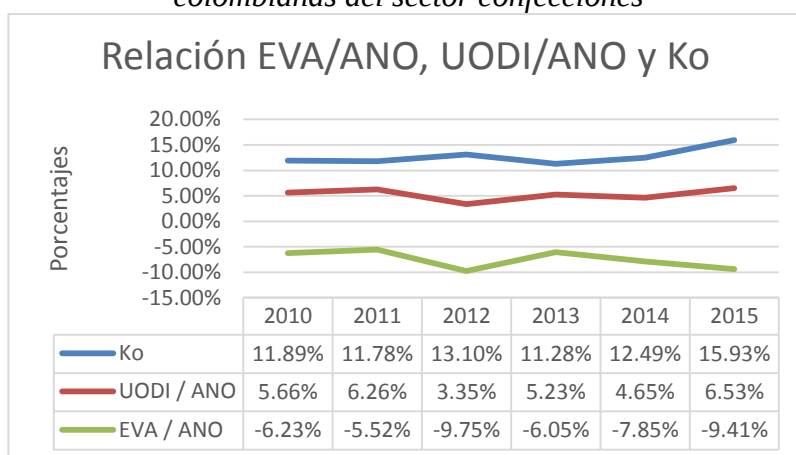
Se registra en promedio una pérdida de riqueza para los socios o accionistas de \$4.802.000.000. Este valor es asumido por los inversionistas de estas compañías y se traduce en la incapacidad de sus activos netos operacionales para generar una rentabilidad que supere el costo de los recursos financieros invertidos en la adquisición de dichos activos. En el período evaluado, 2012 fue el año que alcanzó el EVA más desfavorable con un valor de \$-6.233.000.000.

10.1.5.18 Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko

En la Ilustración 5, se observa que durante el período evaluado (2011-2015), 2012 constituye el año con el ratio EVA/ANO más desfavorable, alcanzado un valor de -9,75%, además de obtener la relación más baja entre la utilidad operativa luego de descontar el impuesto de renta y los activos netos operacionales; sumado a ello, el costo de capital medio ponderado es de 13,10% lo que imposibilita la generación de valor para

los accionistas. En promedio, el K_o y los indicadores UODI/ANO y EVA/ANO se ubicaron en 12,92%, 5,20% y -7,71% respectivamente. Con lo cual se advierte que, aunque este grupo de empresas generan utilidades después de impuestos (a partir de su activo neto operativo), dichas ganancias están siendo absorbidas por el costo de capital, y en definitiva, no logran ser suficientes para retribuir la inversión efectuada por los socios o accionistas.

Ilustración 5. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y K_o de las medianas empresas colombianas del sector confecciones



Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.2 DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS DE BOGOTÁ DEL SECTOR CONFECCIONES DE COLOMBIA

10.2.1 Diagnóstico financiero del total de empresas de Bogotá del sector confecciones

En la tabla 13 se pueden observar los indicadores contables e inductores del EVA obtenidos por el total de empresas del sector confecciones ubicadas en la capital de Colombia.

Tabla 13. Indicadores financieros del total de empresas de Bogotá del sector confecciones

Nº	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
CRECIMIENTO								
1	Ventas (millones \$)	17.358	18.510	19.548	19.972	20.713	10.344	17.818

Nº	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
2	Utilidad neta (millones \$)	573	512	539	796	423	295	513
3	Activos (millones \$)	21.863	23.235	26.190	28.844	29.404	11.212	23.777
ROTACIÓN								
4	Rotación de inventarios - veces	2,1	1,9	1,9	1,5	1,7	1,9	1,8
5	Rotación de cartera - veces	2,7	3,2	3,1	3,4	3,2	5,8	3,8
6	Rotación de activos fijos - veces	4,1	4,8	4,4	4,1	4,1	8,7	5,2
7	Rotación de activos totales - veces	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,9	0,8
ENDEUDAMIENTO								
8	Nivel de endeudamiento	53,60%	51,61%	49,09%	45,42%	46,70%	55,85%	49,73%
9	Endeudamiento a corto plazo	78,62%	80,39%	80,36%	86,25%	79,30%	82,85%	81,83%
10	Apalancamiento financiero total	115,53%	106,65%	96,42%	83,22%	87,60%	126,50%	100,08%
11	Apalancamiento financiero	215,53%	206,65%	196,42%	183,22%	187,60%	226,50%	200,08%
MÁRGENES								
12	Bruto	31,44%	31,54%	29,07%	34,22%	33,82%	40,85%	33,90%
13	Operacional	8,10%	8,00%	4,58%	6,75%	6,93%	6,10%	6,47%
13a	Operacional después de impuestos	7,00%	6,70%	3,05%	5,41%	5,69%	4,08%	4,98%
14	Neto	3,30%	2,77%	2,76%	3,99%	2,04%	2,85%	2,88%
RENDIMIENTO								
15	ROA	5,56%	5,34%	2,27%	3,75%	4,01%	3,77%	3,83%
	ROA sistema Du Pont	5,56%	5,34%	2,27%	3,75%	4,01%	3,77%	3,83%
16	ROE	5,64%	4,56%	4,04%	5,06%	2,70%	5,95%	4,46%
	ROE sistema Du Pont ampliado	5,64%	4,56%	4,04%	5,06%	2,70%	5,95%	4,46%
17	EVA millones \$	-798	-834	-2.097	-1.538	-1.734	-801	-1.401
		-798	-834	-2.097	-1.538	-1.734	-801	-1.401
17a	UODI millones \$	1.216	1.240	596	1.081	1.178	422	903
17b	ANO millones \$ (1)	16.708	17.569	20.354	23.281	24.062	6.928	18.439
17c	Costo de capital							
17c1	Ki (2)	6,87%	7,73%	9,05%	7,35%	7,25%	7,99%	7,87%
17c2	Ke (3)	16,51%	15,40%	16,76%	14,15%	16,38%	22,52%	17,04%
17c3	L (4)	39,24%	35,45%	32,29%	33,53%	36,01%	27,24%	32,91%
17c4	t (5)	24,96%	31,95%	35,69%	25,16%	37,94%	41,42%	34,43%
17c5	Ko	12,06%	11,81%	13,23%	11,25%	12,10%	17,66%	13,21%
17d	UODI / ANO	7,28%	7,06%	2,93%	4,64%	4,89%	6,09%	5,12%
17e	EVA / ANO	-4,78%	-4,75%	-10,30%	-6,61%	-7,21%	-11,57%	-8,09%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.2.1.1 Ventas

Si bien, estas empresas registran en promedio ventas de \$17.818.000.00 por el período evaluado, se debe mencionar que de 2014 a 2015 hubo un decrecimiento significativo en los ingresos operacionales de 50,06%. De igual forma, este año (2015) presentó una caída de 44,12% respecto al 2011.

10.2.1.2 Utilidad neta

Desde 2014 se evidencia un decrecimiento en la utilidad neta de las empresas bogotanas; para el año en mención se obtuvo una utilidad de \$796.000.000, luego pasó a \$423.000.000 en 2014 y finalmente para 2015 se ubicó en \$295.000.000. Los dos últimos resultados no alcanzaron a superar el promedio (\$513.000.000), esto indica que las mayores utilidades se obtuvieron en los primeros años del período evaluado (2011 a 2013).

10.2.1.3 Activos totales

Llama la atención para este grupo de empresas una disminución de 61,87% entre el período 2014-2015, al registrarse activos totales por 29.404 y 11.212 millones de pesos respectivamente; no obstante, y aunque la rotación de dichos activos se incrementó por el 2015⁵, las ventas presentaron una caída de 50,06% respecto al año anterior (2014). En promedio, las empresas de confecciones de Bogotá obtuvieron activos por 23.777 millones de pesos.

10.2.1.4 Rotación de inventarios – veces

Este tipo de empresas tiene en promedio una rotación de inventarios de 1,8 veces, lo que quiere decir que tardan alrededor de 6,7 meses en venderlos. Se destaca que los años 2011, 2012 y 2015 registraron el mismo índice de rotación (1,9); por su parte 2013 fue el año de menor eficiencia con un resultado de 1,5 veces.

10.2.1.5 Rotación de cartera – veces

Las empresas bogotanas del sector confecciones presentan un comportamiento inestable en su indicador de rotación de cartera, en otras palabras, dicho índice incrementa y

⁵ Ver interpretación del indicador de rotación de activos totales de las empresas de Bogotá en la página 71 de este trabajo

disminuye de un año a otro (ver tabla 13). El resultado menos favorable se obtuvo en 2012 (3,1 veces) mientras que el mejor se registró en 2015 (5,8 veces).

10.2.1.6 Rotación de activos fijos– veces

Las empresas del sector confecciones ubicadas en Bogotá presentan en promedio una rotación de sus activos fijos de 5,2 veces; esto indica que los activos fijos de dichas empresas contribuyen a la generación de ingresos cada 2 meses aproximadamente. Analizado de otra manera, por cada peso invertido en activos fijos, estos generan 5,21 pesos en ventas. Se destaca, que el año 2015 registró un índice de 8,7 lo cual significa un incremento de 112,21% frente al 2014.

10.2.1.7 Rotación de activos totales– veces

Al analizar la rotación de activos totales de las empresas bogotanas del sector confecciones se puede inferir que el comportamiento ha sido relativamente variable, sin que esto pueda interpretarse como de cambios drásticos; pues de 2011 a 2012 se evidenció un decrecimiento al pasar de 0,8 a 0,7 veces; este último resultado se presentó de nuevo en los años 2013 y 2014; sin embargo, en 2015 pasó a 0,9, lo que representó un incremento de la rotación de 30,97%.

10.2.1.8 Nivel de endeudamiento

En promedio estas empresas presentan un nivel de endeudamiento de 49,73%. Lo anterior, indica la proporción de activos totales de este grupo de empresas que se han obtenido a partir de la deuda con acreedores. Se observa que a lo largo del período objeto de estudio este índice presenta altibajos con una variación decreciente de 11,99% entre los años 2011 y 2013 y un incremento de 19,60% de 2014 a 2015.

10.2.1.9 Nivel de endeudamiento a corto plazo

Cada uno de los años en que se evalúan las empresas del sector confecciones ubicadas en Bogotá, presenta un comportamiento inestable en cuanto a su nivel de concentración de endeudamiento a corto plazo, es decir, de un año a otro se presenta la siguiente tendencia disminución-incremento-disminución. El nivel promedio de endeudamiento inferior a un año para el período 2011-2015 fue de 81,83%.

10.2.1.10 Apalancamiento financiero total

De acuerdo con la tabla 13, el índice de apalancamiento financiero total durante el período 2011-2013 descendió un 21,97%; no obstante, de 2014-2015 se registra un incremento de 44,40%. Durante el período objeto de estudio las empresas de este grupo obtuvieron un índice de apalancamiento promedio de 100,08%, lo cual representa la proporción de deuda adquirida con acreedores respecto a los aportes de capital de los socios o accionistas.

10.2.1.11 Apalancamiento financiero

Al analizar los resultados de las empresas ubicadas en la capital del país, el respaldo del activo por cada peso en el patrimonio disminuyó desde 2011 hasta 2013. Lo anterior se debe a que el apalancamiento financiero al inicio del período era de 206,65% y en 2013 de 183,22%; sin embargo, para 2015 se evidenció un crecimiento aproximado de 38,90 puntos porcentuales respecto al año anterior.

10.2.1.12 Margen de utilidad bruta

Estas compañías obtuvieron en promedio una rentabilidad en sus ventas de 33,90% una vez descontados los respectivos costos. A lo largo del período se presentan variaciones en este índice, siendo 2012 el año con menor margen de utilidad bruta (29,07%) y 2015 el de mayor (40,85%).

10.2.1.13 Margen de utilidad operacional

El margen de utilidad de las empresas ubicadas en Bogotá después de cubrir costos y gastos operativos para todos los años fue positivo; sin embargo, los resultados arrojados entre los años 2012-2015 (4,58%, 6,75%, 6,93% y 6,10%) no superaron el obtenido en 2011 (8,00%). El promedio del período evaluado fue de 6,47%.

10.2.1.14 Margen de utilidad neta

De los resultados obtenidos en el margen neto, se puede identificar que la actividad no operacional presenta un desequilibrio, pues si de un año a otro disminuye al siguiente aumenta y así sucesivamente. También es de destacar que las actividades no relacionadas con el objeto social de las empresas no contribuyen a la generación de utilidades, esto debido a que el margen neto en todos los años fue inferior al operacional. En 2015, el ratio fue de 2,85%, el segundo mejor resultado del período; pero, inferior al promedio que fue de 2,88%.

10.2.1.15 ROA

La inversión en activos para este grupo de sociedades presentó un comportamiento inestable en la generación de beneficios. Se presentó una disminución de 1,57 puntos porcentuales entre 2011 y 2015; siendo el menor resultado el registrado en 2012 (2,27%) y el mejor en 2011 (5,34%). En 2015 el ROA fue de 3,77%, relativamente inferior al promedio que fue de 3,83%.

10.2.1.16 ROE

La rentabilidad sobre la inversión realizada por los accionistas durante los años 2011-2015 fue en promedio de 4,46%. Se resalta que en el año 2015 este ratio se incrementó en 120,39% respecto al año 2014; en otras palabras el rendimiento del patrimonio ascendió de 2,70% a 5,95%.

10.2.1.17 EVA

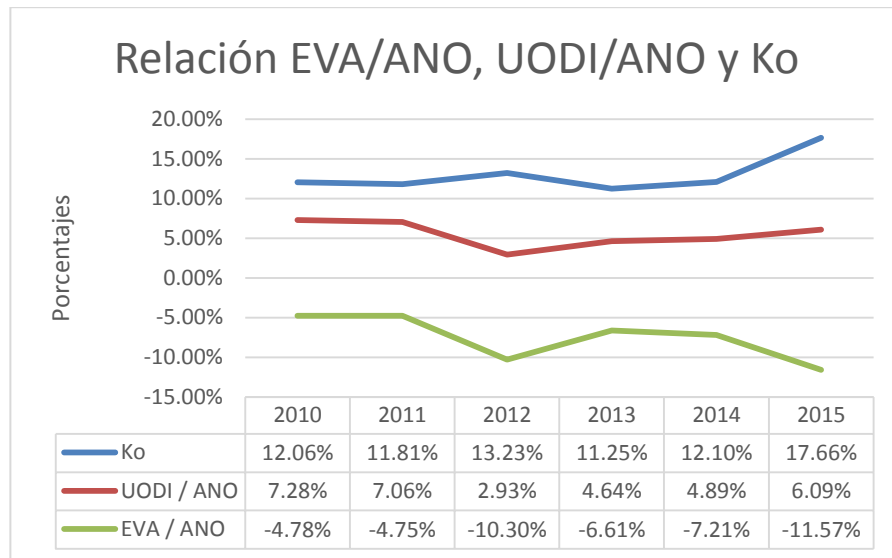
El costo de los recursos financieros (deuda y capital) en las empresas de Bogotá es mayor a la utilidad operativa obtenida después de impuestos. De esta manera, este grupo de empresas genera en promedio una pérdida de valor económico para sus socios o accionistas de \$1.401.000.000. Con este resultado, es evidente que la rentabilidad de sus activos netos operacionales no es suficiente para cubrir el coste de oportunidad de los inversionistas y acreedores. Se observa que la variación más significativa se presentó en el 2012, con un incremento desfavorable de 151,26% con relación al año anterior.

10.2.1.18 Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko

Del período 2011-2015 el último año es el segundo (superado por el 2011) con el índice UODI/ANO más favorable (6,09%), pero, representa el año en el cual los activos netos operacionales aportaron menos en la consecución de valor económico agregado. Lo anterior, debido a que el costo del capital medio ponderado es superior al rendimiento de los activos, ocasionando una pérdida de riqueza que asumen los propietarios de este grupo de empresas. Al respecto, el Ko y las relaciones UODI/ANO y EVA/ANO promedio se ubicaron en 13,21%, 5,12% y -8,09% respectivamente.

En la Ilustración 6 puede observarse la tendencia que presentaron el Ko, UODI/ANO y EVA/ANO durante el período objeto de estudio las empresas de Bogotá del sector confecciones.

Ilustración 6. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko del total de empresas de Bogotá del sector confecciones



Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.2.2 Diagnóstico financiero de las pequeñas empresas de Bogotá del sector confecciones

Los indicadores de crecimiento, endeudamiento, rentabilidad, rendimiento, EVA y sus inductores correspondientes a este grupo de empresas se muestran en la tabla 14.

Tabla 14. Indicadores financieros de las pequeñas empresas de Bogotá del sector confecciones

Nº	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
CRECIMIENTO								
1	Ventas (millones \$)	1.696	1.659	1.474	1.587	1.598	1.646	1.593
2	Utilidad neta (millones \$)	67	55	41	56	21	40	43
3	Activos (millones \$)	1.253	1.313	1.523	1.586	1.609	1.630	1.532
ROTACIÓN								
4	Rotación de inventarios - veces	3,2	2,8	2,2	2,4	2,1	1,7	2,2
5	Rotación de cartera - veces	6,0	5,8	5,8	5,6	6,0	8,8	6,4
6	Rotación de activos fijos - veces	5,7	5,8	4,2	4,6	4,7	8,8	5,6
7	Rotación de activos totales - veces	1,4	1,3	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
ENDEUDAMIENTO								
8	Nivel de endeudamiento	55,79%	52,45%	46,77%	43,69%	43,13%	38,58%	44,93%
9	Endeudamiento a corto plazo	81,61%	74,77%	71,82%	69,60%	76,51%	84,03%	75,35%
10	Apalancamiento financiero total	126,21%	110,32%	87,88%	77,60%	75,85%	62,81%	82,89%
11	Apalancamiento financiero	226,21%	210,32%	187,88%	177,60%	175,85%	162,81%	182,89%

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
MÁRGENES								
12	Bruto	33,76%	34,61%	40,32%	37,00%	37,43%	43,03%	38,48%
13	Operacional	7,01%	6,70%	7,12%	7,16%	6,47%	7,58%	7,01%
13a	Operacional después de impuestos	5,04%	4,57%	5,18%	5,39%	4,54%	5,44%	5,03%
14	Neto	3,97%	3,32%	2,78%	3,53%	1,31%	2,45%	2,68%
RENDIMIENTO								
15	ROA	6,82%	5,77%	5,02%	5,40%	4,51%	5,49%	5,24%
	ROA sistema Du Pont	6,82%	5,77%	5,02%	5,40%	4,51%	5,49%	5,24%
16	ROE	12,17%	8,81%	5,05%	6,27%	2,28%	4,03%	5,29%
	ROE sistema Du Pont ampliado	12,17%	8,81%	5,05%	6,27%	2,28%	4,03%	5,29%
17	EVA millones \$	-20	-41	-81	-62	-100	-123	-81
		-20	-41	-81	-62	-100	-123	-81
17a	UODI millones \$	86	76	76	86	73	90	80
17b	ANO millones \$ (1)	787	918	1.137	1.234	1.227	1.201	1.143
17c	Costo de capital							
17c1	Ki (2)	6,87%	7,73%	9,05%	7,35%	7,25%	7,99%	7,87%
17c2	Ke (3)	16,96%	15,55%	16,26%	13,90%	15,83%	19,71%	16,25%
17c3	L (4)	28,75%	26,53%	22,15%	21,39%	16,96%	13,02%	20,01%
17c4	t (5)	33,09%	39,16%	41,13%	33,30%	25,00%	46,59%	37,04%
17c5	Ko	13,41%	12,67%	13,84%	11,98%	14,07%	17,70%	14,05%
17d	UODI / ANO	10,87%	8,25%	6,72%	6,94%	5,91%	7,45%	7,06%
17e	EVA / ANO	-2,53%	-4,42%	-7,12%	-5,04%	-8,15%	-10,24%	-6,99%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.2.2.1 Ventas

Se evidencia para estas empresas a lo largo del período evaluado, años en que las ventas registraron caídas; por ejemplo, 2011 reportó una leve disminución de 2,19%; para 2012 el decrecimiento se agudiza llegando a 11,15%. A partir de 2013 este indicador empieza a recuperarse y evidencia un crecimiento de 2,98% por el período 2014-2015. De esta manera, la media en las ventas para las pequeñas empresas de Bogotá se ubicó en \$1.593.000.000.

10.2.2.2 Utilidad neta

La utilidad neta llegó a representar entre 1,31% y 3,53% de las ventas efectuadas por este grupo de empresas. Recordando que el período objeto de estudio es 2011-2015, la menor utilidad se obtuvo en 2014 mientras que la mejor en 2013 (21 y 56 millones de pesos

respectivamente). Para 2015, la utilidad fue de \$40.000.000, valor que no superó el promedio (\$43.000.000).

10.2.2.3 Activos totales

Estas empresas registran en promedio activos totales por \$1.532.000.000, siendo 2011 el año con menor valor (\$1.313.000.000) en contraste al registrado en 2015 (\$1.630.000.000). Pese a que en 2012 se obtuvo el mayor porcentaje de crecimiento (16,02%) de activos totales respecto al 2011, por este mismo período se registró una caída de 11,15% y 25,57% en las ventas y en la utilidad neta respectivamente.

10.2.2.4 Rotación de inventarios – veces

Se puede decir que este tipo de empresas no presentan un comportamiento regular en su rotación de inventarios, toda vez, que se registran altos y bajos entre los años evaluados. Veamos: 2011 constituye el año con menor permanencia de los inventarios en las empresas; para 2012 la eficiencia disminuye, registrándose una leve recuperación en 2013, situación que no se vuelve a evidenciar en los siguientes años, agudizándose en 2015 pues fue el año con el resultado menos favorable (ver tabla 14).

10.2.2.5 Rotación de cartera – veces

Al evaluar la rotación de cartera de las empresas pertenecientes a esta clasificación, se pudo identificar una tendencia alcista (con excepción de 2013), ya que el período de recuperación de la cartera fue cada vez más corto; incluso llegando a ser igual o inferior a los 2 meses. Por ejemplo, en 2014 y 2015 la rotación fue de 6,0 y 8,8 veces respectivamente, y el promedio para el período 2011-2015 fue de 6,4 veces.

10.2.2.6 Rotación de activos fijos– veces

Durante el período evaluado las pequeñas empresas de la capital del país presentaron un crecimiento en su rotación de activos fijos de 51,81%; siendo 2015 el año con mejor

gestión (8,8 veces) y el 2012 con la menor (4,2). El promedio de este índice para este grupo fue de 5,6 veces. Lo anterior indica que, en promedio deben transcurrir 2,14 meses para que los activos fijos de dichas empresas generen ingresos.

10.2.2.7 Rotación de activos totales– veces

El aporte de los activos totales en la consecución de las ventas efectuadas por las pequeñas empresas ubicadas en la capital de Colombia disminuyó entre 2011 y 2012, pasando de 1,3 a 1,0 veces respectivamente; este último resultado se mantuvo constante hasta 2015, lo cual influyó para que la rotación promedio se posicionará en 1,0.

10.2.2.8 Nivel de endeudamiento

Las pequeñas empresas de Bogotá presentan una tendencia decreciente en su nivel de endeudamiento de 26,45% en el período 2011-2015. Se destaca 2015 como el año con menor nivel de endeudamiento (38,58%). En promedio la deuda representa el 44,93% de los activos totales de la empresa.

10.2.2.9 Nivel de endeudamiento a corto plazo

El total de pasivos a corto plazo de las pequeñas empresas de confecciones de Bogotá son mayores al total de obligaciones pactadas con un vencimiento superior a un año; no obstante, el nivel de concentración de deudas corrientes disminuyó entre 2011 y 2013, luego, se evidencia crecimiento hasta ubicarse en 84,03% para 2015 (resultado más alto del período).

10.2.2.10 Apalancamiento financiero total

Este indicador presenta una tendencia decreciente de 43,06% por el período 2011-2015. Se destaca 2015 como el año con el menor índice de apalancamiento financiero total (62,81%), ya que la participación del pasivo fue inferior a la del patrimonio. En promedio la deuda representa el 82,89% del patrimonio de las pequeñas empresas de Bogotá.

10.2.2.11 Apalancamiento financiero

Los activos financiados a través de los aportes sociales durante el período objeto de análisis presentó un decrecimiento paulatino en cada uno de los años evaluados. La variación total entre 2011 y 2015 fue de 22,59%, iniciando en 210,32% y finalizando en 162,81% (ver tabla 14).

10.2.2.12 Margen de utilidad bruta

Este grupo de empresas a lo largo del período (2011-2015) lograron en promedio obtener una rentabilidad de 38,48 centavos por cada peso vendido, una vez se hubiesen deducido los costos. Se destaca 2015 como el año con el margen más favorable (43,03%); por su parte, el año en el que los ingresos operacionales generaron menos utilidad fue 2011 con un porcentaje de 34,61%.

10.2.2.13 Margen de utilidad operacional

A excepción de 2014, el margen operacional de las pequeñas empresas bogotanas se caracterizó por no presentar variaciones significativas, pues los resultados obtenidos oscilaron en un rango de 6,47% y 7,58%; siendo el último valor el correspondiente a 2015 y superior al promedio del período, el cual fue de 7,01%.

10.2.2.14 Margen de utilidad neta

Estas sociedades invirtieron en negocios diferentes al de su actividad económica; no obstante, los ingresos obtenidos en el desarrollo de dichas actividades fueron inferiores a los gastos no operacionales, motivo por el cual el margen neto en todos los años evaluados fue inferior al margen operacional. Por otra parte, se destaca que a través de los años evaluados se presentaron altibajos; el promedio fue de 2,68%.

10.2.2.15 ROA

De 2011-2014, la tendencia de las pequeñas empresas bogotanas respecto al ROA fue de decrecimiento constante pasando de 5,77% a 4,51%; el rendimiento de los activos para 2015 fue de 5,49%. Considerando que la rotación de activos totales fue de 1,0 veces (a excepción de 2011), se puede inferir que el comportamiento del ROA estuvo supeditado al margen operacional después de impuestos.

10.2.2.16 ROE

A lo largo del período (2011-2015) estas empresas lograron en promedio obtener una rentabilidad de 5,29% sobre los aportes de capital realizados por los socios o accionistas. Según los datos de la tabla 14, este ratio disminuyó 54,30% entre 2011 y 2015, siendo el 2014 el año con el índice menos favorable alcanzando un porcentaje de 2,28%.

10.2.2.17 EVA

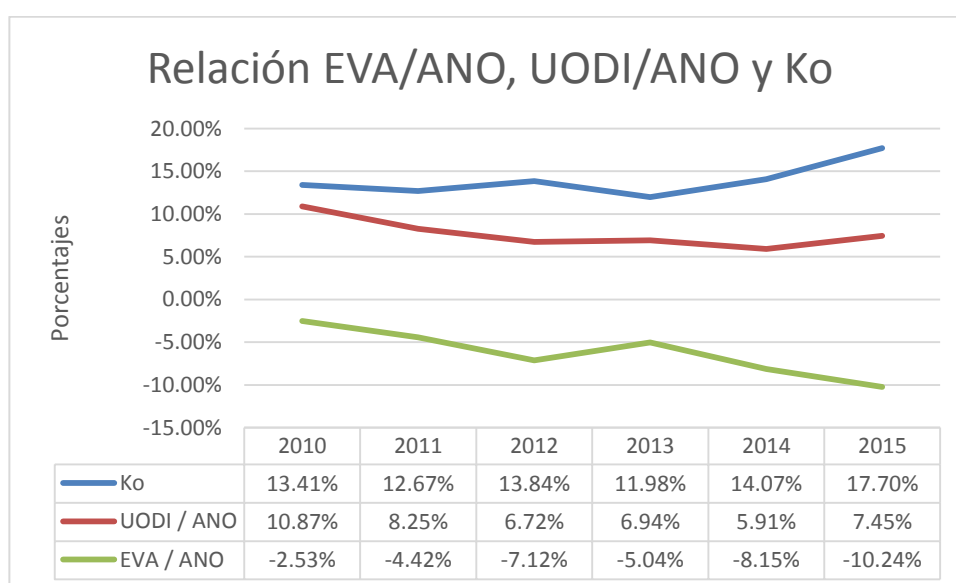
Se presentó en 2013 una disminución de 23,10% en la pérdida de valor económico respecto a 2012; sin embargo, en los años siguientes (2014 y 2015) la destrucción de riqueza para los accionistas se incrementó en 60,78% y 23,04% respectivamente. De esta manera, este grupo de empresas registran una pérdida promedio durante el período evaluado (2011-2015) de \$81.000.000. Este indicador permite concluir que el costo de capital es superior al rendimiento alcanzado por los activos netos operacionales, impidiendo de esta manera que los socios o accionistas obtengan una retribución por los recursos aportados.

10.2.2.18 Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko

Las pequeñas empresas de Bogotá presentan en promedio una UODI a partir de sus activos netos operacionales de 7,06%; no obstante, esta rentabilidad no es suficiente para retribuir a los accionistas por los recursos invertidos, y a los acreedores por los préstamos realizados. De esta manera, se infiere que el costo que implica la inversión en activo

operativo es mayor al rendimiento del mismo, lo que origina una pérdida de valor para los socios o accionistas. Lo anterior, se ratifica con los resultados obtenidos en la relación EVA/ANO, los cuales se pueden observar en la Ilustración 7 que se muestra a continuación. Lo recomendable sería analizar la estructura financiera, por ejemplo, las condiciones de la deuda (tasas de interés) o la rentabilidad que se está ofreciendo a los socios o accionistas.

Ilustración 7. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las pequeñas empresas de Bogotá del sector confecciones



Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.2.3 Diagnóstico financiero de las medianas empresas de Bogotá del sector confecciones

Para los años 2010 a 2015 los resultados financieros que obtuvieron las medianas empresas de Bogotá se relacionan en la tabla 15:

Tabla 15. Indicadores financieros de las medianas empresas de Bogotá del sector confecciones

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
CRECIMIENTO								
1	Ventas (millones \$)	4.702	4.924	5.352	6.242	7.168	6.879	6.113
2	Utilidad neta (millones \$)	83	145	139	314	591	289	296

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
3	Activos (millones \$)	5.733	5.967	6.066	7.193	7.845	7.986	7.011
ROTACIÓN								
4	Rotación de inventarios - veces	2,8	2,7	2,7	2,4	2,4	2,4	2,5
5	Rotación de cartera - veces	5,5	5,4	5,8	6,5	6,0	5,5	5,8
6	Rotación de activos fijos - veces	4,4	5,0	5,7	5,1	6,5	6,9	5,8
7	Rotación de activos totales - veces	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
ENDEUDAMIENTO								
8	Nivel de endeudamiento	35,52%	33,19%	39,47%	39,18%	42,90%	45,31%	40,01%
9	Endeudamiento a corto plazo	77,76%	76,50%	77,97%	74,97%	79,87%	76,55%	77,17%
10	Apalancamiento financiero total	55,08%	49,68%	65,22%	64,41%	75,14%	82,85%	67,46%
11	Apalancamiento financiero	155,08%	149,68%	165,22%	164,41%	175,14%	182,85%	167,46%
MÁRGENES								
12	Bruto	34,75%	36,00%	32,02%	35,95%	41,21%	37,26%	36,49%
13	Operacional	4,07%	7,29%	4,39%	8,13%	9,73%	7,14%	7,34%
13a	Operacional después de impuestos	1,80%	4,83%	2,02%	4,95%	6,84%	3,93%	4,51%
14	Neto	1,76%	2,94%	2,59%	5,04%	8,25%	4,20%	4,60%
RENDIMIENTO								
15	ROA	1,47%	3,99%	1,78%	4,30%	6,25%	3,38%	3,94%
	ROA sistema Du Pont	1,47%	3,99%	1,78%	4,30%	6,25%	3,38%	3,94%
16	ROE	2,24%	3,63%	3,77%	7,19%	13,20%	6,62%	6,88%
	ROE sistema Du Pont ampliado	2,24%	3,63%	3,77%	7,19%	13,20%	6,62%	6,88%
17	EVA millones \$	-458	-298	-464	-294	-277	-672	-401
		-458	-298	-464	-294	-277	-672	-401
17a	UODI millones \$	85	238	108	309	490	270	283
17b	ANO millones \$ (1)	4.223	4.495	4.325	5.186	5.689	5.646	5.068
17c	Costo de capital							
17c1	Ki (2)	6,87%	7,73%	9,05%	7,35%	7,25%	7,99%	7,87%
17c2	Ke (3)	13,97%	13,00%	14,94%	13,29%	15,80%	20,59%	15,52%
17c3	L (4)	12,02%	12,31%	16,74%	18,81%	22,14%	24,32%	18,86%
17c4	t (5)	33,00%	45,56%	47,75%	38,66%	25,99%	43,39%	40,27%
17c5	Ko	12,84%	11,92%	13,23%	11,64%	13,49%	16,68%	13,39%
17d	UODI / ANO	2,00%	5,29%	2,50%	5,96%	8,62%	4,78%	5,43%
17e	EVA / ANO	-10,84%	-6,63%	-10,73%	-5,68%	-4,87%	-11,90%	-7,96%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.2.3.1 Ventas

Al comparar las ventas obtenidas en 2011 (\$4.924.000.000) con las de 2015 (\$6.879.000.000) se evidencia un crecimiento de 39,72%; no obstante, este último año presentó una disminución de 4,03% respecto al 2014, en el que se reportaron ventas por \$7.168.000.000. En promedio este grupo de empresas alcanzaron ingresos por \$6.113.000.000.

10.2.3.2 Utilidad neta

Los períodos en que se evidenciaron crecimientos de este indicador fueron 2010-2011, 2012-2013 y 2013-2014 con variaciones de 74,54%, 126,92% y 88,02% respectivamente. La utilidad más alta se obtuvo en 2014 (\$591.000.000, valor muy superior al promedio que fue de \$296.000.000) mientras que la menor se presentó en 2012 (\$139.000.000).

10.2.3.3 Activos totales

En todos los años objeto de estudio se presentaron aumentos en los activos totales; de esta manera, entre los años 2011-2015 se registró un crecimiento de 33,83%. En promedio estas sociedades reportaron activos totales por \$7.011.000.000, valor que fue superado por los resultados obtenidos entre 2013 y 2015.

10.2.3.4 Rotación de inventarios – veces

Se considera que las medianas empresas de Bogotá tienen un comportamiento constante en su rotación de inventarios. Esto debido a que por los años 2011 y 2012 se obtuvo un resultado de 2,7 veces; para los años siguientes la rotación se ubicó en 2,4. El promedio del período evaluado fue 2,5, es decir, que tardaron aproximadamente 4,7 meses en vender sus mercancías.

10.2.3.5 Rotación de cartera – veces

De acuerdo con los resultados contenidos en la tabla 15, el comportamiento de la rotación de cartera de las medianas empresas de Bogotá pertenecientes al sector objeto de estudio se caracterizó por tener un período de crecimiento entre 2011 y 2013; por su parte, en los años 2014 y 2015 la recuperación de la cartera fue más lenta, ubicándose en el último año en 5,5 veces, resultado inferior al promedio (5,8).

10.2.3.6 Rotación de activos fijos– veces

El índice de rotación de activos fijos en las empresas medianas de Bogotá entre 2011-2015 presentó una variación de 37,59%. Se evidencia que por el 2012 el crecimiento del índice fue de 13,14 %, en contraste con el 2013 en el que se obtuvo un decrecimiento de 11,46%; por su parte, en 2014 se registra un considerable incremento de 28,33% y, para 2015 se presenta un leve aumento de 7,03%. El promedio en la rotación de activos fijos fue de 5,8 veces, lo cual significa que estas empresas obtuvieron ingresos a partir de sus activos fijos cada 2 meses aproximadamente.

10.2.3.7 Rotación de activos totales– veces

En contraste con las pequeñas empresas de Bogotá⁶, las medianas se caracterizaron porque la rotación de sus activos totales aumentó 0,1 puntos (de 0,8 a 0,9 veces) de 2011 a 2012 y este último resultado se mantuvo constante por los siguientes años evaluados.

10.2.3.8 Nivel de endeudamiento

Se observa un crecimiento variable de este indicador, resaltando 2014 y 2015 como los años con mayor índice (42,90% y 45,31% respectivamente). Sin embargo, este grupo de empresas presentan un buen nivel de endeudamiento promedio (40,01%) comparado con los grupos que se han analizado hasta el momento. Este índice representa la proporción de activos financiados con recursos de terceros.

10.2.3.9 Nivel de endeudamiento a corto plazo

El endeudamiento a corto plazo de las medianas empresas de Bogotá de 2011 a 2015 estuvo comprendido entre 74,97% y 79,87%; siendo el promedio de 77,17%. Lo anterior demuestra que este tipo de empresas han optado por adquirir deudas inferiores a un año,

⁶ La rotación de activos totales de este grupo de empresas pasó de 1,3 a 1,0 veces de 2011 a 2012, este último resultado se mantuvo para los demás años objeto de estudio.

motivo por el cual deben obtener liquidez a corto plazo para cubrir sus pasivos corrientes y solventar los gastos financieros que de estos se deriven.

10.2.3.10 Apalancamiento financiero total

Se resalta 2014 y 2015 como los años con mayor índice (75,14% y 82,85% respectivamente). Por su parte, para los tres primeros años el apalancamiento financiero total fue de 49,68% (2011), 65,22% (2012) y 64,41% (2013). Dichos valores incidieron para que el apalancamiento promedio fuera de 67,46%.

10.2.3.11 Apalancamiento financiero

En promedio, la inversión de activos a través de los aportes de los socios para el período 2011-2015 fue de 167,46%; se destaca que el comportamiento del apalancamiento financiero de las medianas empresas de Bogotá fue de constante crecimiento, con excepción del presentado en 2013. El menor resultado se registró en 2011 (149,68%) y el mayor en 2015 (182,85%).

10.2.3.12 Margen de utilidad bruta

Las medianas empresas de Bogotá presentan un crecimiento variable (altibajos) en su margen de utilidad bruta, siendo 2012 el año con la rentabilidad más baja (32,02%) y 2014 el año con el índice más alto (41,21%). En promedio la utilidad bruta obtenida fue de 36,49%.

10.2.3.13 Margen de utilidad operacional

Una vez descontados los costos y los gastos de administración y ventas las medianas empresas de Bogotá presentaron rentabilidad en cada uno de los años evaluados; no obstante, con variaciones significativas si se tiene en cuenta que el menor resultado fue de 4,39% registrado en 2012, frente al obtenido en 2014, el cual fue de 9,73%.

10.2.3.14 Margen de utilidad neta

El comportamiento del margen neto de este grupo de empresas fue muy similar al que obtuvo el margen operacional, en el sentido de que ambos presentaron variaciones significativas; pues en 2012 se registró el menor resultado con 2,59% en contraste al presentado en 2014 que fue de 8,25%. En 2015 el margen neto fue de 4,20%, cercano al promedio (4,60%).

10.2.3.15 ROA

A partir de la inversión que realizaron las medianas empresas de Bogotá se generaron beneficios durante 2011-2015; sin embargo, estos no fueron constantes pues se presentaron variaciones que oscilaron entre 1,78% y 6,25%. Como la rotación de activos totales en 2011 fue de 0,8 veces y los demás años de 0,9, se puede deducir que los resultados del ROA dependieron de los obtenidos en el margen operacional después de impuestos.

10.2.3.16 ROE

Existe una tendencia al alza durante la mayor parte del período objeto de estudio, exceptuando 2015 que si bien, no constituye el año con el rendimiento sobre el patrimonio más bajo, obtuvo un decrecimiento de 49,87% respecto a 2014 (año con el ratio más favorable de 13,20%).

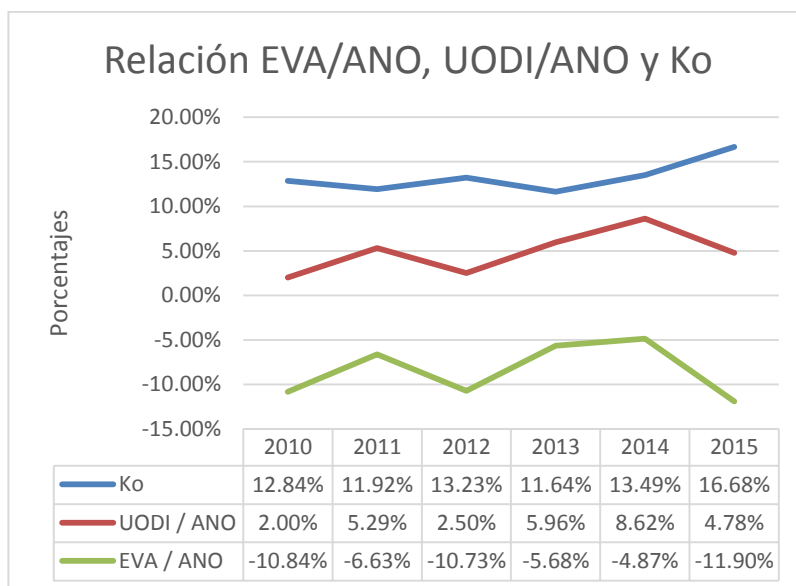
10.2.3.17 EVA

Se observa una destrucción de valor por \$401.000.000, esto advierte que el costo del capital es mayor a la utilidad operativa obtenida una vez deducido el impuesto de renta. Sobre el particular, se evidencia para 2015 un significativo aumento de 142,30% en la pérdida de valor económico respecto a 2014, ya que el EVA pasó de -\$277.000.000 y -\$672.000.000.

10.2.3.18 Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko

Estas sociedades presentan en promedio un costo de capital de 13,39% y un ratio UODI/ANO de 5,43% lo que genera un EVA/ANO de -7,96%. La pérdida suscitada se debe a que, si bien, los activos netos operacionales producen un rendimiento, este no es suficiente para cubrir el costo del capital medio ponderado. Sobre el particular, es claro que este grupo de empresas deben encontrar alternativas para disminuir el Ko, entre ellas, establecer una política de dividendos que no comprometa el crecimiento y la liquidez de las organizaciones. El año con el indicador EVA/ANO más desfavorable fue el 2015 con un porcentaje de -11,90% debido a la poca utilidad generada por los activos netos operacionales y los altos costos de la financiación (ver Ilustración 8).

Ilustración 8. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las medianas empresas de Bogotá del sector confecciones



Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.2.4 Diagnóstico financiero de las grandes empresas de Bogotá del sector confecciones

El desempeño financiero de las grandes empresas del sector ubicadas en la capital del país se resume en la tabla 16.

Tabla 16. Indicadores financieros de las grandes empresas de Bogotá del sector confecciones

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
CRECIMIENTO								
1	Ventas (millones \$)	78.658	91.436	93.772	100.916	98.978	48.790	86.778
2	Utilidad neta (millones \$)	2.692	2.489	2.602	3.912	1.052	1.108	2.233
3	Activos mil(millones \$)	101.617	117.391	128.860	151.441	147.401	51.641	119.347
ROTACIÓN								
4	Rotación de inventarios - veces	2,0	1,8	1,8	1,5	1,7	1,8	1,7
5	Rotación de cartera - veces	2,5	3,1	2,9	3,1	3,0	5,8	3,6
6	Rotación de activos fijos - veces	4,0	4,7	4,3	4,0	3,8	9,8	5,3
7	Rotación de activos totales - veces	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,9	0,8
ENDEUDAMIENTO								
8	Nivel de endeudamiento	55,32%	53,22%	49,99%	46,07%	47,25%	62,85%	51,87%
9	Endeudamiento a corto plazo	78,58%	80,79%	80,78%	87,65%	79,31%	85,06%	82,72%
10	Apalancamiento financiero total	123,82%	113,77%	99,96%	85,41%	89,56%	169,17%	111,57%
11	Apalancamiento financiero	223,82%	213,77%	199,96%	185,41%	189,56%	269,17%	211,57%
MÁRGENES								
12	Bruto	30,97%	30,95%	28,29%	33,88%	32,47%	42,26%	33,57%
13	Operacional	8,58%	8,13%	4,49%	6,56%	6,50%	5,46%	6,23%
13a	Operacional después de impuestos	7,65%	6,99%	3,07%	5,47%	5,54%	4,01%	5,01%
14	Neto	3,42%	2,72%	2,77%	3,88%	1,06%	2,27%	2,54%
RENDIMIENTO								
15	ROA	5,93%	5,44%	2,23%	3,64%	3,72%	3,79%	3,77%
	ROA sistema Du Pont	5,93%	5,44%	2,23%	3,64%	3,72%	3,79%	3,77%
16	ROE	5,93%	4,53%	4,04%	4,79%	1,35%	5,77%	4,10%
	ROE sistema Du Pont ampliado	5,93%	4,53%	4,04%	4,79%	1,35%	5,77%	4,10%
17	EVA millones \$	-3.415	-4.139	-10.509	-8.406	-8.808	-3.369	-7.046
		-3.415	-4.139	-10.509	-8.406	-8.808	-3.369	-7.046
17a	UODI millones \$	6.021	6.388	2.875	5.519	5.487	1.956	4.445
17b	ANO millones \$ (1)	78.359	89.015	100.988	123.605	122.490	28.992	93.018
17c	Costo de capital							
17c1	Ki (2)	6,87%	7,73%	9,05%	7,35%	7,25%	7,99%	7,87%
17c2	Ke (3)	16,86%	15,70%	16,97%	14,26%	16,47%	24,41%	17,56%
17c3	L (4)	42,07%	37,77%	33,81%	35,12%	37,94%	30,93%	35,11%
17c4	t (5)	21,33%	29,62%	33,94%	22,00%	47,29%	38,95%	34,36%
17c5	Ko	12,04%	11,83%	13,25%	11,27%	11,67%	18,37%	13,28%
17d	UODI / ANO	7,68%	7,18%	2,85%	4,47%	4,48%	6,75%	5,14%
17e	EVA / ANO	-4,36%	-4,65%	-10,41%	-6,80%	-7,19%	-11,62%	-8,13%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.2.4.1 Ventas

Las ventas más significativas se registraron en 2013 por un valor de \$100.916.000.000; no obstante, si se compara con 2015 (año con las ventas más bajas) se presenta una caída de 51,65% en los ingresos operacionales. En promedio las grandes empresas de Bogotá obtuvieron ventas por \$86.778.000.000 a lo largo del período objeto de estudio.

10.2.4.2 Utilidad neta

La tendencia de este indicador se divide en dos fases, una de crecimiento y otra de disminución; la primera de ellas se presenta entre los años 2011-2013 y la segunda entre 2014-2015 respectivamente; siendo 2013 el año que representa el final e inicio entre una fase y la otra, es válido destacar que en este se presentó la mayor utilidad neta (3.912 millones de pesos).

10.2.4.3 Activos totales

Al analizar la tabla 16, lo primero que se observa es que 2015 presenta activos totales por (\$51.641.000.000); al comparar este resultado con el obtenido en 2014 (\$147.401.000.000), se advierte una disminución de 64,97%. En promedio las grandes empresas de Bogotá alcanzaron activos por un monto de \$119.347.000.000.

10.2.4.4 Rotación de inventarios – veces

En promedio, las grandes empresas de Bogotá convierten sus mercancías en efectivo 1,7 veces en el año, es decir cada 7 meses aproximadamente. Los años 2011, 2012 y 2015 registraron una eficiencia de 1,8, seguido de 2014 con 1,7 y finalmente 2013 con el resultado menos favorable de 1,5.

10.2.4.5 Rotación de cartera – veces

Del período 2011-2014, se puede decir que los resultados de rotación de cartera para cada uno de esos años fueron relativamente constantes pues estuvieron entre 2,9 y 3,1 veces. Se evidencia un cambio importante entre 2014 y 2015 (de 3,0 a 5,8 veces). El resultado para el último año es superior en 2,2 puntos al promedio registrado en el período 2011-2015.

10.2.4.6 Rotación de activos fijos – veces

El análisis demuestra que este grupo de empresas durante el período 2011-2014, presentaron un comportamiento desfavorable (-18,59%) en el índice de rotación de activos fijos. No obstante, se observa en el 2015, un considerable aumento de 155,38% frente al 2014. Esto, permite que en promedio los activos fijos de las grandes empresas de Bogotá, contribuyan 5,3 veces en la generación de ingresos (cada 2 meses aproximadamente).

10.2.4.7 Rotación de activos totales – veces

Al estudiar el comportamiento de las grandes empresas bogotanas del sector confecciones respecto a su rotación de activos totales, se pudo evidenciar que las variaciones estuvieron entre 0,1 y 0,2 puntos. Lo anterior, debido a que de 2011 a 2012 pasó de 0,8 a 0,7 veces, mientras que de 2014 a 2015 de 0,7 a 0,9.

10.2.4.8 Nivel de endeudamiento

El nivel de endeudamiento promedio de las grandes empresas de Bogotá fue de 51,87%; índice que demuestra que más del 50% de los activos de este grupo de sociedades se ha financiado a través de la deuda. Sobre el particular, 2015 presenta alto riesgo por su nivel de endeudamiento (62,85%) indicando una alta proporción de activos financiados a través de pasivo.

10.2.4.9 Nivel de endeudamiento a corto plazo

Para estas empresas se determinó un promedio de endeudamiento a corto plazo de 82,72%, esto permite inferir que la mayoría de los pasivos son corrientes. No obstante, el comportamiento de dicho indicador ha sido inestable pues ha presentado disminuciones e incrementos de un año a otro; en 2014 se obtuvo el menor resultado con un valor de 79,31%, sin embargo, en el año 2015 se ubicó en 85,06%.

10.2.4.10 Apalancamiento financiero total

El resultado promedio de este indicador (111,57%), demuestra que más del 100% del financiamiento de este grupo de empresas se ha obtenido a través de la deuda con terceros. Sobre el particular, 2015 presenta alto riesgo por su nivel de apalancamiento (169,17%), lo que se traduce en un incremento de 88,89% frente al 2014 (89,56%).

10.2.4.11 Apalancamiento financiero

La proporción de activos totales financiados por los propietarios de las grandes empresas de la capital del país se caracterizó por presentar variaciones muy significativas, si se tiene en cuenta que en 2013 el apalancamiento fue de 185,41% mientras que en 2015 aumentó a 269,17%. Es válido destacar que de 2011 a 2013 dicho indicador disminuyó, situación contraria para los años siguientes objeto de estudio (2014 y 2015).

10.2.4.12 Margen de utilidad bruta

De acuerdo con los cálculos presentados en la tabla 16 se observa que el crecimiento más significativo en el margen de utilidad bruta fue el registrado en 2015 con un incremento de 30,16% respecto al año anterior. Por su parte, la variación entre 2011-2015 fue de 36,54%, generando un promedio para este indicador de 33,57%, lo cual representa la rentabilidad que producen las ventas de este grupo una vez se han deducido los respectivos costos.

10.2.4.13 Margen de utilidad operacional

Las grandes empresas de la capital del país durante todos los años evaluados presentaron beneficios mediante la explotación de sus actividades económicas; no obstante, dichos resultados presentaron un comportamiento variable tendiente a la disminución, pues el margen decreció durante los dos últimos años objeto de estudio, registrándose valores de 6,50% y 5,46% para 2014 y 2015 respectivamente.

10.2.4.14 Margen de utilidad neta

Una vez descontados los respectivos costos y gastos, se generaron utilidades que posiblemente le permitieron conceder beneficios a los propietarios de estas empresas. El margen neto promedio para el período 2011-2015 fue de 2,54%, resultado superior a los registrados en los dos últimos años evaluados que fueron de 1,06% y 2,27%; el margen neto en todo el período fue inferior al operacional.

10.2.4.15 ROA

Excepto por la variación presentada entre 2011 y 2012, el comportamiento de las grandes empresas bogotanas respecto al ROA fue de una tendencia al alza. En 2012 este indicador se ubicó en 2,23%, mientras que en 2015 en 3,79%, siendo este último relativamente superior al promedio (3,77%), pero muy inferior al registrado en 2011 (5,44%).

10.2.4.16 ROE

Para el año 2014 se observa un decrecimiento en el rendimiento sobre la inversión de 71,76%, sucedido por un incremento del 327,01% para 2015. El promedio en la rentabilidad sobre el capital aportado por los socios o accionistas en este grupo de empresas se ubicó en 4,10%.

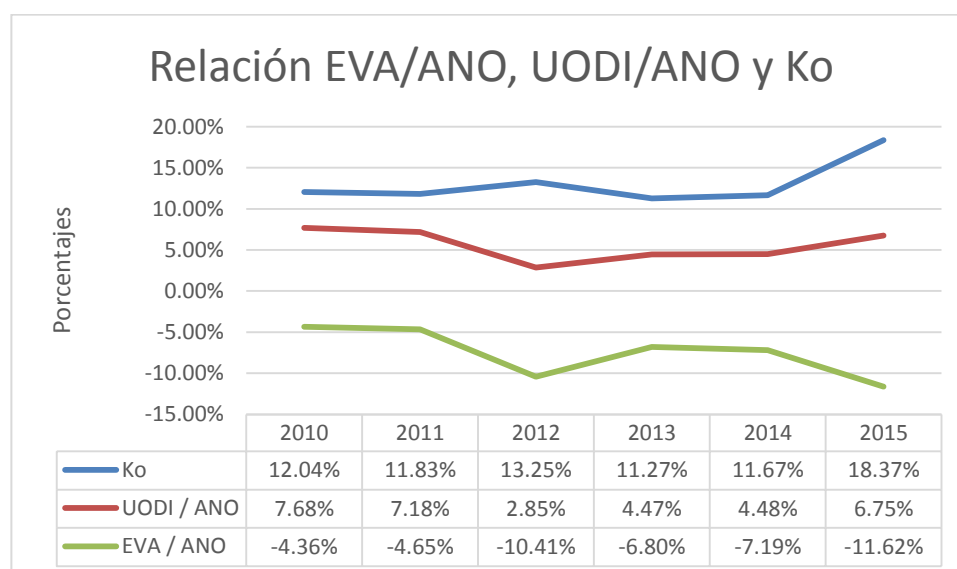
10.2.4.17 EVA

Se advierte que no se alcanzó a obtener la rentabilidad esperada a partir de los recursos aportados por los accionistas. De esta manera, se observa una destrucción de valor promedio por \$7.046.000.000. Sobre el particular, se destaca que el año 2015 (-\$3.369.000.000) logró obtener una disminución de 61,75% en la pérdida de valor respecto al 2014 (-\$8.808.000.000).

10.2.4.18 Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko

A lo largo del período, se observa que entre 2014-2015 el costo de capital medio ponderado (Ko) se incrementa en 57,37%, lo que se debe a un aumento en el rendimiento esperado por los inversionistas o acreedores. De esta manera, teniendo en cuenta que la utilidad después de impuestos proporcionada por los activos netos operacionales es de 6,75% (2015) y ante un elevado costo de la financiación (18,37%), la relación EVA/ANO es negativa (-11,62%), indicando que la rentabilidad de dichos activos no es suficiente para generar riqueza, es decir, se destruye valor como se evidencia en la siguiente ilustración.

Ilustración 9. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las grandes empresas de Bogotá del sector confecciones



Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.3 DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS DE ANTIOQUIA DEL SECTOR CONFECCIONES DE COLOMBIA

10.3.1 Diagnóstico financiero del total de empresas de Antioquia del sector confecciones

En la tabla 17 se relacionan los indicadores financieros obtenidos por la totalidad de empresas del sector ubicadas en Antioquia.

Tabla 17. Indicadores financieros del total de empresas de Antioquia del sector confecciones

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
CRECIMIENTO								
1	Ventas (millones \$)	19.579	22.488	24.332	32.410	30.048	24.457	26.747
2	Utilidad neta (millones \$)	230	630	539	856	359	688	615
3	Activos (millones \$)	20.123	22.700	24.816	30.431	29.839	23.427	26.242
ROTACIÓN								
4	Rotación de inventarios - veces	3,5	3,5	3,5	3,2	2,7	2,4	3,1
5	Rotación de cartera - veces	4,5	4,5	4,4	4,8	5,0	5,0	4,7
6	Rotación de activos fijos - veces	4,7	5,2	5,5	6,1	5,9	6,2	5,8
7	Rotación de activos totales - veces	1,0	1,0	1,0	1,1	1,0	1,0	1,0
ENDEUDAMIENTO								
8	Nivel de endeudamiento	48,49%	48,22%	46,80%	48,25%	54,16%	55,10%	50,50%
9	Endeudamiento a corto plazo	75,83%	76,38%	75,25%	71,62%	67,39%	66,02%	71,33%
10	Apalancamiento financiero total	94,15%	93,11%	87,96%	93,24%	118,16%	122,71%	103,04%
11	Apalancamiento financiero	194,15%	193,11%	187,96%	193,24%	218,16%	222,71%	203,04%
MÁRGENES								
12	Bruto	29,03%	30,61%	32,19%	34,24%	36,04%	40,12%	34,64%
13	Operacional	4,28%	6,32%	5,05%	5,56%	4,70%	6,26%	5,58%
13a	Operacional después de impuestos	3,08%	4,79%	3,80%	4,57%	3,68%	4,56%	4,28%
14	Neto	1,18%	2,80%	2,22%	2,64%	1,20%	2,81%	2,33%
RENDIMIENTO								
15	ROA	2,99%	4,74%	3,72%	4,87%	3,71%	4,76%	4,36%
	ROA sistema Du Pont	2,99%	4,74%	3,72%	4,87%	3,71%	4,76%	4,36%
16	ROE	2,22%	5,36%	4,08%	5,44%	2,63%	6,54%	4,81%
	ROE sistema Du Pont ampliado	2,22%	5,36%	4,08%	5,44%	2,63%	6,54%	4,81%

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
17	EVA millones \$	-1.112	-869	-1.540	-1.055	-1.525	-1.425	-1.283
		-1.112	-869	-1.540	-1.055	-1.525	-1.425	-1.283
17a	UODI millones \$	603	1.076	924	1.481	1.106	1.115	1.141
17b	ANO millones \$ (1)	14.064	16.390	18.878	22.285	21.403	16.372	19.065
17c	Costo de capital							
17c1	Ki (2)	6,87%	7,73%	9,05%	7,35%	7,25%	7,99%	7,87%
17c2	Ke (3)	15,60%	14,83%	16,27%	14,62%	17,80%	22,35%	17,17%
17c3	L (4)	30,99%	30,11%	30,63%	34,92%	39,68%	39,33%	34,94%
17c4	t (5)	33,00%	35,35%	36,20%	27,22%	46,00%	37,65%	36,48%
17c5	Ko	12,19%	11,87%	13,05%	11,38%	12,29%	15,52%	12,82%
17d	UODI / ANO	4,28%	6,57%	4,89%	6,65%	5,17%	6,81%	6,02%
17e	EVA / ANO	-7,91%	-5,30%	-8,16%	-4,74%	-7,12%	-8,71%	-6,81%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.3.1.1 Ventas

Para las empresas de Antioquia, 2013 fue el año con el mejor nivel de ventas (\$32.410.000.000) en contraste con 2012 (\$24.332.000.000), lo anterior advierte un crecimiento de 33,20% de un año a otro. Sin embargo, a partir de 2013 las ventas de estas sociedades empiezan a disminuir; por ejemplo, se evidencia un decrecimiento de 24,54% entre 2013 y 2015.

10.3.1.2 Utilidad neta

Aunque estas empresas obtuvieron utilidades al final del ejercicio, se presentaron altibajos año tras año. 2011, 2013 y 2015 se caracterizaron por alcanzar resultados superiores al promedio, pues la utilidad neta para dichos años fue de 630, 856 y 688 millones de pesos respectivamente frente a una media del período de 615 millones de pesos.

10.3.1.3 Activos totales

Este grupo de empresas se caracterizaron por presentar hasta 2013 incrementos en su nivel de activos, en los años siguientes el monto por este concepto fue disminuyendo. 2011 fue el año con la menor suma de activos totales (\$22.700.000.000) en contraste con 2013 (\$30.431.000.000); entre estos dos años se advierte un crecimiento de 34,05%.

10.3.1.4 Rotación de inventarios – veces

El estudio realizado a las empresas de Antioquia por el período 2011-2015 demuestra un decaimiento gradual en la eficiencia de rotación de inventarios. En 2011 la rotación fue de 3,5 veces disminuyendo cada año, hasta llegar en 2015 a 2,4. El promedio se ubicó en 3,1 lo cual indica que estas empresas venden su inventario cada 3,9 meses aproximadamente.

10.3.1.5 Rotación de cartera – veces

Las empresas de confecciones ubicadas en Antioquía durante los años 2011 a 2015 en promedio recuperaron su cartera 4,7 veces al año, es decir cada 2,5 meses aproximadamente. Con excepción de 2012, los períodos de recaudo de cartera y de concesión de créditos de un año a otro fueron cada vez más cortos (ver tabla 17).

10.3.1.6 Rotación de activos fijos– veces

Los activos fijos de estas empresas en promedio contribuyen en la generación de ingresos 5,8 veces, lo que en el año se traduce en cada 2 meses aproximadamente. Si se analiza el indicador de otra manera, se advierte que, por cada peso invertido en activos fijos, estos generan 5,8 pesos de ingresos.

10.3.1.7 Rotación de activos totales– veces

El total de empresas de confecciones de Antioquia presentaron una rotación de activos totales promedio de 1,0 veces; resultado que se obtuvo en cada uno de los años evaluados con excepción de 2013 cuya rotación fue de 1,1 veces. De lo anterior, se puede inferir que el nivel de eficiencia en la gestión de los activos fue relativamente constante durante todo el período.

10.3.1.8 Nivel de endeudamiento

Aunque en 2012 estas empresas presentan una disminución en su nivel de endeudamiento de 2,95% respecto al 2011, los años siguientes (2013 a 2015) presentaron una variación de 14,19%. De esta manera, la participación de los proveedores en el total de activos de estas empresas fue en promedio de 50,50%; esto indica que la contribución de los deudores sobre los activos es muy similar a la de los socios.

10.3.1.9 Nivel de endeudamiento a corto plazo

Al analizar el nivel de endeudamiento a corto plazo de las empresas del sector confecciones ubicadas en Antioquía, se puede inferir que estas optaron por adquirir deudas con vencimiento superior a un año, pues la concentración de endeudamiento corriente ha venido disminuyendo año tras año, iniciando en 2011 en 76,38% y ubicándose en un 66,02% en 2015.

10.3.1.10 Apalancamiento financiero total

Por el período 2011-2015 se evidencia que, aunque 2012 presentó una disminución en su apalancamiento financiero total de 5,54% respecto al 2011, de 2013 a 2015 la variación fue de 31,61%. En promedio, la deuda respecto a la inversión de los socios o accionistas fue de 103,04%.

10.3.1.11 Apalancamiento financiero

La proporción de activos financiados a través del patrimonio disminuyó de 2011 a 2012 en aproximadamente 5,16 puntos porcentuales (de 193,11% a 187,96%), por su parte, en 2013 se presentó un resultado (193,24%) similar al de 2011; a partir de 2014 se evidencian variaciones significativas respecto a los primeros años evaluados, pues se registraron apalancamientos de 218,16% y 222,71% en 2014 y 2015 respectivamente.

10.3.1.12 Margen de utilidad bruta

Estas empresas por el período 2011-2015 obtuvieron un crecimiento en su margen de utilidad bruta de 31,06%. De esta manera, este grupo registró en promedio una rentabilidad en sus ventas una vez descontado los costos de 34,64%. Al respecto, se resalta que 2014 y 2015 presentaron valores superiores al promedio enunciado (36,04% y 40,12%).

10.3.1.13 Margen de utilidad operacional

El margen operacional de este grupo de empresas durante 2011-2015 fue significativamente menor al margen bruto, si se tiene en cuenta que este último registró valores comprendidos entre el 30% y el 40%. El comportamiento del margen operacional registró altibajos cuyos resultados oscilaron entre 4,70% y 6,32%, valores que corresponden a los años 2014 y 2011 respectivamente.

10.3.1.14 Margen de utilidad neta

Durante los años evaluados las empresas de Antioquia generaron beneficios a sus propietarios, pues el margen neto promedio fue de 2,33%; sin embargo, los resultados obtenidos pudieron ser mayores, puesto que los ingresos no operacionales fueron insuficientes para cubrir los gastos no operacionales, y por ende estos debieron ser cubiertos por la utilidad operacional.

10.3.1.15 ROA

Durante el período 2011-2015 la tendencia del rendimiento de los activos presentó el comportamiento disminución-aumento-disminución; los resultados que se registraron para estos años oscilaron entre 3,71% y 4,87%. Para 2015 el ROA fue cercano al límite superior del rango, obteniendo un valor de 4,76%, resultado que a su vez es superior al promedio (4,36%).

10.3.1.16 ROE

Este indicador evidencia que durante 2011-2015 se presentó una variación de 22,16% en el rendimiento del patrimonio de los propietarios. De esta manera la media se ubicó en 4,81%, resultado que advierte la retribución capaz de realizar este grupo de empresas a los inversionistas por los fondos aportados.

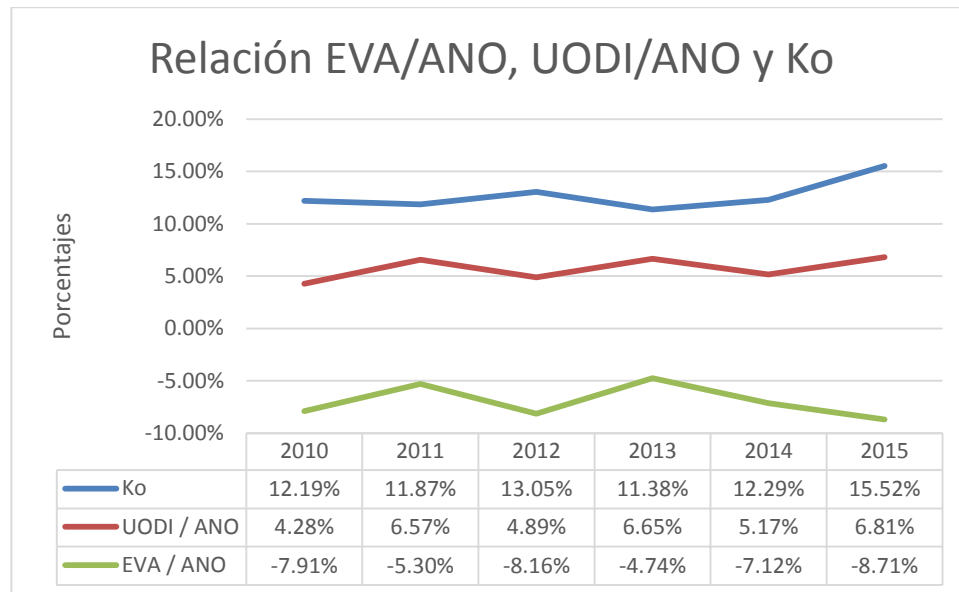
10.3.1.17 EVA

Los datos obtenidos indican que la rentabilidad generada por los activos netos operacionales es menor al costo de los recursos invertidos. En este orden de ideas, estas sociedades generan en promedio una pérdida de riqueza para los socios o accionistas de \$1.283.000.000. Entre el período 2011-2012 se observa un incremento de 77,29% en la destrucción de valor.

10.3.1.18 Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko

Las empresas de Antioquia presentan un ratio EVA/ANO promedio de -6,81%. Este resultado indica que el rendimiento de los activos netos operacionales no es suficiente para generar valor en estas sociedades. De esta manera, la pérdida de riqueza o destrucción de valor, se deriva de los altos costos de la inversión, los cuales terminan absorbiendo la utilidad operativa después de impuestos generada por el activo operativo. En otras palabras, aunque estas compañías logran obtener una utilidad, esta no es suficiente para retribuir la rentabilidad que esperan los socios o accionistas y el interés de los préstamos realizados por los diferentes acreedores. Las alternativas propuestas para aumentar el ratio UODI/ANO son variadas, entre ellas, aumentar la rotación de los activos operacionales y por ende los ingresos, de tal manera que se genere una utilidad operativa que cubra el costo del capital medio ponderado y cree valor para los propietarios. En la siguiente ilustración se puede observar el comportamiento del Ko, UODI/ANO, EVA/ANO durante 2011-2015.

Ilustración 10. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko del total de empresas de Antioquia del sector confecciones



Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.3.2 Diagnóstico financiero de las pequeñas empresas de Antioquia del sector confecciones

En la tabla 18 se encuentran los indicadores contables e inductores del EVA de las pequeñas empresas instaladas en el departamento de Antioquia.

Tabla 18. Indicadores financieros de las pequeñas empresas de Antioquia del sector confecciones

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
CRECIMIENTO								
1	Ventas (millones \$)	2.060	1.875	1.995	1.780	2.112	2.735	2.099
2	Utilidad neta (millones \$)	15	77	24	-46	21	79	31
3	Activos (millones \$)	1.427	1.407	1.472	1.414	1.424	1.704	1.484
ROTACIÓN								
4	Rotación de inventarios - veces	4,1	4,0	4,0	3,4	2,9	3,5	3,6
5	Rotación de cartera - veces	3,8	4,8	4,7	4,3	4,5	5,5	4,8
6	Rotación de activos fijos - veces	8,5	6,3	6,8	8,1	11,0	11,5	8,7
7	Rotación de activos totales - veces	1,4	1,3	1,4	1,3	1,5	1,6	1,4
ENDEUDAMIENTO								
8	Nivel de endeudamiento	54,18%	46,69%	48,43%	45,56%	51,94%	51,34%	48,79%
9	Endeudamiento a corto	84,15%	74,76%	69,66%	74,72%	58,60%	73,26%	70,20%

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
	plazo							
10	Apalancamiento financiero total	118,23%	87,58%	93,91%	83,67%	108,07%	105,51%	95,75%
11	Apalancamiento financiero	218,23%	187,58%	193,91%	183,67%	208,07%	205,51%	195,75%
MÁRGENES								
12	Bruto	27,84%	26,95%	24,65%	26,07%	32,57%	31,73%	28,39%
13	Operacional	4,02%	9,02%	5,66%	-0,97%	4,84%	6,84%	5,08%
13a	Operacional después de impuestos	2,75%	7,21%	4,27%	-1,75%	3,91%	5,54%	3,84%
14	Neto	0,71%	4,12%	1,18%	-2,57%	1,00%	2,88%	1,32%
RENDIMIENTO								
15	ROA	3,97%	9,61%	5,79%	-2,21%	5,79%	8,90%	5,58%
	ROA sistema Du Pont	3,97%	9,61%	5,79%	-2,21%	5,79%	8,90%	5,58%
16	ROE	2,25%	10,30%	3,11%	-5,94%	3,10%	9,50%	4,02%
	ROE sistema Du Pont ampliado	2,25%	10,30%	3,11%	-5,94%	3,10%	9,50%	4,02%
17	EVA millones \$	-64	9	-75	-158	-62	-53	-68
		-64	9	-75	-158	-62	-53	-68
17a	UODI millones \$	57	135	85	-31	83	152	85
17b	ANO millones \$ (1)	874	967	1.125	1.039	1.077	1.224	1.086
17c	Costo de capital							
17c1	Ki (2)	6,87%	7,73%	9,05%	7,35%	7,25%	7,99%	7,87%
17c2	Ke (3)	16,63%	14,60%	16,62%	14,18%	17,33%	21,59%	16,86%
17c3	L (4)	22,97%	17,26%	22,42%	22,58%	28,83%	30,52%	24,32%
17c4	t (5)	33,00%	30,49%	33,00%	25,00%	48,02%	31,01%	33,50%
17c5	Ko	13,87%	13,01%	14,25%	12,22%	13,42%	16,68%	13,92%
17d	UODI / ANO	6,49%	13,98%	7,57%	-3,00%	7,66%	12,39%	7,72%
17e	EVA / ANO	-7,38%	0,97%	-6,68%	-15,23%	-5,76%	-4,30%	-6,20%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.3.2.1 Ventas

Las pequeñas empresas de Antioquia presentan altos y bajos en sus ventas, se destaca 2015 como el año en cual se obtuvieron mayores ingresos operacionales (\$2.735.000.000), en contraste con 2013 (\$1.780.000.000); al comparar los años mencionados, se evidencia un crecimiento en las ventas de 53,62%. El promedio fue de \$2.099.000.000.

10.3.2.2 Utilidad neta

A excepción de la pérdida presentada en 2013 (-\$46.000.000), en los demás años estas empresas registraron valores positivos. Por el período objeto de análisis, las pequeñas

empresas de Antioquia iniciaron con una utilidad de \$77.000.000 y finalizaron con \$79.000.000.

10.3.2.3 Activos totales

De acuerdo con los datos obtenidos a lo largo del período objeto de estudio estas empresas presentan un crecimiento inconstante; entre 2011 y 2015 los activos totales se aumentaron en 21,13% teniendo en cuenta que los resultados alcanzados en dichos años fueron de \$1.407.000.000 y \$1.704.000.000 respectivamente

10.3.2.4 Rotación de inventarios – veces

Entre el período 2011-2014 el índice de rotación de inventarios disminuyó, pero de 2014 a 2015 se presentó una recuperación. Llama la atención, que los años 2011 y 2012 reflejan un mayor resultado (4,0 veces para ambos años) frente al promedio (3,6 veces). Por su parte, los valores obtenidos en los años siguientes fueron inferiores a dicha media.

10.3.2.5 Rotación de cartera – veces

Para las pequeñas empresas de Antioquía entre 2011 y 2013 los períodos de recuperación de la cartera fueron cada vez más extensos, iniciando en 4,8 hasta ubicarse en 4,3 veces. Para 2014 y 2015 se evidencia una leve recuperación pues el indicador de rotación de cartera fue de 4,5 y 5,5 respectivamente. Se registró un promedio de 4,8.

10.3.2.6 Rotación de activos fijos– veces

Al analizar la tabla 18, se observa una variación significativa entre el primer y último año, pues se presentó un crecimiento del 83,77%. El año con menor eficiencia en la rotación de activos fijos fue 2011 (6,3 veces), en contraste al registrado en 2015 (11,5 veces), lo anterior indica que la tendencia durante el período evaluado fue alcista.

10.3.2.7 Rotación de activos totales– veces

El comportamiento de la rotación de activos totales de las pequeñas empresas antioqueñas durante los años evaluados fue un poco inestable. De 2011 a 2012 incrementó, pero en el año siguiente disminuyó y registró crecimientos nuevamente en 2014 y 2015. Tanto en 2011 como 2013 se obtuvo el menor resultado (1,3 veces), por su parte 2015 registró el mejor (1,6). La rotación promedio fue de 1,4.

10.3.2.8 Nivel de endeudamiento

Para este indicador durante el período evaluado se presenta altibajos, siendo 2013 el año con menor índice (45,56%) y 2014 el mayor (51,94%). En promedio, la obligación con terceros representa el 48,79% de activos que poseen este grupo de empresas.

10.3.2.9 Nivel de endeudamiento a corto plazo

De acuerdo con los resultados contenidos en la tabla 18, el endeudamiento a corto plazo de las pequeñas empresas antioqueñas ha sido variable, pues de un año a otro disminuye e incrementa el nivel. El promedio de dicho indicador entre 2011-2015 fue de 70,20%, y los años que obtuvieron un resultado superior fueron 2011 (74,76%), 2013 (74,72%) y 2015 (73,26%).

10.3.2.10 Apalancamiento financiero total

Para este grupo de empresas se observa que 2013 fue el año con el índice más favorable (83,67%) y 2014 el más desfavorable (108,07%), considerando que estos valores indican la participación de los pasivos con relación al patrimonio. En promedio, la obligación con terceros respecto a los fondos aportados por los socios representa el 95,75%.

10.3.2.11 Apalancamiento financiero

Durante los tres primeros años objeto de estudio, el apalancamiento financiero de las sociedades clasificadas como pequeñas empresas se caracterizó por presentar altibajos, llegándose a registrar en 2013 un resultado de 183,67% (el más bajo del período evaluado); de este año en adelante se evidenció un crecimiento que llevó a obtener un apalancamiento financiero de 205,51% para 2015 (segundo mejor resultado).

10.3.2.12 Margen de utilidad bruta

Con base en los resultados obtenidos, se observa que estas sociedades registraron durante el período un margen de utilidad bruta promedio de 28,39%. Esto indica el porcentaje de rentabilidad generado en las ventas una vez se han detraído los costos. Vale mencionar que el crecimiento de este indicador es inconstante, presentando resultados entre 24,65% y 32,57%.

10.3.2.13 Margen de utilidad operacional

Según la tabla 18, en 2013 la utilidad bruta no fue suficiente para cubrir los gastos de administración y ventas pues el margen operacional fue de -0,97%; para los demás años se registraron valores positivos con cambios significativos; al inicio del período (2011) el margen fue de 9,02% y al finalizar (2015) de 6,84%; el valor promedio fue de 5,08%.

10.3.2.14 Margen de utilidad neta

Respecto al comportamiento del margen neto de las pequeñas empresas ubicadas en Antioquia, se evidencia que por el período objeto de estudio este fue inferior al margen operacional, lo que indica que las actividades diferentes a la explotación de la actividad económica de dichas empresas no contribuyeron a la generación de utilidades, siendo esta situación más evidente en 2013 año en el cual se presentó un resultado negativo (-2,57%).

10.3.2.15 ROA

A diferencia de otros grupos que se han analizado este presenta una particularidad, teniendo en cuenta que en 2013 el rendimiento de los activos fue negativo (-2,21%); sin embargo, para 2015 se alcanzó un valor de 8,90%, resultado que no superó el registrado en 2011, el cual fue de 9,61% (el mejor en el período objeto de estudio).

10.3.2.16 ROE

De la evaluación realizada a este grupo de empresas se resalta que en 2013 el retorno sobre la inversión fue negativo alcanzando un porcentaje de -5,94%. Este resultado advierte una disminución de valor en las inversiones realizadas por los accionistas, toda vez que, sus aportes no están generando beneficios sino pérdidas. Por su parte, el promedio de este ratio durante el período objeto de estudio se ubicó en 4,02%.

10.3.2.17 EVA

Se resalta que el 2011 fue el único año que obtuvo EVA positivo (\$9.000.000). Este valor nos indica que la utilidad operativa después de impuestos alcanza a cubrir el costo de oportunidad de los recursos invertidos. En otras palabras, la rentabilidad que generan los activos netos operacionales es superior a la rentabilidad mínima esperada por los socios o accionistas y el costo de la deuda. No obstante, la pérdida de valor que se suscita en los años 2012 y 2013 (-\$75.000.000 y -\$158.000.000 respectivamente) refleja un considerable aumento en la destrucción de riqueza.

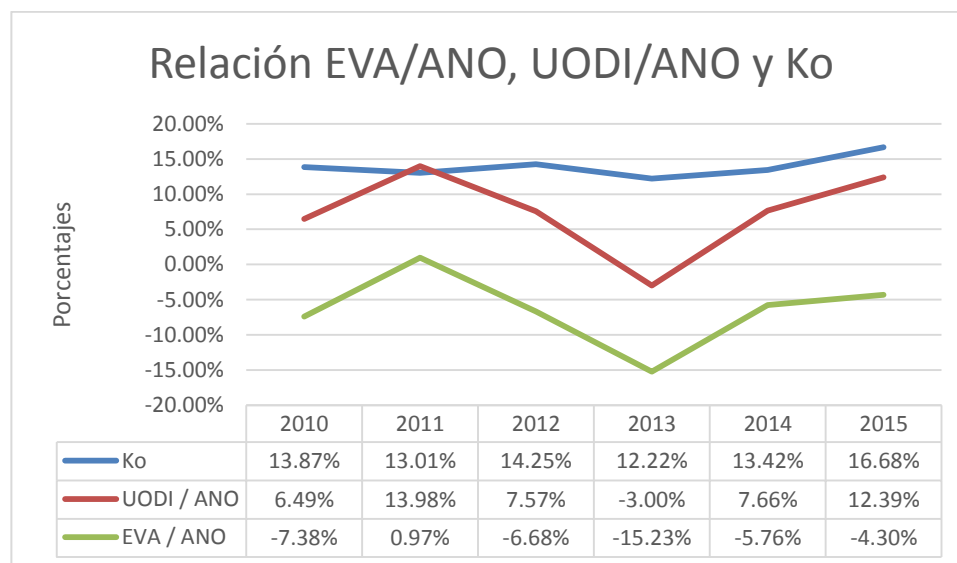
10.3.2.18 Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko

Un punto a destacar para este grupo de empresas es el año 2011, en el cual la utilidad operativa después de impuestos generada por el activo neto operacional logra cubrir el costo de capital medio ponderado de 13,01%, originando un pequeño remanente de 0,97%. Este resultado, constituye una utilidad residual que representa creación de valor para los socios o accionistas. En contraste, 2013 registra un ratio UODI/ANO de -3,00%;

lo cual advierte que los ingresos generados por los activos netos operacionales no produjeron rentabilidad alguna y, al considerar la rentabilidad mínima esperada por los socios o accionistas y el interés de la deuda, destruyen valor a razón EVA/ANO de -15,23%. En promedio (durante el período evaluado) el Ko y el índice UODI/ANO y EVA/ANO se ubicaron en 13,92%, 7,72% y -6,20% respectivamente.

La representación gráfica del comportamiento del Ko, UODI/ANO y EVA/ANO de las pequeñas empresas de Antioquia del sector confecciones por cada uno de los años evaluados se presenta en la Ilustración 11. Nótese la intersección que se presenta en 2011 entre el costo de capital medio ponderado y la relación UODI/ANO, situación que no se repite en los demás años analizados.

Ilustración 11. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las pequeñas empresas de Antioquia del sector confecciones



Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.3.3 Diagnóstico financiero de las medianas empresas de Antioquia del sector confecciones

Los indicadores contables e inductores del EVA registrados por las medianas empresas de confecciones ubicadas en Antioquia pueden observarse en la tabla 19.

Tabla 19. Indicadores financieros de las medianas empresas de Antioquia del sector confecciones

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
CRECIMIENTO								
1	Ventas millones \$	7.558	8.642	9.406	9.036	9.648	9.912	9.329
2	Utilidad neta millones \$	289	433	406	398	398	387	405
3	Activos millones \$	5.651	6.044	6.684	6.749	7.943	8.278	7.140
ROTACIÓN								
4	Rotación de inventarios - veces	4,0	4,6	4,7	3,8	3,0	3,1	3,9
5	Rotación de cartera - veces	4,2	4,4	4,2	4,8	4,4	4,0	4,4
6	Rotación de activos fijos - veces	6,9	7,7	7,5	7,7	7,5	8,0	7,7
7	Rotación de activos totales - veces	1,3	1,4	1,4	1,3	1,2	1,2	1,3
ENDEUDAMIENTO								
8	Nivel de endeudamiento	53,36%	48,38%	48,23%	48,44%	55,49%	51,30%	50,37%
9	Endeudamiento a corto plazo	70,33%	69,30%	73,31%	68,01%	71,55%	71,14%	70,66%
10	Apalancamiento financiero total	114,41%	93,71%	93,15%	93,93%	124,66%	105,36%	102,16%
11	Apalancamiento financiero	214,41%	193,71%	193,15%	193,93%	224,66%	205,36%	202,16%
MÁRGENES								
12	Bruto	26,70%	26,20%	28,29%	28,50%	28,58%	30,17%	28,35%
13	Operacional	7,36%	9,37%	8,19%	7,60%	8,03%	8,96%	8,43%
13a	Operacional después de impuestos	5,17%	6,62%	5,67%	5,50%	5,79%	6,31%	5,98%
14	Neto	3,83%	5,01%	4,32%	4,41%	4,13%	3,91%	4,35%
RENDIMIENTO								
15	ROA	6,92%	9,47%	7,98%	7,36%	7,03%	7,56%	7,88%
	ROA sistema Du Pont	6,92%	9,47%	7,98%	7,36%	7,03%	7,56%	7,88%
16	ROE	10,97%	13,87%	11,74%	11,44%	11,27%	9,61%	11,59%
	ROE sistema Du Pont ampliado	10,97%	13,87%	11,74%	11,44%	11,27%	9,61%	11,59%
17	EVA millones \$	-139	11	-138	-110	-260	-417	-183
		-139	11	-138	-110	-260	-417	-183
17a	UODI millones \$	391	572	533	497	559	626	557
17b	ANO millones \$ (1)	3.875	4.340	4.566	4.825	5.534	5.754	5.004
17c	Costo de capital							
17c1	Ki (2)	6,87%	7,73%	9,05%	7,35%	7,25%	7,99%	7,87%
17c2	Ke (3)	16,46%	14,85%	16,57%	14,65%	18,10%	21,59%	17,15%
17c3	L (4)	23,07%	19,36%	17,22%	21,44%	24,73%	20,63%	20,68%
17c4	t (5)	36,30%	35,41%	36,85%	32,37%	35,16%	40,33%	36,03%
17c5	Ko	13,67%	12,94%	14,70%	12,57%	14,79%	18,12%	14,62%
17d	UODI / ANO	10,09%	13,19%	11,68%	10,29%	10,10%	10,87%	11,23%
17e	EVA / ANO	-3,58%	0,25%	-3,02%	-2,28%	-4,69%	-7,24%	-3,40%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.3.3.1 Ventas

El único año que registró una caída en las ventas para este grupo de empresas, fue 2013

(-3,93%); sin embargo, en 2014 el nivel de ingresos operacionales se incrementó en 6,77%. Se resalta 2015 como el año con las ventas más altas (\$9.912.000.000). La media se ubicó en \$9.329.000.000.

10.3.3.2 Utilidad neta

Este indicador entre 2010-2011 incrementó, posteriormente presentó disminuciones hasta 2013. En 2014 se registró la misma utilidad neta que se obtuvo en 2013 (398 millones de pesos) y para 2015 decreció nuevamente. La utilidad neta promedio fue de \$405.000.000, los únicos años del período (2011-2015) que superaron este valor fueron 2011 y 2012.

10.3.3.3 Activos totales

Si bien, todos los años registran crecimiento en sus activos totales, el aumento más significativo (17,69%) se evidenció en 2014 (\$7.943.000.000) respecto al 2013 (\$6.749.000.000). El incremento de estos activos entre 2011 y 2015 fue de 36,95%.

10.3.3.4 Rotación de inventarios – veces

Cada uno de los años en que se evalúan este grupo de empresas presenta un comportamiento inestable en cuanto a su índice de rotación de inventarios. Lo anterior, considerando que de 2011 a 2012 se contrae el tiempo de permanencia de los inventarios, no obstante, de 2013 a 2014 dicha permanencia se extiende y para 2015 se evidencia un leve incremento del indicador. El promedio de rotación de inventarios fue de 3,9 veces (ver tabla 19).

10.3.3.5 Rotación de cartera – veces

La rotación de cartera de estas empresas presentó fluctuaciones, en otras palabras, para el período comprendido entre 2011 y 2015 se registraron altibajos. De esta manera, el menor resultado se obtuvo en 2015 (4,0 veces) y el de mayor relevancia en 2013 (4,8), ambos con 0,4 puntos de diferencia respecto al promedio (4,4 veces).

10.3.3.6 Rotación de activos fijos– veces

A lo largo de los años evaluados las medianas empresas de Antioquia presentaron incrementos y disminuciones respecto a su índice de rotación de activos fijos. Aunque por el período 2011 y 2014 los resultados oscilaron entre 7,5 y 7,7 veces, 2015 fue el año con mejor indicador (8,0). En promedio, para este grupo de empresas sus activos fijos contribuyeron 7,7 veces en el año (cada 1,5 meses) en la generación de ingresos.

10.3.3.7 Rotación de activos totales– veces

La contribución de los activos totales en las ventas generadas durante el período objeto de estudio se caracterizó por una disminución constante, iniciando en 2011 con una rotación de 1,4 veces y finalizando en 2015 con un resultado de 1,2. El promedio registrado entre 2011-2015 fue de 1,3 veces.

10.3.3.8 Nivel de endeudamiento

La relación promedio entre pasivo y activo total fue de 50,37%; índice que demuestra que más del 50% de los activos de este grupo de empresas se ha financiado a través de préstamos con terceros. Sobre el particular, 2014 presenta alto riesgo por su nivel de endeudamiento (55,49%) indicando una alta proporción de activos adquiridos mediante deuda.

10.3.3.9 Nivel de endeudamiento a corto plazo

Según el análisis efectuado a las medianas empresas antioqueñas durante el período 2011-2015, el nivel de pasivos corrientes se caracterizó por superar el pasivo a largo plazo. El endeudamiento a corto plazo promedio en dichos años fue de 70,66%, siendo el más bajo el registrado en 2013 (68,01%) y el más alto en 2012 (73,31%).

10.3.3.10 Apalancamiento financiero total

Un nivel de apalancamiento promedio de 102,16% demuestra que la estructura financiera de este grupo de empresas se encuentra representada mayoritariamente por la deuda con acreedores. Sobre el particular, en el año 2014 se evidencia alto riesgo en su apalancamiento pues este indicador alcanzó un valor de 124,66%, el cual advierte una alta proporción de recursos provenientes de terceros.

10.3.3.11 Apalancamiento financiero

El comportamiento de la financiación de activos mediante recursos propios durante los tres primeros años evaluados (2011 a 2013) fue relativamente constante, pues se registraron pequeñas variaciones en sus decimales (193,71%, 193,15% y 193,93%); sin embargo, para los años 2014 y 2015 se presentaron fluctuaciones significativas, ya que este indicador fue de 224,66% y 205,36% respectivamente.

10.3.3.12 Margen de utilidad bruta

Se evidencia un leve crecimiento de 15,16% en el margen de rentabilidad bruta a lo largo del período evaluado. Así, el promedio de este indicador fue de 28,35%; de este resultado se puede afirmar que por cada peso que vendieron, generaron 28,35 centavos de utilidad bruta.

10.3.3.13 Margen de utilidad operacional

Entre los años 2011-2013 el margen de utilidad después de cubrir costos y gastos disminuyó, iniciando en 9,37% y culminando en 7,60%; luego entre 2014 y 2015 el indicador incrementó, toda vez, que registraron resultados de 8,03% y 8,96% respectivamente. El promedio de todo el período fue de 8,43%, resultado inferior al margen bruto que se ubicó en 28,35%.

10.3.3.14 Margen de utilidad neta

Las medianas empresas antioqueñas en los dos últimos años objeto de estudio se caracterizaron por obtener un margen neto tendiente a la disminución, pues los resultados fueron de 4,13% para 2014 y 3,91% para 2015, ambos, inferiores al promedio de todo el período que fue de 4,35%. En todos los años el margen neto fue inferior al operacional.

10.3.3.15 ROA

En promedio, las empresas antioqueñas clasificadas como medianas presentaron un rendimiento de los activos del 7,88%. La variación entre 2011 y 2015 fue negativa con un valor de -20,19%; los resultados oscilaron entre 7,03% y 9,47%, siendo este último el valor registrado para 2011, que superó el de 2015 (7,56%).

10.3.3.16 ROE

Este grupo de empresas presentaron a lo largo del período evaluado un decrecimiento de -30,69% en el rendimiento de su patrimonio. De esta manera, la media de este indicador se ubicó en 11,59%, lo que representa la retribución porcentual para los socios o accionistas por los recursos invertidos en la sociedad. Se destaca que este indicador presentó una tendencia a la baja, iniciando en 13,87% para 2011 y culminando en 9,61% para 2015.

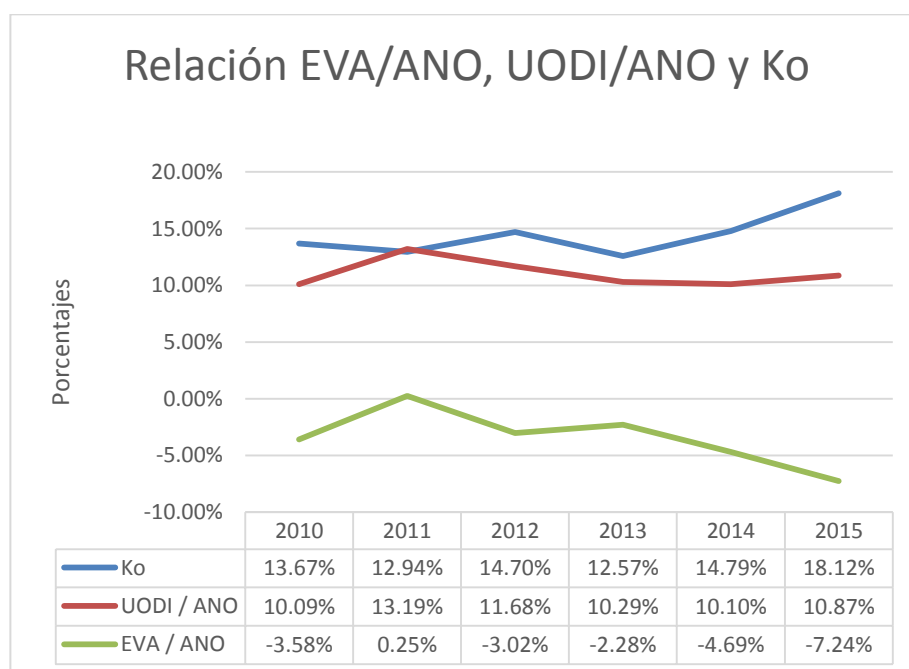
10.3.3.17 EVA

De la evaluación realizada a este grupo de empresas se resalta que 2011 fue el único año que obtuvo un resultado positivo de \$11.000.000, indicando que la utilidad operativa después de impuestos alcanzó a cubrir el costo de oportunidad de los recursos invertidos; en otras palabras, la rentabilidad que generaron los activos netos operacionales fue superior a la rentabilidad mínima esperada por los socios o accionistas. No obstante, la pérdida de valor que se suscita en 2012 (-\$138.000.000), refleja un considerable aumento en la destrucción de riqueza, la cual se agudiza en 2015 registrando un EVA de -\$417.000.000.

10.3.3.18 Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko

La relación EVA/ANO para este grupo de empresas obtenida en el año 2011 se ubicó en 0,25%, aunque no es una proporción significativa, se resalta que no se destruyó valor, por cuanto la utilidad generada por los activos netos operacionales, fue similar al costo de la financiación. Por los años siguientes el ratio UODI/ANO disminuye (excepto 2015), mientras el costo del capital medio ponderado incrementa (excepto 2013) ocasionando una pérdida de valor o de riqueza para los propietarios. En promedio durante el período evaluado, el activo neto operativo en relación con el EVA obtiene una rentabilidad de -3,40% derivado de los altos costos de la inversión y un menor rendimiento. Ver Ilustración 12.

Ilustración 12. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las medianas empresas de Antioquia del sector confecciones



Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.3.4 Diagnóstico financiero de las grandes empresas de Antioquia del sector confecciones

La tabla 20 contiene los indicadores de crecimiento, endeudamiento, rentabilidad, rendimiento, EVA y sus inductores, de las grandes empresas antioqueñas.

Tabla 20. Indicadores financieros de las grandes empresas de Antioquia del sector confecciones

Nº	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
CRECIMIENTO								
1	Ventas millones \$	56.609	59.291	65.936	97.272	86.772	87.885	79.431
2	Utilidad neta millones \$	365	1.351	1.109	2.319	500	2.140	1.484
3	Activos millones \$	62.186	64.304	72.960	94.873	89.721	88.711	82.114
ROTACIÓN								
4	Rotación de inventarios - veces	3,4	3,4	3,3	3,1	2,6	2,2	2,9
5	Rotación de cartera - veces	4,6	4,5	4,4	4,8	5,1	5,5	4,9
6	Rotación de activos fijos - veces	4,4	4,8	5,1	5,8	5,6	5,7	5,4
7	Rotación de activos totales - veces	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
ENDEUDAMIENTO								
8	Nivel de endeudamiento	47,67%	48,22%	46,53%	48,25%	53,96%	56,25%	50,64%
9	Endeudamiento a corto plazo	76,46%	77,42%	75,66%	72,09%	66,75%	64,58%	71,30%
10	Apalancamiento financiero total	91,10%	93,12%	87,03%	93,24%	117,21%	128,55%	103,83%
11	Apalancamiento financiero	191,10%	193,12%	187,03%	193,24%	217,21%	228,55%	203,83%
MÁRGENES								
12	Bruto	29,56%	31,68%	33,36%	35,38%	37,68%	43,79%	36,38%
13	Operacional	3,65%	5,58%	4,22%	5,26%	3,99%	5,31%	4,87%
13a	Operacional después de impuestos	2,66%	4,32%	3,30%	4,48%	3,23%	3,93%	3,85%
14	Neto	0,65%	2,28%	1,68%	2,38%	0,58%	2,43%	1,87%
RENDIMIENTO								
15	ROA	2,42%	3,98%	2,98%	4,59%	3,12%	3,89%	3,71%
	ROA sistema Du Pont	2,42%	3,98%	2,98%	4,59%	3,12%	3,89%	3,71%
16	ROE	1,12%	4,06%	2,84%	4,72%	1,21%	5,51%	3,67%
	ROE sistema Du Pont ampliado	1,12%	4,06%	2,84%	4,72%	1,21%	5,51%	3,67%
17	EVA millones \$	-3.726	-2.877	-5.062	-3.500	-5.314	-5.710	-4.492
		-3.726	-2.877	-5.062	-3.500	-5.314	-5.710	-4.492
17a	UODI millones \$	1.504	2.561	2.174	4.355	2.801	3.451	3.068
17b	ANO millones \$ (1)	43.706	46.501	56.456	69.704	64.632	62.061	59.871
17c	Costo de capital							
17c1	Ki (2)	6,87%	7,73%	9,05%	7,35%	7,25%	7,99%	7,87%
17c2	Ke (3)	15,47%	14,83%	16,21%	14,62%	17,76%	22,61%	17,21%
17c3	L (4)	32,25%	31,84%	32,74%	36,86%	42,23%	44,80%	37,69%
17c4	t (5)	33,00%	35,52%	35,41%	24,84%	25,00%	36,26%	31,41%
17c5	Ko	11,97%	11,69%	12,82%	11,27%	12,56%	14,76%	12,62%
17d	UODI / ANO	3,44%	5,51%	3,85%	6,25%	4,33%	5,56%	5,10%
17e	EVA / ANO	-8,53%	-6,19%	-8,97%	-5,02%	-8,22%	-9,20%	-7,52%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.3.4.1 Ventas

Al estudiar los resultados obtenidos para este grupo de empresas, se evidencia que 2013 fue el año con las ventas más altas (\$97.272.000.000) en contraste con 2011 (\$59.291.000.000); esto advierte un significativo incremento de 64,06%. Por su parte, de 2011 a 2015 el nivel de ventas aumentó en 48,23%, registrándose en promedio ingresos operacionales por \$79.431.000.000

10.3.4.2 Utilidad neta

Las variaciones que presentó la utilidad neta en los últimos años objeto de estudio fueron significativas si se tiene en cuenta que dicho indicador para 2013 fue de \$2.319.000.000 para el año siguiente descendió a \$500.000.000 y en 2015 se ubicó en \$2.140.000.000; lo anterior indica que las variaciones fueron de -78,45% y 328,15% respectivamente.

10.3.4.3 Activos

\$82.114.000.000 fueron los activos totales promedio de estas empresas. Durante el período evaluado, este indicador presentó altos y bajos, siendo 2011 el año con la menor suma (\$64.304.000.000) frente a 2013 en el cual se alcanzó un valor de \$94.873.000. Durante los años referidos, los activos totales crecieron 47,54%.

10.3.4.4 Rotación de inventarios – veces

Desde el año 2011 hasta 2015 las grandes empresas de Antioquía presentaron un índice de rotación de inventarios decreciente, iniciando en 3,4 y finalizando en 2,2 veces. El promedio del período fue de 2,9, es decir que dichas empresas tardaron alrededor de 4 meses en convertir sus mercancías en dinero o en cuentas por cobrar.

10.3.4.5 Rotación de cartera – veces

La agilidad de recaudo de la cartera fue en promedio de 4,9 veces al año, es decir que entre 2011 y 2015 tardaron aproximadamente 2,5 meses en convertir la cartera en efectivo. Es de destacar que los resultados obtenidos en 2014 y 2015 son levemente superiores al promedio (5,1 y 5,5 veces respectivamente).

10.3.4.6 Rotación de activos fijos– veces

El análisis a este grupo de empresas permite identificar entre los años 2011-2015 un crecimiento en la rotación de activos fijos de 18,71%; sin embargo, el crecimiento que se evidenció entre 2014-2015 fue solo de 2,55%. Las veces promedio en que los activos fijos de las grandes empresas de Antioquia generan ingresos es de 5,4 (cada 2 meses aproximadamente).

10.3.4.7 Rotación de activos totales– veces

De acuerdo con los datos contenidos en la tabla 20, los resultados obtenidos respecto a la rotación de activos totales se caracterizan por ser constantes a lo largo de los años evaluados. De esta manera, los resultados arrojados para 2011 y 2012 fueron de 0,9 veces, mientras que de 2013 a 2015 fueron de 1,0 veces.

10.3.4.8 Nivel de endeudamiento

Aunque 2012 registra una leve disminución de 3,49% en el nivel de endeudamiento respecto al 2011, los años siguientes presentaron incrementos, lo que significó una variación de 20,87% entre 2012 y 2015. La media en el nivel de deuda para este grupo de empresas es de 50,64%; proporción que indica la participación de los acreedores en los activos totales de estas empresas.

10.3.4.9 Nivel de endeudamiento a corto plazo

Del período objeto de estudio, se puede evidenciar que las grandes empresas de confecciones ubicadas en Antioquía disminuyeron sus deudas a corto plazo, incluso se deduce que el nivel de endeudamiento a corto y largo plazo trató de equilibrarse. De esta manera la concentración de endeudamiento inferior a un año fue de 77,42% en 2011 mientras que en 2015 llegó a 64,58%.

10.3.4.10 Apalancamiento financiero total

A excepción de 2012, año en el que se registró una leve disminución de 6,54% en el apalancamiento financiero total respecto al 2011, los demás años objeto de estudio presentaron incrementos; Así, de 2012 a 2015 se obtuvo una variación de 47,71%. La media de este indicador para este grupo fue de 103,83%; lo cual indica que la participación de los acreedores en la estructura financiera de estas empresas es mayor a la de los socios o accionistas.

10.3.4.11 Apalancamiento financiero

Se presentó un decrecimiento en la proporción de activos financiados por los accionistas de 2011 a 2012 pues el indicador pasó de 193,12% a 187,03%, situación que fue mejorando en gran medida ya que en 2015 el apalancamiento registró un resultado de 228,55%; el promedio para el período evaluado fue de 203,83%.

10.3.4.12 Margen de utilidad bruta

Este indicador creció a lo largo del período evaluado a un ritmo de 38,22%. De esta manera, los ingresos operacionales netos (una vez deducidos los costos de ventas) generaron en promedio 36,38% de utilidad bruta. Al respecto, 2015 fue el año con el índice más favorable (43,79%) en contraste con 2011 que presentó un resultado de 31,68%.

10.3.4.13 Margen de utilidad operacional

Las grandes empresas de Antioquia en promedio, presentaron un margen operacional de 4,87%. Se resalta que el mejor resultado fue obtenido en el año 2011 con un valor de 5,58%, en contraste con 2014 el cual registró el margen menos favorable (3,99%). A lo largo de los años evaluados se presentan altibajos, tal como se puede apreciar en la tabla 20.

10.3.4.14 Margen de utilidad neta

En todos los años evaluados las actividades no operacionales no contribuyeron a la generación de utilidades, por el contrario, generaron gastos que tuvieron que ser cubiertos por las utilidades operacionales, incluso, si se observan los datos contenidos en la tabla 20, se evidencia que en 2014 prácticamente se comprometen los beneficios a otorgar a los propietarios de las empresas pues el margen neto para ese año fue de 0,58%. El promedio para el período 2011-2015 fue de 1,87%.

10.3.4.15 ROA

El comportamiento del ROA durante el período 2011-2015 se caracterizó por presentar incrementos y decrecimientos. Sus resultados oscilaron entre 2,98% y 4,59% y, aunque el promedio fue de 3,71% la variación de crecimiento entre 2011 y 2015 fue negativa pues obtuvo un decrecimiento de 2,35%.

10.3.4.16 ROE

Durante todo el período evaluado, las grandes empresas de Antioquia registran altos y bajos en el rendimiento del patrimonio; de esta manera, 2015 fue el año que alcanzó el ratio más favorable con un porcentaje de 5,51% en contraste con 2014 cuyo índice fue de 1,21%. En promedio las empresas de este grupo generaron una rentabilidad de 3,67% sobre el aporte capital de los socios o accionistas.

10.3.4.17 EVA

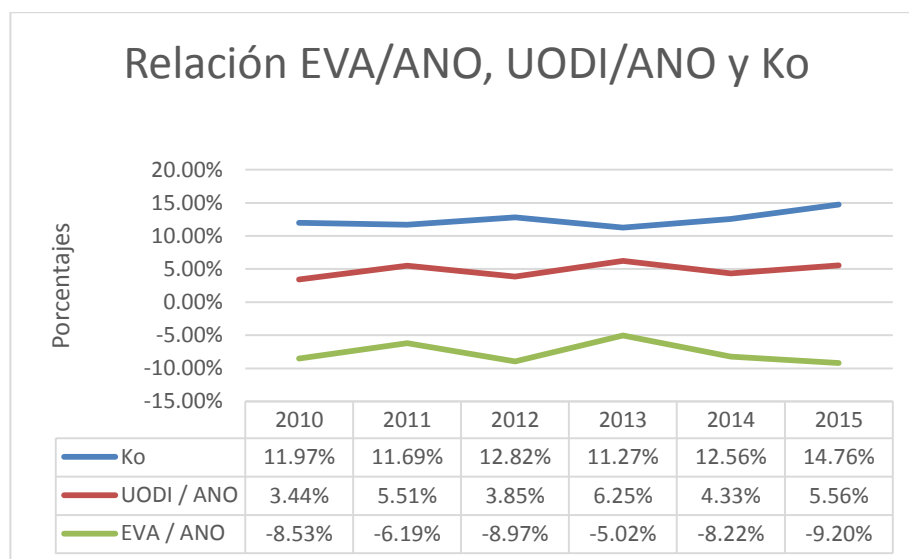
Una pérdida de riqueza promedio por -\$4.492.000.000 registraron las grandes empresas de Antioquía. Este valor es asumido por los inversionistas de estas compañías y se traduce en la incapacidad de sus activos netos operacionales para generar una rentabilidad que supere el costo de los recursos financieros invertidos en la adquisición de dichos activos. En el período evaluado, 2015 alcanzó el resultado más desfavorable con un valor de -\$5.710.000.000.

10.3.4.18 Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko

Las grandes empresas de Antioquia durante el período 2011-2015, registran un costo promedio de la financiación (deuda y capital) de 12,62% y, aunque los activos netos operacionales generan en promedio una utilidad operacional después de impuestos de 5,10%, esta no es suficiente para satisfacer el rendimiento mínimo esperado por los accionistas y el pasivo con costo. De esta manera, al presentarse una rentabilidad de los activos netos de operación inferior al costo de los recursos necesarios para su inversión, se destruye valor o se pierde riqueza para los propietarios de estas sociedades. Para evitar la pérdida de valor, estas empresas deben implementar estrategias que contribuyan a incrementar los ingresos o reducir los gastos operacionales; otra opción, consiste en mejorar las condiciones de endeudamiento con el fin de reducir las tasas de interés que cobran los acreedores por los préstamos a las compañías.

En la Ilustración 13 se presentan cada uno de los resultados obtenidos por este grupo de empresas para el Ko y las relaciones UODI/ANO y EVA/ANO, donde se evidencia que el costo de capital medio ponderado superó durante todo el período el UODI/ANO, motivo por el cual el ratio EVA/ANO arrojó resultados negativos, lo que confirma la destrucción de valor por este grupo de empresas.

Ilustración 13. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las grandes empresas de Antioquia del sector confecciones



Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.4 DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS DEL VALLE DEL CAUCA DEL SECTOR CONFECCIONES DE COLOMBIA

10.4.1 Diagnóstico financiero del total de empresas del Valle del Cauca del sector confecciones

En la tabla 21 se procede a relacionar los indicadores contables e inductores del EVA de las empresas del sector objeto de estudio que tienen domicilio en el Valle del Cauca.

Tabla 21. Indicadores financieros del total de empresas del Valle del Cauca del sector confecciones

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
CRECIMIENTO								
1	Ventas (millones \$)	5.581	6.208	5.973	8.038	11.091	9.828	8.228
2	Utilidad neta (millones \$)	50	148	164	218	363	606	300
3	Activos (millones \$)	5.385	6.943	6.213	7.850	11.441	8.136	8.116
ROTACIÓN								
4	Rotación de inventarios - veces	2,4	2,1	2,3	2,4	2,4	2,6	2,4
5	Rotación de cartera - veces	3,6	3,4	3,5	3,8	3,4	6,2	4,1
6	Rotación de activos fijos - veces	7,8	9,6	9,7	12,5	7,7	13,8	10,7
7	Rotación de activos totales - veces	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0	1,2	1,0

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
ENDEUDAMIENTO								
8	Nivel de endeudamiento	57,32%	68,30%	62,73%	64,03%	63,59%	62,85%	64,30%
9	Endeudamiento a corto plazo	85,25%	81,95%	91,37%	85,72%	88,57%	89,27%	87,38%
10	Apalancamiento financiero total	134,29%	215,41%	168,29%	178,03%	174,69%	169,21%	181,12%
11	Apalancamiento financiero	234,29%	315,41%	268,29%	278,03%	274,69%	269,21%	281,12%
MÁRGENES								
12	Bruto	25,24%	26,69%	22,56%	26,04%	25,60%	34,32%	27,04%
13	Operacional	4,40%	6,00%	1,91%	5,29%	7,09%	9,59%	5,98%
13a	Operacional después de impuestos	3,26%	4,63%	0,44%	3,78%	5,06%	6,16%	4,01%
14	Neto	0,90%	2,39%	2,75%	2,71%	3,27%	6,16%	3,46%
RENDIMIENTO								
15	ROA	3,37%	4,14%	0,43%	3,87%	4,90%	7,45%	4,16%
	ROA sistema Du Pont	3,37%	4,14%	0,43%	3,87%	4,90%	7,45%	4,16%
16	ROE	2,20%	6,73%	7,08%	7,72%	8,71%	20,05%	10,06%
	ROE sistema Du Pont ampliado	2,20%	6,73%	7,08%	7,72%	8,71%	20,05%	10,06%
17	EVA millones \$	-320	-363	-586	-390	-493	-236	-414
		-320	-363	-586	-390	-493	-236	-414
17a	UODI millones \$	182	287	27	304	561	606	357
17b	ANO millones \$ (1)	4.248	5.095	4.430	5.819	8.171	4.592	5.621
17c	Costo de capital							
17c1	Ki (2)	6,87%	7,73%	9,05%	7,35%	7,25%	7,99%	7,87%
17c2	Ke (3)	17,31%	19,97%	20,98%	18,54%	20,43%	24,41%	20,87%
17c3	L (4)	43,33%	47,87%	47,44%	47,84%	47,18%	31,55%	44,38%
17c4	t (5)	33,00%	36,57%	34,79%	35,82%	38,33%	35,72%	36,25%
17c5	Ko	11,80%	12,76%	13,83%	11,93%	12,90%	18,33%	13,95%
17d	UODI / ANO	4,28%	5,64%	0,60%	5,22%	6,86%	13,19%	6,30%
17e	EVA / ANO	-7,53%	-7,12%	-13,23%	-6,71%	-6,04%	-5,14%	-7,65%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.4.1.1 Ventas

2014 constituye el año con el mejor importe de ventas del período con un valor de \$11.091.000.000, en contraste con el resultado obtenido en 2012 (\$5.973.000.000); lo anterior advierte un incremento de 85,68% entre 2012 y 2014. En promedio estas empresas registraron ingresos operacionales por \$8.228.000.000.

10.4.1.2 Utilidad neta

La tendencia de la utilidad neta a lo largo del período objeto de estudio se caracterizó por presentar incrementos, iniciando en \$148.000.000 para 2011 y culminando en

\$606.000.000 en 2015; en otras palabras, la utilidad neta aumentó en \$458.000.000. El promedio fue de \$300.000.000.

10.4.1.3 Activos

Al estudiar los resultados obtenidos para este grupo de empresas, se evidencia que 2014 fue el año con el importe más alto en activos totales (\$11.441.000.000) en contraste con 2012 (\$6.213.000.000). De 2011 a 2015 el nivel de activos aumentó en un 17,18%, registrándose en promedio bienes y derechos totales por \$8.116.000.000.

10.4.1.4 Rotación de inventarios

Las empresas del Valle del Cauca en promedio tienen una rotación de inventarios de 2,4 veces, por tanto, dichos inventarios permanecen en las empresas aproximadamente 5 meses antes de ser vendidos. En términos generales la eficiencia en la rotación de inventarios incrementa en cada año evaluado, exceptuando 2014 pues registró el mismo resultado que en 2013.

10.4.1.5 Rotación de cartera

El promedio de este indicador fue de 4,1 veces, esto indica que estas empresas recuperan su cartera cada 3 meses aproximadamente. Los resultados obtenidos entre 2011 y 2014 se ubican en un rango de 3,4 a 3,8 veces, mientras que en 2015 la rotación de cartera fue de 6,2 veces.

10.4.1.6 Rotación de activos fijos

Los activos fijos tardan aproximadamente 1 mes en generar ingresos, pues la rotación promedio fue de 10,7 veces. En términos generales, a excepción de 2014, la eficiencia en la rotación de activos fijos incrementa en cada año evaluado.

10.4.1.7 Rotación de activos totales

Al analizar la contribución de los activos totales de las empresas del sector confecciones ubicadas en el Valle del Cauca sobre sus niveles de ventas, se puede evidenciar que las variaciones se presentaron al iniciar y finalizar el período objeto de estudio; pues en 2011 la rotación fue de 0,9 y en 2015 de 1,2 veces, mientras que entre los años 2012 y 2014 fue de 1,0 veces.

10.4.1.8 Nivel de endeudamiento

En promedio, las empresas del Valle del Cauca poseen un nivel de endeudamiento de 64,30%. Este índice advierte que el 64,30% de los activos han sido financiados por acreedores. Interpretado de otra manera, por cada peso que las empresas han invertido en activos 64,30 centavos han sido respaldados con deuda externa. Lo anterior, representa un riesgo alto, ya que, más de la mitad de los activos totales se encuentran comprometidos con terceros. Se resalta que todos los años objeto de estudio presentan un nivel de endeudamiento superior al 50%, siendo 2011 el año con el índice más desfavorable (68,30%).

10.4.1.9 Endeudamiento a corto plazo

El nivel promedio de endeudamiento a corto plazo fue de 87,38%. Es de destacar que en 2012 se ubicó en 91,37%. Lo anterior indica que gran parte de la deuda de estas empresas es exigible en un término inferior a un año, motivo por el cual deben propender por obtener ingresos en el corto plazo que le permitan cumplir con las obligaciones adquiridas y con los intereses que de estas se deriven y así evitar la refinanciación de la deuda.

10.4.1.10 Apalancamiento financiero total

En promedio, las empresas del Valle del Cauca poseen un apalancamiento de 181,12%. Este índice muestra la proporción de recursos financiados por los acreedores. Lo anterior,

representa un alto riesgo, ya que la deuda supera el capital aportado por los socios o accionistas. Se resalta que todos los años objeto de estudio presentan un nivel de apalancamiento superior al 160%, siendo 2011 el año con el índice más desfavorable (215,41%).

10.4.1.11 Apalancamiento financiero

Respecto al primer y último año del período objeto de estudio (2011-2015) puede evidenciarse que la financiación de los activos mediante los aportes de los socios disminuyó significativamente. Lo anterior debido a que el apalancamiento financiero en 2011 fue de 315,41% mientras que en 2015 fue de 269,21%; el promedio fue de 281,12%

10.4.1.12 Margen de utilidad bruta

Las empresas objeto de estudio ubicadas en el Valle del Cauca presentan altos y bajos en el crecimiento de su margen de utilidad bruta; 2012 fue el año con el índice menos favorable con un porcentaje de 22,56%, por el contrario, 2015 representa el año en el que los ingresos netos alcanzaron el mejor índice de utilidad bruta (34,32%). El promedio para este indicador se ubicó en 27,04%, lo que advierte el porcentaje de rentabilidad de las ventas una vez se han disminuido los costos.

10.4.1.13 Margen de utilidad operacional

Aunque los resultados que presentaron las empresas del Valle del Cauca respecto al margen operacional fueron positivos, son significativas las variaciones si se tiene en cuenta que en 2012 fue de 1,91% mientras que en 2015 de 9,59%, resultados que representan el más bajo y alto del período respectivamente; mientras que el promedio fue de 5,98%.

10.4.1.14 Margen de utilidad neta

El único año en que el margen neto superó al operacional fue 2012 (2,75% frente a 1,91%), año en el que el resultado del margen operacional fue el más bajo; esto quiere indicar que en 2012 las actividades diferentes al objeto social de las empresas contribuyeron a la generación de beneficios para sus propietarios; desde dicho año hasta 2015 se evidencia una progresividad en el margen neto, llegando a ubicarse en 6,16%.

10.4.1.15 ROA

Sin considerar la forma de financiación, el total de empresas del sector confecciones ubicadas en el departamento del Valle del Cauca, obtuvieron una rentabilidad sobre la inversión promedio de 4,16%. El mejor resultado se obtuvo en 2015 el cual fue de 7,45% en contraste al 0,43% que se presentó en 2012, año en el que la inversión en activos prácticamente no produjo beneficios.

10.4.1.16 ROE

Para este indicador, se observa con especial atención el año 2015 que registra un ratio de 20,05%, lo que representa un incremento de 130,21% respecto a 2014 (año que presentó un rendimiento de 8,71%). En promedio, este grupo de empresas ofrecen un retorno de 10,06% sobre la inversión de los socios o accionistas.

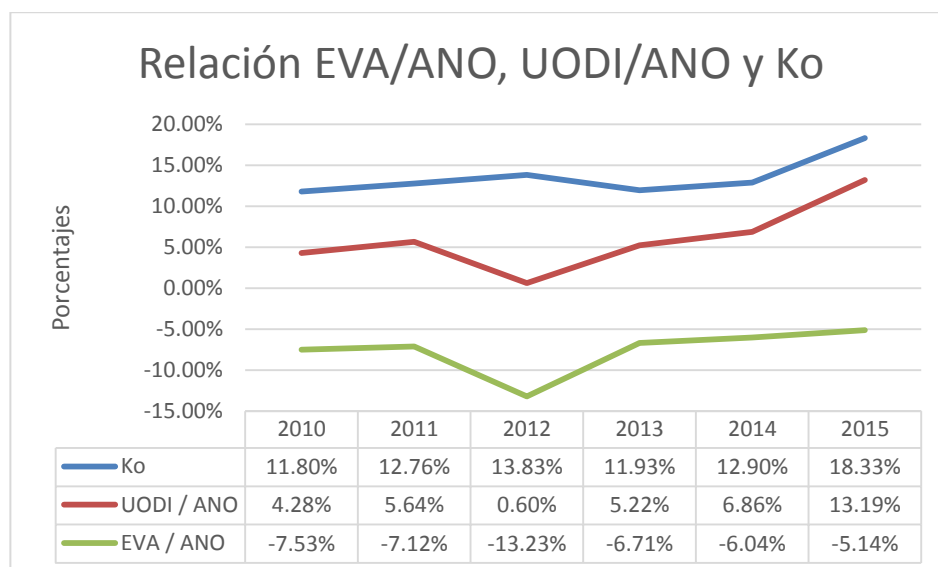
10.4.1.17 EVA

El costo de los recursos financieros (deuda y capital) en las empresas del Valle del Cauca es mayor a la utilidad operativa obtenida después de impuestos. De esta manera, este grupo de empresas, genera en promedio una pérdida de valor económico para sus socios o accionistas de -\$414.000.000. Con este resultado, es evidente que la rentabilidad de sus activos netos operacionales no es suficiente para cubrir el coste de oportunidad de los inversionistas y acreedores. Se observa una favorable disminución de 52,19% en la pérdida de riqueza entre el período 2014-2015.

10.4.1.18 Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko

La utilidad de los activos operacionales una vez descontado el impuesto de renta alcanzó un porcentaje promedio de 6,30%; no obstante, esta utilidad no alcanza a cubrir la rentabilidad mínima esperada por los socios o accionistas ni el costo del pasivo, produciendo un EVA/ANO promedio de 7,65%, demostrando el exceso de costo en los recursos utilizados para la inversión de activos operativos, sobre la utilidad generada por los mismos. De esta manera, teniendo en cuenta que el costo de capital promedio se ubicó en 13,95%, se sugiere evaluar las condiciones de endeudamiento y el rendimiento que se ofrece a los inversionistas por los fondos aportados. Se evidencia 2013 como el año con la estructura financiera (deuda y capital) más favorable (11,93%), sin embargo, obtiene un UODI/ANO de 5,22%, con lo cual se produce una pérdida de riqueza (que asumen los propietarios) de 6,71%. Ver Ilustración 14.

Ilustración 14. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko del total de empresas del Valle del Cauca del sector confecciones



Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.4.2 Diagnóstico financiero de las pequeñas de empresas del Valle del Cauca del sector confecciones

En la tabla 22 se encuentran contenidos los resultados financieros de este grupo de empresas.

Tabla 22. Indicadores financieros de las pequeñas de empresas del Valle del Cauca del sector confecciones

N°	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
CRECIMIENTO								
1	Ventas (millones \$)	1.106	1.268	1.080	1.018	1.336	1.323	1.205
2	Utilidad neta (millones \$)	-77	32	29	9	3	55	25
3	Activos (millones \$)	1.075	1.250	1.287	1.186	1.406	1.464	1.319
ROTACIÓN								
4	Rotación de inventarios - veces	2,5	3,6	2,3	2,0	2,5	1,9	2,5
5	Rotación de cartera - veces	5,3	5,2	4,3	4,2	4,4	4,5	4,5
6	Rotación de activos fijos - veces	5,6	5,7	5,4	5,9	9,7	6,4	6,6
7	Rotación de activos totales - veces	1,0	1,0	0,8	0,9	1,0	0,9	0,9
ENDEUDAMIENTO								
8	Nivel de endeudamiento	47,18%	36,41%	41,39%	36,51%	29,43%	32,66%	35,28%
9	Endeudamiento a corto plazo	69,05%	62,45%	54,35%	69,90%	66,17%	63,96%	63,37%
10	Apalancamiento financiero total	89,31%	57,25%	70,63%	57,50%	41,71%	48,50%	55,12%
11	Apalancamiento financiero	189,31%	157,25%	170,63%	157,50%	141,71%	148,50%	155,12%
MÁRGENES								
12	Bruto	33,05%	36,45%	35,81%	37,57%	41,09%	44,78%	39,14%
13	Operacional	6,44%	5,14%	5,22%	6,49%	3,69%	6,45%	5,40%
13a	Operacional después de impuestos	5,02%	3,52%	3,89%	5,31%	2,38%	4,43%	3,90%
14	Neto	-6,98%	2,51%	2,66%	0,84%	0,20%	4,17%	2,08%
RENDIMIENTO								
15	ROA	5,16%	3,57%	3,26%	4,56%	2,26%	4,00%	3,53%
	ROA sistema Du Pont	5,16%	3,57%	3,26%	4,56%	2,26%	4,00%	3,53%
16	ROE	-13,59%	4,00%	3,81%	1,13%	0,27%	5,59%	2,96%
	ROE sistema Du Pont ampliado	-13,59%	4,00%	3,81%	1,13%	0,27%	5,59%	2,96%
17	EVA millones \$	-41	-73	-92	-45	-113	-143	-93
		-41	-73	-92	-45	-113	-143	-93
17a	UODI millones \$	56	45	42	54	32	59	46
17b	ANO millones \$ (1)	728	964	962	865	1.118	1.225	1.027
17c	Costo de capital							
17c1	Ki (2)	6,87%	7,73%	9,05%	7,35%	7,25%	7,99%	7,87%
17c2	Ke (3)	15,40%	13,32%	15,25%	12,97%	14,24%	19,08%	14,97%
17c3	L (4)	19,91%	13,01%	14,44%	20,69%	14,45%	19,10%	16,34%
17c4	t (5)	33,00%	39,25%	33,32%	25,00%	25,00%	32,67%	31,05%
17c5	Ko	13,25%	12,20%	13,92%	11,43%	12,97%	16,46%	13,39%
17d	UODI / ANO	7,62%	4,63%	4,37%	6,25%	2,84%	4,78%	4,57%
17e	EVA / ANO	-5,63%	-7,57%	-9,55%	-5,18%	-10,12%	-11,68%	-8,82%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.4.2.1 Ventas

El crecimiento de las ventas de 2011 a 2015 fue tan solo de 4,30%, así, en promedio las pequeñas empresas del Valle del Cauca obtuvieron ingresos operativos por \$1.205.000.000. A lo largo del período, 2014 presentó la suma más alta (\$1.336.000.000) y el mayor incremento de las ventas respecto al año anterior.

10.4.2.2 Utilidad neta

Aunque 2010 fue el único año en que se registró una pérdida por valor de -\$77.000.000, la utilidad neta para 2013 y 2014 fue relativamente baja (\$9.000.000 y \$3.000.000 respectivamente). La utilidad neta más alta fue de \$55.000.000 y se obtuvo en 2015. El promedio fue de \$25.000.000.

10.4.2.3 Activos

Se evidencia para este grupo de empresas de 2011 a 2015 un crecimiento en la inversión de activos de 17,09%. Año tras año los bienes y derechos adquiridos por estas empresas aumenta, sin embargo, la contribución de dichos activos en la generación de utilidad neta por los años 2013 y 2014 no fue significativa. En promedio se obtuvieron activos por \$1.319.000.000.

10.4.2.4 Rotación de inventarios

Las pequeñas empresas del Valle del Cauca convierten sus inventarios en efectivo o en cuentas por cobrar cada 5 meses aproximadamente. Es importante mencionar que el comportamiento a lo largo de los años objeto de estudio presenta altibajos; de esta manera, se evidencia que 2011 es el año con el índice más alto (3,6 veces) en contraste al 2015 (1,9 veces).

10.4.2.5 Rotación de cartera

Al analizar la rotación de cartera de las pequeñas empresas del Valle del Cauca se puede evidenciar que de 2013 a 2015 los períodos de recaudo de cartera fueron cada vez más cortos; sin embargo, no lograron superar el obtenido en 2011; de esta manera la rotación en 2015 fue de 4,5 veces (igual al promedio) mientras que en 2011 fue de 5,2 veces.

10.4.2.6 Rotación de activos fijos

La generación de ingresos a partir de los activos fijos en promedio fue de 6,6 veces al año. Es importante mencionar que el comportamiento a lo largo de los años objeto de estudio presenta altibajos; de esta manera, se evidencia que 2014 es el año con el índice de rotación más alto (9,7 veces) en contraste al 2012 (5,4 veces).

10.4.2.7 Rotación de activos totales

Del período objeto de estudio, puede evidenciarse que la contribución de los activos totales en la generación de ventas es variable. Lo anterior, debido a que de 2011 a 2012 la rotación disminuyó mientras que para los años 2013 y 2014 registró un leve incremento, el cual no se sostuvo para 2015. Los resultados estuvieron en un rango de 0,8 y 1,0 registrándose un promedio de 0,9 veces.

10.4.2.8 Nivel de endeudamiento

Al estudiar las pequeñas empresas del Valle del Cauca, se observa que tienen en promedio un nivel de endeudamiento favorable de 35,28%. De todos los grupos analizados, es el que posee una mejor gestión de su deuda. Visto de otra manera, por cada peso que se invirtieron en activos; 35,28 centavos fueron financiados a través de pasivo.

10.4.2.9 Endeudamiento a corto plazo

En 2012 no es significativa la diferencia entre el pasivo a corto y largo plazo, pues para ese año el endeudamiento corriente fue de 54,35%, y aunque para 2013 dicho indicador aumentó, para los años restantes disminuyó, ubicándose para 2015 en 63,96% (levemente superior al promedio que fue de 63,37%).

10.4.2.10 Apalancamiento financiero total

De todos los grupos analizados, este alcanzó la mejor gestión de su deuda, ya que en todos los años se caracterizó por ser inferior al patrimonio. El nivel de apalancamiento promedio fue de 55,12%, valor que superó los resultados presentados en los dos últimos años que fueron de 41,71% (2014) y 48,50% (2015).

10.4.2.11 Apalancamiento financiero

La financiación de los activos a través del patrimonio en las pequeñas empresas vallecaucanas de 2011 a 2012 incrementó de 157,25% a 170,63%; no obstante, dicha situación fue desmejorando hasta registrarse un resultado de 141,71% en 2014, para el siguiente año (2015) se evidenció una recuperación ya que el apalancamiento fue de 148,50%.

10.4.2.12 Margen de utilidad bruta

En promedio, el margen bruto de utilidad fue de 39,14%; este resultado indica el rendimiento de las ventas después de haber deducido los costos de los bienes vendidos. Sobre el particular, se destaca 2015 como el año con el mejor índice (44,78%). También es válido traer a colación que año tras año (excepto 2012) este indicador presentó crecimiento.

10.4.2.13 Margen operacional

Si se tiene en cuenta que las pequeñas empresas del Valle del Cauca durante el período 2011-2015 registraron márgenes brutos que oscilaron entre el 35,81% y el 44,78%, puede decirse que los gastos administrativos y de ventas son significativos porque los resultados correspondientes al margen operacional variaron entre 3,69% y 6,49%, siendo el valor promedio de 5,40%.

10.4.2.14 Margen de utilidad neta

En 2013 y 2014 llegó a comprometerse en gran medida los beneficios que podrían otorgárseles a los propietarios de las pequeñas empresas vallecaucanas pues los resultados fueron 0,84% y 0,20% respectivamente. Para los demás años el margen neto correspondió aproximadamente a la mitad del operacional.

10.4.2.15 ROA

Estas empresas obtuvieron rentabilidades sobre la inversión, pues el ROA por cada uno de los años evaluados fue positivo; sin embargo, el comportamiento fue variable, aumentando y disminuyendo año tras año. El mejor resultado se obtuvo en 2013 con 4,56%. El valor promedio fue de 3,53%, el cual dependió mayoritariamente del margen operacional después de impuestos.

10.4.2.16 ROE

De acuerdo con la tabla 22, las pequeñas empresas del Valle del Cauca obtuvieron un rendimiento promedio de 2,96% sobre el capital invertido por los socios o accionistas. Al respecto, se evidencia que en 2014 se alcanzó un ratio muy bajo de 0,27%; porcentaje poco atractivo para un inversionista el cual esperaría un mejor retorno por los fondos aportados y por el riesgo operativo y financiero que asume.

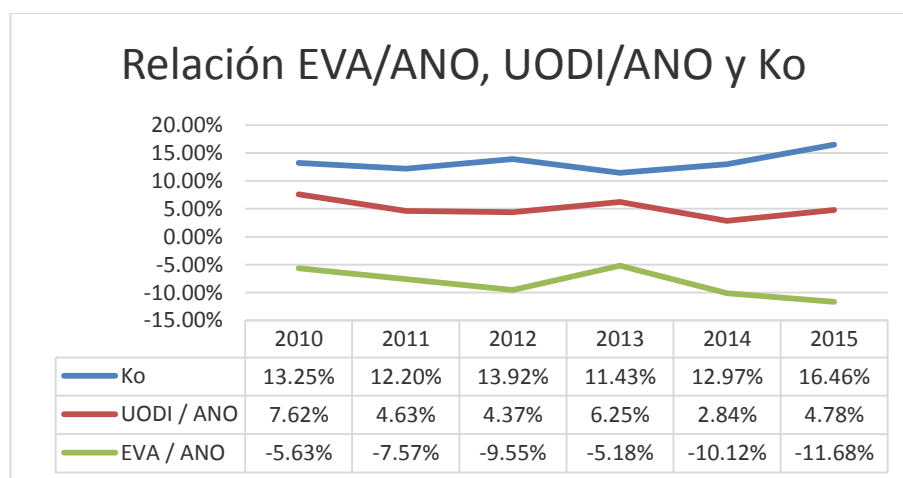
10.4.2.17 EVA

La destrucción de valor promedio fue de -\$93.000.000. Este resultado deja entrever, que la gestión de los activos netos operacionales no alcanza la rentabilidad esperada por los socios o accionistas. Analizado de otra manera, el costo de oportunidad del capital invertido en este grupo de empresas, es mayor a la rentabilidad que genera el activo neto operacional.

10.4.2.18 Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko

La contribución de los activos netos operacionales en las pequeñas empresas del Valle del Cauca en la generación de valor económico agregado se ubicó en -8,82%; resultado que se origina porque la utilidad operacional después de impuestos que generaron dichos activos es inferior al costo de la financiación, lo que en otras palabras significa que la rentabilidad mínima esperada por los accionistas y el porcentaje de interés por los préstamos con los acreedores no son subsanados por el rendimiento de la inversión. Se observa un incremento de 26,95% en el costo de capital durante el período 2014-2015. Para producir riqueza es necesario que estas empresas aumenten sus ventas a partir del incremento en la rotación de sus activos, la disminución de gastos operacionales y reducción del Ko a partir del establecimiento de una estructura de financiación óptima.

Ilustración 15. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las pequeñas empresas del Valle del Cauca del sector confecciones



Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.4.3 Diagnóstico financiero de las medianas empresas del Valle del Cauca del sector confecciones

En la tabla 23, se relacionan los resultados que obtuvieron las medianas empresas de confecciones del Valle del Cauca en cuanto a indicadores contables e inductores del EVA.

Tabla 23. Indicadores financieros de las medianas empresas del Valle del Cauca del sector confecciones

Nº	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
CRECIMIENTO								
1	Ventas millones \$	4.076	4.769	5.082	7.019	9.222	10.451	7.308
2	Utilidad neta millones \$	152	234	260	388	483	575	388
3	Activos millones \$	4.515	7.101	6.667	8.811	10.538	10.294	8.682
ROTACIÓN								
4	Rotación de inventarios - veces	2,0	1,4	2,0	1,7	2,4	2,1	1,9
5	Rotación de cartera - veces	4,0	3,0	3,5	4,1	4,4	5,0	4,0
6	Rotación de activos fijos - veces	4,0	5,8	5,4	9,6	5,0	14,0	8,0
7	Rotación de activos totales - veces	0,9	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0	0,8
ENDEUDAMIENTO								
8	Nivel de endeudamiento	43,51%	70,99%	60,49%	60,30%	57,87%	62,64%	62,46%
9	Endeudamiento a corto plazo	89,05%	66,39%	97,64%	74,09%	82,71%	89,31%	82,03%
10	Apalancamiento financiero total	77,02%	244,68%	153,08%	151,90%	137,35%	167,67%	170,94%
11	Apalancamiento financiero	177,02%	344,68%	253,08%	251,90%	237,35%	267,67%	270,94%
MÁRGENES								
12	Bruto	38,11%	41,23%	38,26%	38,01%	29,33%	33,19%	36,00%
13	Operacional	9,70%	12,93%	12,57%	9,77%	9,76%	12,12%	11,43%
13a	Operacional después de impuestos	7,20%	10,45%	9,85%	7,08%	6,78%	8,52%	8,54%
14	Neto	3,72%	4,90%	5,12%	5,52%	5,23%	5,50%	5,25%
RENDIMIENTO								
15	ROA	6,50%	7,02%	7,51%	5,64%	5,94%	8,65%	6,95%
	ROA sistema Du Pont	6,50%	7,02%	7,51%	5,64%	5,94%	8,65%	6,95%
16	ROE	5,94%	11,35%	9,87%	11,09%	10,87%	14,95%	11,62%
	ROE sistema Du Pont ampliado	5,94%	11,35%	9,87%	11,09%	10,87%	14,95%	11,62%
17	EVA millones \$	-130	-267	-120	-312	-354	-200	-251
		-130	-267	-120	-312	-354	-200	-251
17a	UODI millones \$	294	498	501	497	626	890	602

Nº	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
17b	ANO millones \$ (1)	3.686	4.803	4.242	6.112	7.030	6.159	5.669
17c	Costo de capital							
17c1	Ki (2)	6,87%	7,73%	9,05%	7,35%	7,25%	7,99%	7,87%
17c2	Ke (3)	14,88%	21,21%	20,09%	17,33%	18,70%	24,34%	20,33%
17c3	L (4)	31,46%	32,77%	38,49%	33,09%	33,86%	34,05%	34,45%
17c4	t (5)	40,22%	33,58%	34,68%	32,72%	36,29%	39,59%	35,37%
17c5	Ko	11,49%	15,94%	14,63%	13,23%	13,93%	17,69%	15,09%
17d	UODI / ANO	7,96%	10,38%	11,80%	8,13%	8,90%	14,45%	10,73%
17e	EVA / ANO	-3,53%	-5,57%	-2,83%	-5,10%	-5,03%	-3,24%	-4,36%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.4.3.1 Ventas

Año tras año, este grupo de empresas presentan crecimiento en sus ventas; de 2011 a 2015 se evidencia un incremento de 119,14% en el nivel de los ingresos operacionales. Se destaca 2013 como el año con el mayor aumento de las ventas (38,12%) respecto al año anterior (2012). Las ventas promedio fueron de \$7.308.000.000.

10.4.3.2 Utilidad neta

En promedio, la utilidad neta fue de \$388.000.000; los resultados que igualan o superan dicho valor fueron los registrados entre los años 2013 a 2015 (388, 483 y 575 millones de pesos respectivamente). El crecimiento que se registró para el período evaluado (2011-2015) fue de 145,93%.

10.4.3.3 Activos

Durante el período evaluado se observa un crecimiento variable de los activos totales de las medianas empresas del Valle del Cauca de la siguiente manera: de 2011-2012 este indicador disminuyó en 6,11%; de 2012-2013 incrementó en 32,15%; de 2013-2014 aumentó un 19,60% y de 2014-2015 presentó una leve disminución de 2,32%.

10.4.3.4 Rotación de inventarios

De los años estudiados, se evidencia que los resultados de rotación de inventarios de 2011 y 2013 fueron los más bajos (1,4 y 1,7 veces respectivamente), incluso menores al promedio (1,9 veces), los demás años se ubican por encima del promedio, pero sin registrarse variaciones significativas. El promedio del período indica que por lo general estas empresas tardan aproximadamente 6 meses en vender sus inventarios.

10.4.3.5 Rotación de cartera

La tendencia de rotación de cartera de las medianas empresas ubicadas en el Valle del Cauca fue de crecimiento, es decir que año tras año se redujeron los períodos de recuperación de cartera y de concesión de créditos, iniciando en 2011 en 3,0 veces y ubicándose en 2015 en 5,0 veces; el promedio fue de 4,0 veces.

10.4.3.6 Rotación de activos fijos

Un resultado atípico registraron estas empresas en 2015, pues la rotación de activos fijos fue de 14,0 veces (ocasionando que el crecimiento respecto al año anterior fuera de 179,58%), seguido del presentado en 2013 que fue de 9,6; estos incidieron en que el promedio fuera de 8,0 veces pues los demás resultados no llegaron a 6,0.

10.4.3.7 Rotación de activos totales

La rotación de activos fijos de las medianas empresas vallecaucanas durante los años 2011-2015 se caracterizó por un continuo crecimiento, con excepción del período 2012-2013 pues el comportamiento fue constante (0,8 veces, valor igual al promedio). La rotación en 2011 inició en 0,7 veces finalizando en 2015 en 1,0 veces.

10.4.3.8 Nivel de endeudamiento

Se evidencia un alto riesgo para las empresas de este grupo, toda vez que, poseen un nivel de endeudamiento promedio de 62,46%, con lo cual se advierte que más de la mitad de los activos que poseen, se han respaldado a través de obligaciones con terceros. Sobre el particular, se resalta 2011 como el año con el índice de endeudamiento más desfavorable (70, 99%).

10.4.3.9 Endeudamiento a corto plazo

El comportamiento de las medianas empresas de confecciones del Valle del Cauca para el período 2011-2015 ha sido inestable, presentando variaciones significativas. De esta manera, el endeudamiento a corto plazo en 2011 fue del 66,39%, ascendió a 97,64% en 2012 y disminuyó a 74,09% en 2013, para 2014 y 2015 el indicador fue de 82,71% y 89,31% respectivamente; el promedio para dicho período fue de 82,03%.

10.4.3.10 Apalancamiento financiero total

Se evidencia un alto riesgo para las empresas de este grupo, toda vez, que poseen un apalancamiento promedio de 170,94%. El apalancamiento más alto se presentó en 2011 con un ratio de 244,68%; sin embargo, presentó disminuciones hasta 2014, año que registró un indicador de 137,35%, por su parte, en 2015 el resultado ascendió a 167,67%.

10.4.3.11 Apalancamiento financiero

Entre los años 2011 a 2014 la proporción de activos financiados por los propietarios de las medianas empresas del Valle disminuyó de +manera drástica, pasando de 344,68% a 237,35%, lo cual indica que por dichos años era mayor la dependencia hacia recursos de terceros (acreedores y proveedores); en 2015, el apalancamiento financiero fue de 267,67%.

10.4.3.12 Margen de utilidad bruta

El crecimiento a lo largo del período en el margen de utilidad bruta para las medianas empresas del Valle del Cauca es variable (presenta altos y bajos); en promedio, este grupo obtiene a partir de sus ventas, un rendimiento bruto de 36,00%. Visto de otra manera, por cada peso generado se obtiene un rendimiento bruto de 36 centavos.

10.4.3.13 Margen operacional

Los resultados de margen operacional obtenidos por los años 2011-2015 demuestran que este presentó una tendencia a la baja entre 2011 y 2014, pasando de 12,93% a 9,76%; por su parte, en 2015 se evidenció una recuperación pues el margen operacional para ese año fue de 12,12%, relativamente superior al promedio que fue de 11,43%.

10.4.3.14 Margen de utilidad neta

Las actividades no operacionales que desarrollaron estas empresas no contribuyeron a la generación de utilidades, pues los gastos en que se incurrieron por este tipo de actividades tuvieron que ser cubiertos por las utilidades operacionales. Puede decirse que las variaciones no fueron significativas, pues oscilaron entre 4,90% y 5,52%.

10.4.3.15 ROA

De acuerdo con los datos suministrados en la tabla 23, aunque los resultados fueron positivos, el rendimiento de la inversión se caracterizó por presentar fluctuaciones, pues de 2011 a 2012 se presentó un leve crecimiento de 6,99%, pero para 2013 la caída en el indicador fue de -24,90%, durante los años 2014 y 2015 se evidenció una fase de crecimiento, ubicándose en 8,65% en 2015, resultado superior al promedio que fue de 6,95%.

10.4.3.16 ROE

Aunque en el período 2011-2012 se evidenció una disminución de 13,04% en el rendimiento del patrimonio, la variación que se registró para el último año fue de 37,55%, el cual no alcanzó a superar el registrado entre 2010 y 2011 que fue de 91,01%. El ROE para el período evaluado osciló entre 9,87% y 14,95%.

10.4.3.17 EVA

Las medianas empresas del Valle del Cauca registran en promedio un valor económico agregado de -\$251.000.000. Este resultado advierte una pérdida de valor para los inversionistas, por cuanto las utilidades obtenidas por este grupo de empresas no alcanzan a cubrir el costo de capital. Las destrucciones de valor más significativas fueron en 2014, 2011 y 2015 (-354, -267 y -200 millones de pesos respectivamente).

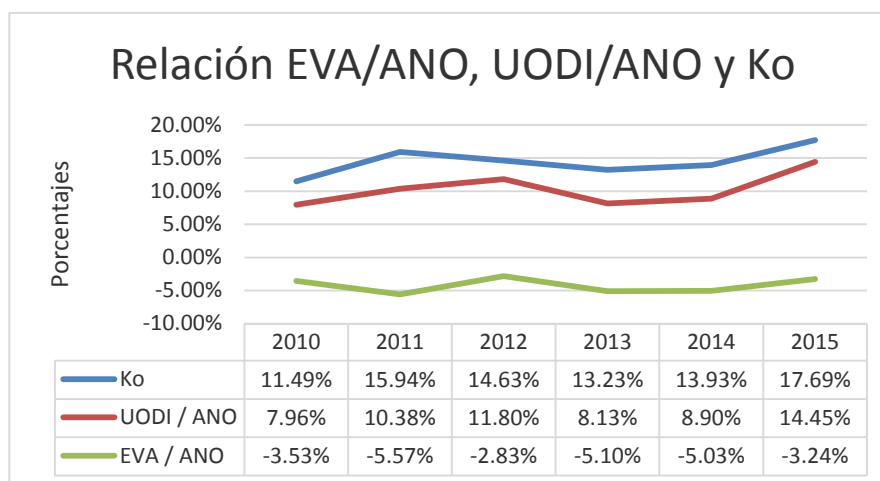
10.4.3.18 Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko

En promedio, las medianas empresas del Valle del Cauca presentan un costo de capital de 15,09% y un ratio UODI/ANO de 10,73% lo que genera un EVA/ANO de -4,63%. La pérdida suscitada se debe a que, si bien, los activos netos operacionales producen un rendimiento, este no es suficiente para cubrir el costo del capital invertido por los socios o accionistas y el interés de la deuda. Sobre el particular, es claro que este grupo de empresas deben encontrar alternativas para disminuir el Ko, entre ellas, establecer una política de dividendos que no comprometa el crecimiento y la liquidez de las organizaciones.

El año con el indicador UODI/ANO más favorable fue 2015 con un porcentaje de 14,45% lo que se traduce en un aumento de 62,42% respecto al año anterior (2014); no obstante, la utilidad generada en este período no es suficiente para respaldar el alto costo de la financiación (17,69%) lo que conlleva a un EVA/ANO de 3,24%.

En la Ilustración 16 se puede observar lo descrito en el párrafo anterior, además de los resultados obtenidos en los demás años objeto de estudio por las medianas empresas del Valle del Cauca del sector confecciones en lo referente al Ko, UODI/ANO y EVA/ANO.

Ilustración 16. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las medianas empresas del Valle del Cauca del sector confecciones



Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.4.4 Diagnóstico financiero de las grandes de empresas del Valle del Cauca del sector confecciones

El desempeño financiero de este grupo de empresas se muestra en la tabla 24.

Tabla 24. Indicadores financieros de las grandes empresas del Valle del Cauca del sector confecciones

Nº	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
CRECIMIENTO								
1	Ventas millones \$	32.468	37.693	37.561	50.726	49.699	61.276	47.391
2	Utilidad neta millones \$	386	531	735	690	844	4.865	1.533
3	Activos millones \$	29.544	37.782	34.637	40.657	46.057	26.787	37.184
ROTACIÓN								
4	Rotación de inventarios - veces	2,5	2,3	2,4	3,1	2,4	5,0	3,0
5	Rotación de cartera - veces	3,3	3,3	3,4	3,6	2,8	15,2	5,7
6	Rotación de activos fijos - veces	13,3	15,4	16,4	17,7	14,9	16,2	16,1
7	Rotación de activos totales - veces	1,1	1,0	1,1	1,2	1,1	2,3	1,3
ENDEUDAMIENTO								
8	Nivel de	65,49%	72,58%	68,56%	71,68%	73,27%	75,46%	72,31%

Nº	INDICADORES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
	endeudamiento							
9	Endeudamiento a corto plazo	86,22%	92,31%	93,69%	95,50%	94,69%	93,27%	93,89%
10	Apalancamiento financiero total	189,79%	264,69%	218,08%	253,14%	274,17%	307,57%	263,53%
11	Apalancamiento financiero	289,79%	364,69%	318,08%	353,14%	374,17%	407,57%	363,53%
MÁRGENES								
12	Bruto	19,06%	19,37%	14,97%	18,14%	20,90%	35,26%	21,73%
13	Operacional	2,05%	3,54%	-2,27%	2,68%	4,88%	4,45%	2,66%
13a	Operacional después de impuestos	1,47%	2,63%	-3,33%	1,78%	3,67%	1,21%	1,19%
14	Neto	1,19%	1,41%	1,96%	1,36%	1,70%	7,94%	2,87%
RENDIMIENTO								
15	ROA	1,62%	2,62%	-3,61%	2,22%	3,96%	2,76%	1,59%
	ROA sistema Du Pont	1,62%	2,62%	-3,61%	2,22%	3,96%	2,76%	1,59%
16	ROE	3,78%	5,12%	6,75%	5,99%	6,86%	74,02%	19,75%
	ROE sistema Du Pont ampliado	3,78%	5,12%	6,75%	5,99%	6,86%	74,02%	19,75%
17	EVA millones \$	-2.290	-2.255	-4.681	-2.571	-2.311	-1.259	-2.615
		-2.290	-2.255	-4.681	-2.571	-2.311	-1.259	-2.615
17a	UODI millones \$	477	990	-1.251	904	1.823	739	641
17b	ANO millones \$ (1)	23.533	28.695	25.709	31.887	35.037	7.789	25.823
17c	Costo de capital							
17c1	Ki (2)	6,87%	7,73%	9,05%	7,35%	7,25%	7,99%	7,87%
17c2	Ke (3)	19,66%	22,05%	23,90%	22,02%	25,06%	30,52%	24,71%
17c3	L (4)	52,53%	61,89%	58,54%	63,21%	63,67%	19,59%	53,38%
17c4	t (5)	32,83%	39,31%	35,22%	39,82%	41,62%	29,00%	37,00%
17c5	Ko	11,76%	11,31%	13,34%	10,90%	11,80%	25,65%	14,60%
17d	UODI / ANO	2,03%	3,45%	-4,87%	2,84%	5,20%	9,49%	3,22%
17e	EVA / ANO	-9,73%	-7,86%	-18,21%	-8,06%	-6,60%	-16,16%	-11,38%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

10.4.4.1 Ventas

Del estudio realizado, se determina que entre 2011 y 2015 las ventas incrementaron un 62,57% al registrarse ingresos operacionales por \$37.693.000.000 y \$61.276.000.000 respectivamente. El año con mayor crecimiento (respecto al período anterior) fue 2013 con un valor de 35,05%, en contraste con 2014 y 2012, en los que se evidencia una caída de las ventas de 2,02% y 0,35% respectivamente.

10.4.4.2 Utilidad neta

Al analizar el comportamiento de este indicador puede decirse que los resultados obtenidos para los años 2011 a 2014 no tuvieron cambios significativos (los cuales oscilaron entre 531 y 844 millones de pesos) si se compara con el registrado para 2015 que fue de \$4.865.000.000 (única cifra que superó la media de 1.533 millones de pesos), ocasionando que la variación entre 2014-2015 fuera del 476,39%.

10.4.4.3 Activos

El año con el mayor importe de activos totales fue 2014 (\$46.057.000.000) en contraste con 2015 el cual registró bienes y derechos por una suma de \$26.787.000.000; esto indica que en el último año objeto de estudio las empresas posiblemente optaron por realizar menos inversiones.

10.4.4.4 Rotación de inventarios

Los índices de rotación de inventarios por el período 2011-2013 no son tan significativos como el registrado en 2015 (5,0 veces), el cual incide en gran medida sobre el promedio que fue de 3,0. Dicho promedio, deja entrever que las grandes empresas del Valle del Cauca realizan sus inventarios en tiempo aproximado de 4 meses.

10.4.4.5 Rotación de cartera

Para los años comprendidos entre 2011 y 2014 este grupo de empresas obtuvieron una rotación de cartera entre 2,8 y 3,4 veces; resultados muy inferiores si se contrastan con el obtenido en 2015 que fue de 15,2 veces, lo cual indica que para dicho año el período de recaudo de cartera llegó a ser inferior a un mes.

10.4.4.6 Rotación de activos fijos

Las grandes empresas del Valle del Cauca representan el grupo con el mejor índice de rotación de activos fijos con un promedio de 16,1 veces. Se destaca, exceptuando 2014, que en cada año se presentaron incrementos. El promedio obtenido indica que en un aproximado de 22 días los activos fijos de estas empresas contribuyeron en la generación de ingresos. Desde otra perspectiva, por cada peso invertido en activos fijos, se obtuvieron 16,1 pesos de ingresos.

10.4.4.7 Rotación de activos totales

Las variaciones que presentaron las empresas respecto a este indicador fueron significativas, pues inició (2011) en 1,0 veces y en 2015 registró 2,3 veces, por tanto, se puede decir que la contribución de los activos en la generación en ventas de 2011 a 2015 se duplicó; el promedio del período fue de 1,3 veces.

10.4.4.8 Nivel de endeudamiento

Estas empresas representan el grupo con el nivel de endeudamiento promedio más desfavorable (72,31%). Esto sugiere una gran participación de los acreedores en los activos totales de las empresas. Un alto riesgo para ambas partes. Al respecto, se debe mencionar que, si bien en el 2012 se obtuvo una leve disminución de 5,54% respecto al 2011, los años siguientes (2013, 2014 y 2015) registraron variaciones positivas de 4,55%, 2,22% y 2,99%.

10.4.4.9 Endeudamiento a corto plazo

De acuerdo con los resultados contenidos en la tabla 24, el endeudamiento a corto plazo de las grandes empresas del Valle del Cauca fue significativo sobre el pasivo total, puesto que en todos los años objeto de análisis superó el 90%, por tanto, deben procurar por obtener resultados positivos a corto plazo para cubrir sus pasivos corrientes y de esta manera no incrementar sus gastos de intereses o refinanciar sus deudas.

10.4.4.10 Apalancamiento financiero total

La relación pasivo sobre patrimonio entre 2011 y 2012 disminuyó, pasando de 264,69% a 218,08%; no obstante es a partir de este último año que los resultados empiezan a incrementar hasta llegar a un 307,57% en 2015, la variación del apalancamiento entre 2012 y 2015 fue del 41,04%.

10.4.4.11 Apalancamiento financiero

Los años comprendidos entre 2012 y 2015 presentaron un comportamiento en el apalancamiento financiero de incrementos paulatinos, iniciando en 318,08% en 2012 y finalizando en 407,57% en 2015; el promedio registrado para el período 2011-2015 fue de 363,53%, valor superado por los resultados obtenidos en 2011, 2014 y 2015 (ver tabla 24).

10.4.4.12 Margen de utilidad bruta

Este es el grupo de empresas (de los 17 evaluados) con el margen de utilidad bruto más bajo. En promedio, obtuvieron un rendimiento bruto en sus ventas de 21,73%, siendo 2015 el año con el índice más favorable (35,26%), mientras que en 2012 fue de 14,97%.

10.4.4.13 Margen operacional

A excepción de 2012, las grandes empresas vallecaucanas generaron rentabilidades operacionales mediante la explotación de sus actividades económicas. Para el 2012 el margen operacional fue de -2.27%. El mejor resultado se presentó en 2014 seguido del registrado en 2015 (4,88% y 4,45%), valores superiores al promedio que fue de 2,66%.

10.4.4.14 Margen de utilidad neta

Teniendo en cuenta que el margen operacional en 2012 fue negativo, es de resaltar que para ese mismo año el margen neto fue de 1,96%, lo que indica que la utilidad en ese año

dependió de los ingresos no operacionales. Esta misma situación (la utilidad neta dependió de los ingresos operacionales) se presentó en 2015, pues el margen neto fue de 7,94% mientras que el operacional de 4,45%.

10.4.4.15 ROA

La capacidad de generar utilidades mediante el usufructo de sus activos se evidenció en cada uno de los años con excepción de 2012. En el año en mención el ROA fue de -3,61% resultado influenciado por el margen operacional después de impuestos que para ese mismo año fue de -3,33%. El ROA promedio para el período fue de 1,59%.

10.4.4.16 ROE

Considerando que en 2015 la rentabilidad que obtuvieron los socios sobre el capital invertido fue de 74,02%, puede decirse que los resultados de los demás años objeto de estudio no presentaron variaciones significativas pues oscilaron entre 5,12% y 6,86%. La variación que se registró entre 2014 y 2015 fue de 979,50%.

10.4.4.17 EVA

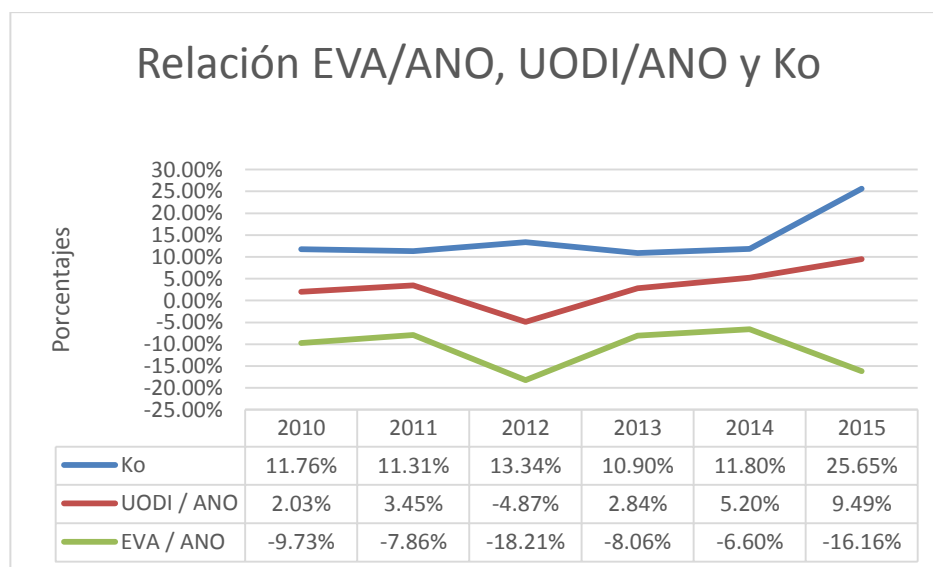
Aunque el EVA alcanzó un promedio de -\$2.615.000.000 para el período 2011-2015, éste es significativamente menor al registrado en 2012 (-\$4.681.000.000), año a partir del cual las grandes empresas vallecaucanas se caracterizaron por disminuir la destrucción de valor, pues en 2015 fue de -\$1.259.000.000.

10.4.4.18 Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko

En la Ilustración 17 se observa con particularidad para este grupo de empresas, el año 2015 el cual presenta un Ko de 25,65%. Al analizar este valor en conjunto con el indicador UODI/ANO, se puede inferir que se realizó una mala gestión de la estructura financiera, toda vez que, aunque los activos netos operacionales de estas sociedades generaron una utilidad operativa luego de descontar el impuesto de renta, esta no es

suficiente para cubrir el elevado porcentaje del costo de capital medio ponderado, además, si se compara con el resultado obtenido en el 2014 (11,80%), se evidencia un incremento de 117,43%. En promedio, las grandes empresas del Valle del Cauca presentan un costo de capital de 14,60% y un ratio UODI/ANO de 3,22% lo que genera un EVA/ANO de -11,38% y como lo hemos advertido para otros grupos, la pérdida suscitada se debe a que, si bien, los activos netos operacionales producen un rendimiento, este no es suficiente para cubrir el costo del capital invertido por los socios o accionistas y el interés de la deuda.

Ilustración 17. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de las grandes empresas del Valle del Cauca del sector confecciones



Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

11 COMPARACIÓN ENTRE DIAGNÓSTICOS FINANCIEROS

Una vez efectuado el análisis de desempeño financiero de cada uno de los grupos de empresas se procede a realizar una comparación general entre los resultados obtenidos.

11.1 COMPARACIÓN ENTRE GRUPOS DE EMPRESAS OBJETO DE ESTUDIO

11.1.1 Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas vs pymes del sector confecciones

11.1.1.1 Indicadores de crecimiento

El promedio de las ventas, utilidad neta y activos totales obtenido por las pequeñas y medianas empresas de Colombia representaron respectivamente el 27,51%, 45,56% y 23,46% del promedio registrado en los mismos índices de crecimiento por el total de empresas objeto de estudio. Se resalta que de 2011-2015, las variaciones que presentaron las pymes en dichos indicadores fueron de 50,90%, 52,11% y 60,40%; por su parte, la totalidad de empresas del sector confecciones alcanzaron resultados menos favorables de -9,0%, 13,24% y -19,55% respectivamente.

11.1.1.2 Indicadores de rotación

Se observa que los índices de rotación promedio más favorables fueron alcanzados por las pymes, las cuales superaron por 0,5, 0,5, 1,3 y 0,2 décimas a los resultados registrados por el total de empresas de Colombia en cuanto a la gestión de inventarios, cartera, activos fijos y activos totales respectivamente. Se evidencia que la diferencia más notoria se presentó en la rotación de activos fijos; en este sentido, mientras que en las pymes dichos activos contribuyen en la generación de ingresos cada 1,7 meses aproximadamente (rotación promedio de 7,1 veces), los activos del total de empresas lo hacen cada 2 meses (rotación promedio de 5,8 veces).

11.1.1.3 Indicadores de endeudamiento

Del análisis de las tablas 8 y 9, se infiere que el nivel de endeudamiento y apalancamiento financiero total promedio de las pymes (48,33% y 93,87% respectivamente) es mejor que el de la totalidad de empresas de confecciones de Colombia, los cuales fueron 51,15% y 105,39%. No obstante, los datos presentados por ambos grupos, demuestran una significativa proporción de la deuda sobre los activos de estas sociedades, y sobre los aportes de capital realizados por los socios o accionistas.

11.1.1.4 Márgenes de utilidad

La diferencia entre el promedio del margen de utilidad bruta obtenido por las pymes (31,26%) y el registrado por la totalidad de empresas objeto de estudio (32,95%), es de 1,69 puntos porcentuales; sin embargo, este último grupo refleja menor gestión en la explotación de su actividad económica al alcanzar un margen de utilidad operacional medio de 5,99%, frente al 8,04% obtenido por las pymes.

11.1.1.5 Indicadores de rendimiento

En cuanto al ROA, se evidencia que las pymes obtienen un mayor rendimiento promedio de sus activos durante el período evaluado (6,23%) frente al resultado alcanzado por la totalidad de empresas de Colombia (4,30%). De igual forma, es superior el retorno sobre la inversión de los socios o accionistas por el riesgo operativo y financiero que asumen (8,80% y 5,04% respectivamente).

11.1.1.6 EVA

Ambos grupos de empresas evaluados destruyen valor para sus propietarios; de esta manera, mientras en las pymes la pérdida de riqueza promedio registrada es de \$195.000.000, el total de empresas del sector confecciones en Colombia destruyen riqueza por un valor promedio de \$1.131.000.000. Con lo anterior se infiere que la utilidad generada por los activos netos de operación no es insuficiente para cubrir el costo de la deuda y la rentabilidad mínima esperada por los socios o accionistas.

11.1.2 Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas vs pequeñas empresas del sector confecciones

11.1.2.1 Indicadores de crecimiento

Al analizar el comportamiento de las ventas, utilidad neta y activos totales de 2011 a 2015 para la totalidad de empresas en Colombia frente al grupo de las pequeñas, se tiene

que mientras las primeras decrecieron 9,0% en sus ingresos operacionales, las segundas obtuvieron un incremento del 10,27%; de igual forma, el total de empresas objeto de estudio presentaron una disminución de 19,55% en el monto de sus activos totales, en contraste con el aumento alcanzado por las pequeñas empresas (19,79%); sin embargo, es de resaltar que estas últimas presentaron una caída en su utilidad neta del 1,72%, mientras que la población total registró un incremento de 13,24% en este índice.

11.1.2.2 Indicadores de rotación

En todos los indicadores que reflejan la eficiencia en la gestión de los activos para generar efectivo, sobresalen las pequeñas empresas respecto al total de sociedades pertenecientes al sector confecciones; de esta manera, se tiene que, en promedio las primeras producen con mayor facilidad un flujo de caja positivo; reduciendo el tiempo de permanencia de los inventarios, acelerando el tiempo en el cual realizan sus cuentas por cobrar y en el cual los activos fijos contribuyen en la generación de ingresos operacionales (ver tablas 8 y 10).

11.1.2.3 Indicadores de endeudamiento

Si bien, las pequeñas empresas presentan un mejor nivel de endeudamiento promedio (46,05%) frente a la totalidad de empresas del sector (51,15%); el ratio obtenido no es favorable ya que revela una alta participación de los acreedores sobre los activos de estas sociedades; por otro lado, en ambos grupos se registra un endeudamiento promedio a corto plazo superior al 70%, con lo cual se demuestra la proporción de pasivos corrientes; además, las pequeñas empresas presentan un mejor apalancamiento financiero total, teniendo en cuenta que para el total de empresas la deuda supera los aportes de capital efectuados por los socios o accionistas.

11.1.2.4 Márgenes de utilidad

De acuerdo con los resultados registrados en las tablas 8 y 10, ambos grupos alcanzaron en sus promedios resultados positivos. Sin embargo, se destaca que en general, las

pequeñas empresas presentaron resultados más favorables. De esta manera, estas últimas en promedio obtuvieron un margen de utilidad bruta, operacional y neta de 34,77%, 6,30% y 2,18% respectivamente; mientras que el total de empresas de Colombia alcanzaron ratios promedio de 32,95%, 5,99% y 2,57%; nótese que las diferencias en los resultados no superan los dos puntos porcentuales.

11.1.2.5 Indicadores de rendimiento

Lo primero que se extrae al comparar los resultados, es que, mientras las pequeñas empresas del sector obtienen un mayor rendimiento promedio de sus activos (5,16%), respecto al obtenido por el total de empresas (4,30%); estas últimas, presentan un mejor rendimiento sobre el capital aportado por los socios o accionistas, toda vez que, el ROE medio para estas sociedades se ubicó en 5,04% y el de las pequeñas fue de 4,58%.

11.1.2.6 EVA

En ambos grupos se genera utilidad operativa después de impuestos; pero, esta no es suficiente para cubrir el costo de la deuda y satisfacer la rentabilidad mínima esperada por los propietarios. De esta manera, la destrucción de valor promedio por el total de empresas del sector fue de \$1.131.000.000, mientras las pequeñas lo hicieron por \$77.000.000; la pérdida de riqueza de estas últimas constituye sólo el 6,81% de la pérdida suscitada por el total de empresas objeto de estudio.

11.1.3 Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas vs medianas empresas del sector confecciones

11.1.3.1 Indicadores de crecimiento

Las ventas, utilidad neta y activos totales promedio que registran las medianas empresas del sector confecciones representan el 40,93%, 71,79% y 34,86% del promedio obtenido por el total de empresas de dicho sector. Respecto a las variaciones que presenta cada grupo en los índices enunciados, se debe mencionar que de 2011 a 2015 el total de

empresas obtuvieron resultados de -9,0%, 13,24% y -19,55% respectivamente; por su parte, las medianas empresas alcanzaron un aumento de 25,71%, 23,75% y 32,04%.

11.1.3.2 Indicadores de rotación

Como se presenta en las tablas 8 y 11, las medianas empresas obtuvieron resultados más favorables en su rotación de inventarios, cartera, activos fijos y activos totales (3,1, 4,7, 7,3 y 1,1 respectivamente), respecto a los promedios alcanzados por el total de empresas pertenecientes al sector confecciones (2,5, 4,2, 5,8 y 0,9); de lo anterior se infiere que el primer grupo tiene mejor gestión en el manejo de sus activos.

11.1.3.3 Indicadores de endeudamiento

El nivel de endeudamiento promedio para estos dos grupos evaluados es similar, la diferencia es solo de 2,67 puntos porcentuales; de esta manera, la participación promedio de los acreedores dentro de los activos totales en Colombia total fue de 51,15%, por su parte en las medianas el resultado alcanzado fue de 48,48%. Al igual que la comparación anterior, la media en el endeudamiento a corto plazo para ambos es superior al 70%. Se advierte que el apalancamiento financiero total de todas las empresas del sector (105,39%) es superior al obtenido por las medianas (94,59%).

11.1.3.4 Márgenes de utilidad

Aunque el margen de utilidad bruta promedio del total de empresas (32,95%) supera por 2,14 puntos porcentuales al obtenido por aquellas clasificadas como medianas (30,81%), estas últimas alcanzaron un mejor margen promedio de utilidad operacional y utilidad neta (8,28% y 4,40% respectivamente) frente a los resultados obtenidos por la totalidad de empresas del sector (5,99% y 2,57%), de lo cual se puede inferir que las medianas empresas generan mayores beneficios derivados de la explotación económica de su objeto social.

11.1.3.5 Indicadores de rendimiento

Las medianas empresas registran un mejor rendimiento de sus activos, pues presentan un ROA promedio de 6,39% frente al resultado obtenido por el total de empresas objeto de estudio (4,30%). Por otra parte, la retribución porcentual promedio que estas últimas suministran a los socios o accionistas por los recursos invertidos se ubica en 5,04% mientras que las medianas presentan un ratio promedio de 9,38%.

11.1.3.6 EVA

En los dos grupos evaluados se evidencia destrucción de valor para los accionistas; mientras en el total de empresas se registra una pérdida de riqueza promedio de 1.131 millones de pesos, la pérdida promedio de las grandes fue de 270 millones de pesos, advirtiendo que estas empresas generan utilidades operativas, pero, una vez descontado el respectivo impuesto de renta el rendimiento no es suficiente para cubrir el costo de capital medio ponderado.

11.1.4 Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas vs grandes empresas del sector confecciones

11.1.4.1 Indicadores de crecimiento

Al comparar los porcentajes de crecimiento de 2011 a 2015 entre estos dos grupos de empresas, se tiene que, en las ventas y utilidad neta, las grandes empresas obtuvieron aumentos del 8,32% y 33,39% respectivamente; no obstante, el monto de sus activos totales disminuyó en 7,16%. Por su parte, el total de empresas registraron una caída en sus ingresos operacionales y monto de sus activos promedio de 9,0% y 19,55%, pero alcanzaron una utilidad neta promedio de 13,24%.

11.1.4.2 Indicadores de rotación

Entre el total de empresas del sector confecciones de Colombia y aquellas en la categoría de grandes, la diferencia de sus indicadores de rotación promedio se encuentra entre 1 y 3 décimas, a excepción de la rotación de activos totales pues en ambos grupos fue de 0,9 veces. Es importante resaltar que al compararse el crecimiento registrado para estas sociedades de 2011 a 2015, se observa que la rotación de cartera incrementó en 55,95% para las grandes empresas, mientras que el registrado por el total de empresas fue de 37,60%.

11.1.4.3 Indicadores de endeudamiento

Las diferencias entre los promedios obtenidos por ambos grupos de empresas en los indicadores de endeudamiento no son significativas. Se evidencia que de 2011 a 2015 la disminución de las deudas adquiridas a corto plazo fue de 10,24 % para las grandes y de 7,53% para el total de empresas del sector; se infiere que, al disminuirse las obligaciones exigibles con un término inferior a un año, la liquidez que requieren estas sociedades para atender este tipo de pasivos se reduce.

11.1.4.4 Márgenes de utilidad

Para los márgenes de utilidad que presentan el total de empresas frente a las grandes, no existen diferencias superiores a un punto porcentual. Para ambos grupos se evidencia que los ingresos no operacionales fueron inferiores a los gastos incurridos en actividades diferentes a las del objeto social, afectando de esta manera el margen de utilidad neta.

11.1.4.5 Indicadores de rendimiento

El ROA y ROE promedio obtenido por la totalidad de empresas del sector confecciones de Colombia (4,30% y 5,04% respectivamente) superan por 0,46 y 0,87 puntos porcentuales a los registrados por el grupo de las grandes empresas (3,84% y 4,17%). De esta manera, por un pequeño margen de diferencia, el grupo del total de empresas obtuvo

un mejor rendimiento de sus activos y ofrecen una mayor retribución a los socios o accionistas por el capital invertido.

11.1.4.6 EVA

Como se evidencia en los márgenes de utilidad operacional después de impuestos obtenidos por ambos grupos de empresas, los beneficios registrados no alcanzaron a cubrir el costo de las obligaciones contraídas con acreedores y el rendimiento mínimo esperado por los socios o accionistas por el capital invertido; por lo tanto, el total de empresas del sector destruyen valor por 1.131 millones de pesos, mientras las grandes lo hacen a razón de 4.802 millones de pesos.

11.1.5 Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas de Bogotá vs pequeñas empresas de Bogotá del sector confecciones

11.1.5.1 Indicadores de crecimiento

Al estudiar los resultados promedio obtenidos por ambos grupos de empresas durante los años comprendidos entre 2011 y 2015 se observa que las ventas, utilidad neta y activos para el total de empresas del sector confecciones ubicadas en Bogotá disminuyeron de manera significativa en un 44,12%, 42,49% y 51,74% respectivamente. Por su parte, las clasificadas como pequeñas presentaron un decrecimiento de 0,82% y 26,69% en sus ingresos operacionales y utilidad neta, y un incremento de 24,18% en el monto de sus activos.

11.1.5.2 Indicadores de rotación

Por el período evaluado, las pequeñas empresas del sector ubicadas en la capital del país registraron mejores promedios en sus índices de rotación de inventarios, cartera, activos fijos y activos totales (2,2, 6,4, 5,6 y 1,0 respectivamente) frente a los resultados obtenidos por el total Bogotá (1,8, 3,8, 5,2 y 0,8). La diferencia más significativa entre ambos grupos se evidencia en la rotación de cartera; por lo que se advierte que mientras

las pequeñas tardaron aproximadamente 1,9 meses en convertir en efectivo sus cuentas por cobrar, el total de empresas bogotanas del sector tardaron alrededor de 3 meses.

11.1.5.3 Indicadores de endeudamiento

En promedio, el total de las empresas y aquellas clasificadas como pequeñas ubicadas en Bogotá registraron un apalancamiento financiero total de 100,08% y 82,89% respectivamente. Aunque la diferencia entre estos ratios es de 17,19 puntos porcentuales, se advierte que para ambos grupos la proporción de la deuda frente los aportes realizados por los socios o accionistas es alta. Por otra parte, aunque la participación promedio de los acreedores en los activos de estas sociedades se encuentra por debajo del 50%, en algunos de los años evaluados superó dicho porcentaje.

11.1.5.4 Márgenes de utilidad

Al analizar la rentabilidad bruta, operacional y operacional después de impuestos para ambos grupos de empresas, se evidencia que el crecimiento de estos indicadores a lo largo del período evaluado fue variable (presentan altos y bajos); no obstante, los resultados promedio más favorables fueron los registrados por las pequeñas empresas del sector en Bogotá (38,48%, 7,01% y 5,03% respectivamente) frente a los alcanzados por la totalidad de empresas de confecciones ubicadas en Bogotá (33,90%, 6,47% y 4,98%). De lo anterior, se puede inferir que las primeras obtienen mayores réditos de la explotación de su actividad económica.

11.1.5.5 Indicadores de rendimiento

El rendimiento promedio que presentan estos dos grupos, deja entrever que las pequeñas empresas de Bogotá obtienen mayores réditos en la explotación de sus activos (ROA de 5,24%) independiente de la forma en que los mismos han sido financiados; de igual forma, la retribución que entregan a los socios o accionistas por los recursos aportados es mayor (ROE de 5,29%) frente a los resultados presentados por el total de empresas del sector ubicadas en Bogotá en los mismos indicadores (3,83% y 4,46% respectivamente).

11.1.5.6 EVA

De acuerdo con las tablas 13 y 14, ambos grupos destruyeron valor; de esta manera, el total de empresas de confecciones de Bogotá registraron durante el período evaluado una pérdida de riqueza promedio de \$1.401.000.000, mientras que la destrucción de valor de las pequeñas empresas de la región fue de \$81.000.000. Si bien, la diferencia fue amplia, queda claro que las utilidades generadas por los activos netos operacionales no son suficientes para cubrir el interés de la deuda y el porcentaje de rentabilidad esperada por los propietarios de estas sociedades.

11.1.6 Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas de Bogotá vs medianas empresas de Bogotá del sector confecciones

11.1.6.1 Indicadores de crecimiento

Es de especial atención que todas las empresas del sector ubicadas en Bogotá de 2011 a 2015 presentan una disminución de 44,12% y 51,74% en sus ventas y activos totales respectivamente, mientras que las medianas empresas registraron en los mismos indicadores aumentos de 39,72% y 33,83%; a su vez, por los mismos años el primer grupo registra una caída de 42,49% en la utilidad neta, frente al incremento del 99,53% obtenido por el segundo.

11.1.6.2 Indicadores de rotación

Las medianas empresas de confecciones de Bogotá obtuvieron en promedio índices de rotación más favorables respecto a los registrados por la totalidad de empresas de la misma ubicación geográfica; la diferencia más notoria se presenta en la rotación de cartera, toda vez que, mientras las primeras por lo general convierten en efectivo su cartera cada 2 meses aproximadamente (rotación promedio de 5,8 veces), las segundas tardan 3 meses aproximadamente en realizar sus cuentas por cobrar (rotación promedio de 3,8 veces).

11.1.6.3 Indicadores de endeudamiento

El comportamiento de los indicadores de endeudamiento en cada uno de los años objeto de estudio fue variable; al analizar los promedios obtenidos por ambos grupos, se tiene que la mayor diferencia (32,62 puntos porcentuales) se suscita en el apalancamiento financiero total, esto debido a que la proporción de la deuda frente al capital de los socios o accionistas en el total de empresas del sector en Bogotá fue de 100,08%, mientras que para las medianas fue de 67,46%.

11.1.6.4 Márgenes de utilidad

En ambos grupos se evidencia la capacidad que tienen las empresas de generar utilidad bruta, operacional y neta. Sin embargo, los ratios más favorables fueron obtenidos por las medianas empresas de confecciones de Bogotá (36,49%, 7,34% y 4,60% frente al 33,90%, 6,47% y 2,88% obtenido por el total de empresas de Bogotá).

11.1.6.5 Indicadores de rendimiento

Según los datos, durante el período evaluado las medianas empresas de confecciones de Bogotá obtuvieron en promedio, un rendimiento sobre sus activos de 3,94% y una rentabilidad sobre los aportes realizados por los socios o accionistas de 6,88%; resultados más favorables que los registrados por el total de empresas del sector para esa misma ubicación geográfica (3,83% y 4,46% respectivamente).

11.1.6.6 EVA

Las empresas del sector con domicilio en Bogotá en su conjunto destruyen valor por \$1.401.000.000; por su parte, las medianas lo hacen a razón de \$401.000.000, aunque la diferencia es significativa, ambos grupos de sociedades no generan rendimientos a partir de sus activos netos operacionales que les permita cubrir el costo de la deuda y del capital invertido por los socios o accionistas.

11.1.7 Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas de Bogotá vs grandes empresas de Bogotá del sector confecciones

11.1.7.1 Indicadores de crecimiento

Si se observan los resultados obtenidos en 2011 frente a los registrados en 2015, se tiene que ambos grupos presentaron considerables disminuciones en sus ventas, utilidad neta y activos totales. De esta manera, el total de empresas de confecciones de Bogotá presentaron en los indicadores mencionados resultados de -44,12%, -42,49% y -51,74% respectivamente; por su parte, las grandes registraron caídas de 46,64%, 55,50% y 56,01% respectivamente.

11.1.7.2 Indicadores de rotación

La rotación promedio de inventarios y cartera registrada por el total de empresas del sector ubicadas en la capital de Colombia (1,8 y 3,8) es superior en una y dos décimas respectivamente, a los resultados alcanzados (1,7 y 3,6) por el grupo de las grandes empresas en los mismos indicadores; no obstante, estas últimas alcanzaron una rotación de activos fijos (5,3) mayor que la obtenida por las primeras (5,2).

11.1.7.3 Indicadores de endeudamiento

Los ratios promedio de endeudamiento registrados por estos dos grupos de empresas presentan diferencias de 0,89 y 11,49 puntos porcentuales. Se resalta que, para ambos, la proporción de deuda frente a los aportes de capital realizados por los socios o accionistas es alta; lo anterior, se evidencia en el apalancamiento financiero promedio obtenido por el total de empresas de confecciones de Bogotá (100,08%) y el registrado por las grandes empresas del mismo sector en la misma ubicación geográfica (111,57%).

11.1.7.4 Márgenes de utilidad

La tendencia en los márgenes de utilidad para ambos grupos de empresas se caracterizó por ser variable, y, como se puede observar en las tablas 13 y 16, las diferencias entre los

promedios obtenidos fueron ínfimas. Al respecto, se destaca que, si bien el total de empresas del sector instaladas en Bogotá registran márgenes de utilidad bruta y operacional mayores a los obtenidos por las grandes empresas, estas últimas alcanzaron por una pequeña diferencia, mejor margen de utilidad operacional después de impuestos, pero un menor margen neto.

11.1.7.5 Indicadores de rendimiento

Teniendo en cuenta los promedios obtenidos en el ROA Y ROE por ambos grupos, se infiere que el total de empresas del sector objeto de estudio con domicilio en Bogotá alcanzaron mayor rendimiento de sus activos; de igual forma, la retribución ofrecida a los socios o accionistas por los aportes realizados fue superior.

11.1.7.6 EVA

Como se ha presentado con otros grupos de empresas del sector instaladas en Bogotá, las grandes empresas registraron pérdida de valor para sus propietarios; sobre el particular, se advierte que la destrucción de riqueza promedio (-7.046 millones de pesos) se originó por los altos costos de la estructura financiera de dichas sociedades y de la dificultad que tienen los activos netos operacionales para generar un rendimiento que supere dicho costo. Como se ha mencionado, el total de empresas registraron una destrucción de valor por 1.401 millones de pesos.

11.1.8 Comparación del diagnóstico financiero del total empresas de Antioquia vs pequeñas empresas de Antioquia del sector confecciones

11.1.8.1 Indicadores de crecimiento

A lo largo del período objeto de estudio estos indicadores presentan altos y bajos para ambos grupos de empresas; si se analiza el crecimiento teniendo en cuenta los resultados obtenidos en 2011 y 2015, las pequeñas empresas del sector ubicadas en Antioquia registraron en las ventas un crecimiento de 45,91% frente al 8,76% que obtuvieron el

total de empresas de la misma región; no obstante, la utilidad neta se incrementó en 1,95% y 9,32% respectivamente.

11.1.8.2 Indicadores de rotación

Si se analiza la eficiencia con la cual estas sociedades utilizan sus activos, se advierte que las pequeñas empresas de Antioquia generan flujos de dinero de forma más rápida. De esta manera, mientras este grupo de empresas tarda en promedio 3,4 meses en realizar sus inventarios y 1,4 meses para que sus activos fijos contribuyan en la generación de efectivo; el total de empresas del sector en Antioquia lo hacen a razón de 3,9 y 2,0 meses aproximadamente.

11.1.8.3 Indicadores de endeudamiento

Ambos grupos presentan similitudes en sus promedios de nivel de endeudamiento y endeudamiento a corto plazo; sin embargo, al observar el promedio del apalancamiento financiero total, se tiene que en la totalidad de empresas del sector confecciones de Antioquia, la deuda supera los aportes realizados por los socios o accionistas (con un promedio de 103,04%) y, aunque en las pequeñas empresas los aportes a capital que realizan los propietarios es mayor que los préstamos de los acreedores, la participación del pasivo sobre el patrimonio sigue siendo alta (ratio de 95,75%).

11.1.8.4 Márgenes de utilidad

Se advierte que los ingresos obtenidos por estos grupos de empresas generaron utilidad bruta, operacional y neta; no obstante, los resultados obtenidos por las pequeñas empresas de Antioquia en ninguno de los indicadores superaron los registrados por el total de las empresas del sector que se encuentran en dicho departamento.

11.1.8.5 Indicadores de rendimiento

Las pequeñas empresas del sector ubicadas en Antioquia registraron en promedio un mejor rendimiento de sus activos sin considerar la forma como estos han sido financiados (5,58%), frente al resultado obtenido por la totalidad de empresas (4,36%). Sin embargo, estas últimas ofrecen mayor retribución a los socios o accionistas por los recursos aportados (4,81%), respecto al de las pequeñas empresas (4,02%).

11.1.8.6 EVA

La pérdida de valor promedio suscitada por las pequeñas empresas de confecciones en Antioquia durante el período evaluado fue de \$68.000.000; por su parte, el total de empresas de ese mismo sector y de la misma ubicación geográfica registraron una destrucción de valor promedio de \$1.283.000.000, esto indica que la destrucción de valor del primer grupo representa el 5,30% del registrado por el segundo.

11.1.9 Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas de Antioquia vs medianas empresas de Antioquia del sector confecciones

11.1.9.1 Indicadores de crecimiento

Durante el período evaluado se presentaron altos y bajos para ambos grupos de empresas en el monto de sus ingresos operacionales, utilidad neta y activos totales. Si se tiene en cuenta los resultados obtenidos en 2011 y 2015, las medianas empresas del sector confecciones instaladas en Antioquia, pese a que incrementaron sus ventas (14,70%) y activos totales (36,95%), la utilidad neta disminuyó en 10,47%; el total de empresas de dicho departamento por su parte, aunque no aumentó la suma de sus activos de manera considerable (3,20%), incrementaron su utilidad neta en 9,32%.

11.1.9.2 Indicadores de rotación

Se observa que las medianas empresas de confecciones en Antioquia presentan mejor rotación de sus inventarios, pues tardan en promedio 3 meses en convertirlos en efectivo (rotación de 3,9 veces); por su parte, el total de empresas de esta región, venden sus inventarios cada 3,9 meses aproximadamente (rotación de 3,1). Situación similar se evidencia sobre la rotación de activos fijos; mientras que los activos fijos de este último grupo de empresas en promedio contribuyen la generación de ingresos cada 2 meses (rotación de 5,8), en el primero se da cada 1,6 meses aproximadamente (rotación de 7,7).

11.1.9.3 Indicadores de endeudamiento

En los ratios de endeudamiento, estos grupos no presentan mayores diferencias; sin embargo, se debe considerar que el valor promedio en el apalancamiento financiero total de todas las empresas de confecciones en Antioquia y de aquellas catalogadas como medianas (103,04% y 102,16% respectivamente) advierte que en la estructura financiera de estas sociedades, la deuda es superior por un pequeño margen al patrimonio de los socios o accionistas.

11.1.9.4 Márgenes de utilidad

Si se analiza, por ejemplo, el margen de utilidad bruta de ambos grupos de empresas, se evidencia un comportamiento al alza durante todo el período evaluado, caso contrario para los otros ratios (utilidad operacional y neta), los cuales presentaron altos y bajos. Se destaca que, aunque el beneficio bruto registrado por el total de empresas del sector ubicadas en Antioquia (34,64%) es superior al obtenido por las medianas (28,35%); estas últimas alcanzaron un mejor margen de utilidad operacional después de impuestos y utilidad neta (5,98% y 4,35% respectivamente), frente al registrado por la totalidad de empresas de confecciones de la región (4,28% y 2,33%).

11.1.9.5 Indicadores de rendimiento

Es menester resaltar, que las diferencias entre el rendimiento del activo y del capital invertido por los socios o accionistas en ambos grupos es significativo. Pues, mientras en las medianas empresas de confecciones de Antioquia los activos obtuvieron una rentabilidad promedio de 7,88%; el total de empresas registraron un ROA promedio de 4,36%; así mismo, la rentabilidad para los propietarios de las medianas empresas por los recursos invertidos fue superior (11,59% frente al 4,81% registrado por el total de empresas del sector ubicadas en Antioquia).

11.1.9.6 EVA

La pérdida promedio de valor económico agregado presentada en ambos grupos, -1.283 millones de pesos en el total de empresas del sector en Antioquia y -183 millones de pesos en las medianas, reflejan que el rendimiento de los activos netos operacionales no es suficiente para cubrir el costo de la deuda y la rentabilidad que esperan los propietarios de estas sociedades por el capital invertido en las mismas.

11.1.10 Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas de Antioquia vs grandes empresas de Antioquia del sector confecciones

11.1.10.1 Indicadores de crecimiento

Considerando los resultados obtenidos en 2011 y 2015, se tiene que, en los indicadores de crecimiento el total de empresas del sector confecciones en Antioquia registraron incrementos de 8,76%, 9,32% y 3,20% en sus ventas, utilidad neta y activos totales respectivamente; por su parte, las empresas clasificadas como grandes obtuvieron crecimientos de 48,23%, 58,40% y 37,96% para los mismos indicadores.

11.1.10.2 Indicadores de rotación

Al analizar los resultados obtenidos en 2011 y 2015, se evidencia una disminución en la rotación de inventarios para ambos grupos. De esta manera, las grandes empresas del sector en Antioquia presentaron una caída del 34,15% en este indicador, por su parte en el total de empresas ubicadas en ese mismo departamento este índice disminuyó en 31,15%. Ambos grupos en los demás indicadores de rotación (cartera, activos fijos y activos totales) registraron variaciones positivas.

11.1.10.3 Indicadores de endeudamiento

Para estos grupos de empresas las diferencias entre sus ratios promedio de endeudamiento fueron pequeñas. Sobre el particular, se debe mencionar que tanto en las grandes empresas como en el total de empresas pertenecientes al sector confecciones de Antioquia, la participación de los acreedores respecto al patrimonio de los propietarios fue superior (apalancamiento financiero total promedio de 103,83% y 103,04% respectivamente).

11.1.10.4 Márgenes de utilidad

Sobre estos indicadores, se destaca que en promedio, las grandes empresas del sector en Antioquia presentaron un mayor margen de utilidad bruta (36,38%), respecto al obtenido por el total de empresas (34,64%); sin embargo, estas últimas registraron mejores resultados promedio en la utilidad operacional (5,58%), utilidad operacional después de impuestos (4,28%) y utilidad neta (2,33%%), frente a los alcanzados por las grandes (4,87%, 3,85% y 1,87% respectivamente).

11.1.10.5 Indicadores de rendimiento

Se evidencia que el total de empresas del sector objeto de estudio en Antioquia obtuvieron en promedio un mejor rendimiento sobre sus activos (4,36%) sin considerar el costo de financiación de los mismos, que el registrado por las grandes empresas (3,71%);

situación similar si se evalúa la retribución que estas sociedades realizan a los socios o accionistas por el capital invertido; para este ratio, el grupo de las grandes empresas registraron un valor promedio de 3,67%, el cual fue inferior al obtenido por el grupo del total de empresas (4,81%).

11.1.10.6 EVA

Las grandes empresas de Antioquia pertenecientes al sector confecciones presentaron una pérdida de valor promedio de 4.492 millones de pesos, por su parte, el total de empresas destruyeron valor a razón de 1.283 millones de pesos, lo cual representa un 28,56% de la destrucción de valor del otro grupo evaluado.

11.1.11 Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas del Valle vs pequeñas empresas del Valle del sector confecciones

11.1.11.1 Indicadores de crecimiento

Al evaluar el comportamiento de estos indicadores entre 2011 y 2015, se tiene que las pequeñas empresas vallecaucanas del sector confecciones presentaron aumentos de 4,30%, 73,41% y 17,09% en sus ventas, utilidad neta y activos totales respectivamente; por su parte el total de empresas del Valle del mismo sector registraron incrementos de 58,32%, 309,13% y 17,18% para los mismos índices. De esta manera, se evidencia que este último grupo en los dos primeros indicadores mencionados, obtuvieron variaciones muy significativas en contraste al primero.

11.1.11.2 Indicadores de rotación

Se advierte que las pequeñas empresas del Valle del Cauca presentaron una rotación promedio de inventarios (2,5) y de cartera (4,5), más favorable que los obtenidos por el total de las empresas del sector confecciones ubicadas en el mismo departamento (2,4 y 4,1 respectivamente); no obstante, estas últimas tuvieron una mejor gestión de sus activos

fijos (10,7), respecto a las primeras (6,6); resultado que indica las veces que dichos activos contribuyeron en la generación de ingresos en estas sociedades.

11.1.11.3 Indicadores de endeudamiento

Si se analiza el nivel de endeudamiento promedio para estos grupos de empresas, se advierte una diferencia de 29,02 puntos porcentuales; en este sentido, mientras la participación promedio de los acreedores en los activos de las pequeñas empresas del Valle del Cauca fue de 35,28%; en la totalidad de empresas de esta región la proporción de deuda en relación con dichos activos fue de 64,30%. Por otro lado, mientras el apalancamiento financiero de las primeras (pequeñas) llegó a 55,12%, en el segundo grupo se evidenció una mayor participación de recursos provenientes de terceros respecto al capital aportado por los socios o accionistas (181,12%).

11.1.11.4 Márgenes de utilidad

El margen de utilidad bruta promedio fue de 39,14% para las pequeñas empresas vallecaucanas pertenecientes al sector confecciones, superando en 12,10 puntos porcentuales al registrado por el total de empresas de esa misma región (27,04%); sin embargo, es de resaltar que estas últimas obtuvieron resultados más favorables en su margen de utilidad operacional después de impuestos y margen neto (4,01% y 3,46% respectivamente), frente al resultado alcanzado por el grupo de las pequeñas (3,90% y 2,08%).

11.1.11.5 Indicadores de rendimiento

Al comparar el ROA promedio obtenido por ambos grupos, se evidencia que la diferencia llegó solo a 0,63 puntos porcentuales. Por el contrario, el rendimiento sobre el capital de los socios o accionistas deja entrever una diferencia significativa, ya que el total de empresas del Valle del Cauca del sector ofreció una rentabilidad promedio del 10,06% a los propietarios mientras que las pequeñas lo hicieron a razón de 2,96%.

11.1.11.6 EVA

Las pequeñas empresas del sector confecciones instaladas en el Valle del Cauca destruyeron valor por 93 millones de pesos; por su parte, la totalidad de empresas de la región lo hicieron por 414 millones de pesos. Si bien la diferencia es de cientos millones de pesos, lo cierto es que ninguno de los dos grupos genera riqueza para los accionistas; en estas condiciones, un inversionista podría optar por invertir sus recursos en otra parte donde pueda recibir la rentabilidad esperada.

11.1.12 Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas del Valle vs medianas empresas del Valle del sector confecciones

11.1.12.1 Indicadores de crecimiento

Conforme con las variaciones presentadas en 2015 respecto a 2011, se destaca que la utilidad neta de estos grupos de empresas incrementó considerablemente. De esta manera, las medianas empresas del sector presentaron un aumento del 145,93% y, el total de empresas del Valle del Cauca registraron una variación positiva del 309,13%.

11.1.12.2 Indicadores de rotación

La diferencia más amplia para ambos grupos se presentó en la rotación de activos fijos; las pequeñas empresas obtuvieron un resultado promedio de 8,0 veces y el total de empresas alcanzaron una rotación promedio de 10,7; En este sentido, en estas últimas se evidencia una mejor gestión, toda vez que, aproximadamente cada mes dichos activos contribuyeron en la generación de ingresos.

11.1.12.3 Indicadores de endeudamiento

Si bien, las diferencias en el nivel de endeudamiento y endeudamiento a corto plazo para estos grupos no son significativas; el resultado promedio obtenido en el apalancamiento financiero total para las medianas empresas de confecciones en el Valle (170,94%) y el

registrado por el total de empresas del mismo sector instaladas en ese departamento (181,12%) advierten una gran participación de la deuda frente a los aportes realizados por los socios o accionistas. Lo anterior supone un riesgo para los acreedores y un alto nivel de compromiso de estas sociedades frente a sus obligaciones.

11.1.12.4 Márgenes de utilidad

Los ratios obtenidos por el total de empresas vallecaucanas pertenecientes al sector objeto de estudio fueron menos favorables que los alcanzados por las medianas; así, estas últimas registraron en promedio un margen de utilidad bruta, operacional, operacional después de impuestos y neta de 36,00%, 11,43%, 8,54% y 5,25% respectivamente; por su parte, las primeras obtuvieron para los mismos indicadores valores de 27,04%, 5,98%, 4,01% y 3,46%.

11.1.12.5 Indicadores de rendimiento

Al comparar los datos obtenidos en la tabla 21 y 23, se evidencia que las medianas empresas del Valle obtuvieron mejores resultados promedio en su ROA y ROE (6,95% y 11,62% respectivamente), frente al registrado por el total de empresas del mismo departamento (4,16% y 10,06%). De lo anterior, se infiere que las primeras tienen mayor capacidad para generar beneficios a partir de sus activos y ofrecen mayores réditos a los socios o accionistas por el capital invertido.

11.1.12.6 EVA

En promedio, la totalidad de empresas del Valle destruyen valor por \$414 millones y las medianas empresas también instaladas en esa región lo hacen por \$251 millones. La pérdida de riqueza, si se evalúa con el costo de capital medio ponderado, se debe a que el beneficio generado por el activo neto operacional es insuficiente para cubrir el interés de la deuda y la rentabilidad que esperan recibir los socios o accionistas.

11.1.13 Comparación del diagnóstico financiero del total de empresas del Valle vs grandes empresas del Valle del sector confecciones

11.1.13.1 Indicadores de crecimiento

En cuanto al monto de los activos se advierte que las grandes empresas del sector confecciones instaladas en el Valle obtuvieron entre 2011 y 2015 una disminución de 29,10%; no obstante, sus ventas y utilidad neta alcanzaron aumentos del 62,57% y 816,60% respectivamente. Por su parte, el total de empresas de la región registraron incrementos del 58,32%, 309,13% y 17,18% en sus ventas, utilidad neta y activos respectivamente.

11.1.13.2 Indicadores de rotación

Según los datos de las tablas 21 y 24, los promedios en los indicadores de rotación son más favorables en las grandes empresas de confecciones del Valle; de esta manera, este grupo alcanzó resultados de 3,0, 5,7, 16,1 y 1,3 en la rotación de inventarios, cartera, activos fijos y activos totales respectivamente. Por su parte, el total de empresas del sector confecciones con la misma ubicación geográfica registraron para los mismos indicadores, valores de 2,4, 4,1, 10,7 y 1,0 respectivamente. La diferencia más notable se evidencia en la rotación de activos fijos, en este sentido, mientras en las primeras empresas dichos activos contribuyeron en la generación de ingresos cada 0,74 meses aproximadamente, en las segundas se da cada 1,12 meses.

11.1.13.3 Indicadores de endeudamiento

En ambos grupos de empresas se advierte una alta proporción de deuda frente a los aportes de capital de los socios o accionistas; en este sentido, las grandes empresas del sector domiciliadas en el Valle alcanzaron en promedio un nivel de endeudamiento del 72,31% y un apalancamiento financiero total de 263,53%; por su parte, el total de empresas de la región registraron valores del 64,30% y 181,12% para los mismos indicadores.

11.1.13.4 Márgenes de utilidad

Para estos ratios se evidencia que los resultados más favorables fueron alcanzados por el total de empresas del Valle del Cauca, las cuales registraron en promedio un margen de utilidad después de impuestos y utilidad neta de 4,01% y 3,46% respectivamente; mientras que las grandes empresas obtuvieron promedios del 1,19% y 2,87% en los mismos indicadores. Se advierte para este último grupo en especial, un margen UODI muy bajo; de lo anterior se puede inferir que dichas sociedades no generan beneficios suficientes para cubrir el costo de capital medio ponderado.

11.1.13.5 Indicadores de rendimiento

El total de empresas de confecciones del Valle presentaron en promedio un rendimiento sobre sus activos (4,16%) más favorable que el obtenido por las grandes empresas (1,59%); no obstante, estas últimas ofrecieron un mayor porcentaje (19,75%) de beneficios a los socios o accionistas sobre el capital invertido que las primeras (10,06%).

11.1.13.6 EVA

Mientras el total de empresas del Valle presentaron una destrucción de valor por \$414.000.000, las grandes empresas generaron pérdidas a razón de \$2.615.000.000. Como se advirtió al determinar el margen de utilidad operacional después de impuestos obtenido por ambos grupos, el valor alcanzado por las grandes no fue suficiente para cubrir el coste de la deuda y la rentabilidad mínima esperada por los socios o accionistas.

11.2 COMPARACIONES ENTRE EMPRESAS OBJETO DE ESTUDIO Y LAS PERTENECIENTES AL SECTOR TEXTIL, CONFECCIÓN, DISEÑO Y MODA SEGÚN LA REVISTA DINERO

Teniendo en cuenta que los indicadores financieros promedio del sector textil, confección, diseño y moda que se presentaron en el marco de referencia (ver tabla 7) se calcularon a partir de los datos suministrados en el informe especial anual “5 mil

empresas” de la Revista Dinero, se puede inferir que en el ranking de dicho sector se encuentran por lo general grandes empresas, por lo que se procede a comparar estos resultados con los presentados por las grandes empresas del sector confecciones de Colombia.

11.2.1 Ventas

En promedio, las empresas del sector confecciones de Colombia clasificadas como grandes, por el período evaluado (2011-2015) alcanzaron un nivel de ventas promedio de \$75.828.000.000; por su parte, las empresas extraídas del reporte anual de la revista Dinero, obtuvieron a lo largo de los mismos años, ingresos operacionales por \$77.390.000.000.

11.2.2 Utilidad neta

Las empresas del sector textil, confección, diseño y moda de la Revista Dinero registraron de 2011 a 2015 un considerable incremento del 117,34% en su utilidad neta; por otro lado, las grandes empresas de confecciones de Colombia obtuvieron un aumento de 33,39%. De esta manera, en promedio la utilidad neta presentada por las empresas más grandes del sector de acuerdo con la Revista Dinero se ubicó en 955 millones de pesos; por su parte, las grandes empresas extraídas de las bases de datos SIREM y Benchmark alcanzaron una utilidad neta promedio de 1.601 millones de pesos.

11.2.3 Activos

Según los datos presentados en la Revista Dinero, las grandes empresas del sector confecciones de Colombia alcanzaron en promedio activos por un monto de 84.409 millones de pesos, valor muy cercano al obtenido por las grandes empresas colombianas evaluadas en el presente trabajo de investigación, las cuales registraron activos por una suma de 84.160 millones de pesos. Se resalta que ambos grupos evaluados presentaron una tendencia similar, caracterizada por aumento sucesivo de este indicador entre 2011 y 2013 y una disminución entre 2014 y 2015.

11.2.4 Rotación de activos totales

Tanto las grandes empresas conforme a la Revista Dinero, como las analizadas en este trabajo de investigación presentaron una rotación de activos totales promedio de 0,9 veces. Este indicador, advierte las veces durante el año, que los activos de estas sociedades generan ingresos o contribuyen en la consecución de los mismos.

11.2.5 Nivel de endeudamiento

La diferencia entre el resultado promedio obtenido por las grandes empresas del sector confecciones de Colombia, frente a las grandes empresas del sector textil, confección, diseño y moda según la Revista Dinero, es de 3,64 puntos porcentuales; en este sentido las primeras registraron un nivel de endeudamiento de 52,02%, mientras la segundas de 48,38%, lo que demuestra un alto porcentaje de activos financiados a través de la deuda.

11.2.6 Apalancamiento financiero total

Se evidencia que el monto promedio de recursos provenientes de terceros frente al capital aportado por los accionistas, es superior en las grandes empresas de Colombia objeto de estudio (109,69%). Sin embargo, aunque las grandes empresas de la Revista Dinero presentaron para este mismo indicador un valor promedio de 94,56%, dicho resultado demuestra una alta participación de la deuda frente al patrimonio de este tipo de sociedades.

11.2.7 Apalancamiento financiero

Las grandes empresas del sector confecciones en Colombia presentaron un apalancamiento financiero promedio de 209,69%; por su parte, las empresas del sector textil, confección, diseño y contenidas en el informe de Revista Dinero registraron un valor de 194,56%. Estos resultados reflejan la relación entre los activos totales de estas sociedades y el patrimonio neto de los socios o accionistas.

11.2.8 Margen de utilidad neta

Al analizar los indicadores calculados para las empresas registradas en el informe de Revista Dinero (ver tabla 7), se evidencia que entre 2012 y 2013 el margen neto fue de -0,47% y -0,64% respectivamente; sin embargo, el promedio de este ratio se ubicó en 1,21%. Por su parte, las grandes empresas del sector confecciones extraídas de las bases de datos SIREM y Benchmark presentaron un margen de utilidad neta promedio de 2,13% y para cada uno de los años evaluados presentaron resultados positivos.

11.2.9 ROE

La retribución promedio que las grandes empresas de Colombia ofrecieron a sus socios o accionistas fue de 4,17%; en contraste, las grandes empresas según la información obtenida de Revista Dinero registraron un ROE promedio de 2,71%. Se debe mencionar, que para estas últimas el resultado de este ratio fue negativo por los años 2012 y 2013 (-0,71% y -0,95% respectivamente).

12 DIAGNÓSTICO FINANCIERO DE UNA NUEVA EMPRESA UBICADA EN EL VALLE DEL CAUCA

Con el propósito de crear una pequeña empresa del sector confección instalada en el Valle del Cauca, se procede a realizar una descripción general de la idea de negocio que permita realizar los respectivos análisis financieros y de esta manera determinar la viabilidad de su creación.

12.1 INFORMACIÓN BÁSICA

12.1.1 Clasificación CIIU

Código 1410- confección de prendas de vestir, excepto prendas de piel.

12.1.2 Tipo de sociedad

Sociedad por Acciones Simplificada SAS.

12.1.3 Objeto social

Confeccionar y comercializar prendas de vestir a partir de textiles ecológicos (algodón orgánico) y textiles inteligentes (fibras inteligentes).

12.1.4 Concepto del Negocio

La nueva empresa estará dirigida a suplir las necesidades de aquellas personas que requieran prendas de vestir que contengan funcionalidades que permitan potencializar su desempeño en actividades deportivas; de igual forma busca alinearse con el concepto de la moda verde, con la finalidad de brindar un producto para un segmento de mercado que exige que los procesos de producción sean amigables con el medio ambiente y con la salud de los consumidores.

12.1.5 Misión

Somos una organización, ubicada en la ciudad de Santiago de Cali, dedicada a vestir y asesorar hombres y mujeres que buscan funcionalidad y optimización de su desempeño en las actividades deportivas. Gracias a que contamos con colaboradores de amplia trayectoria y experiencia, quienes se caracterizan por el trabajo en equipo y orientación a la calidad de nuestros procesos y por generar innovaciones amigables con el medio ambiente y con la salud de los consumidores.

12.1.6 Visión

Nuestro propósito a 2023 es consolidar nuestra marca a nivel regional, ingresando a nuevos mercados mediante la modalidad de almacenes multimarca y ventas *online*, brindando a nuestros clientes mayor accesibilidad a nuestros productos.

12.1.7 Producto

La nueva empresa se enfocará en la producción de dos líneas de productos dividida a su vez para hombres y mujeres, la primera de ellas se caracteriza por ser prendas elaboradas a partir de textiles ecológicos, que en sus procesos de producción no requieren el uso de sustancias químicas tóxicas perjudiciales para el medio ambiente y la salud, previniendo de esta manera enfermedades y complicaciones derivadas del contacto de la piel con dichos químicos peligrosos; además por contener como materia prima el algodón orgánico, las prendas ofrecen mayores beneficios en cuanto a suavidad, comodidad y transpirabilidad comparado con prendas elaboradas a partir de la fibra de algodón convencional.

La segunda línea de productos es elaborada a partir de textiles inteligentes, que contienen componentes tecnológicos que brindan beneficios y funcionalidades específicas; entre ellos: mayor transpirabilidad, eliminación de toxinas y protección contra rayos UV, pensados para potencializar el rendimiento en las actividades deportivas que diariamente realizan las personas.

12.2 INFORMACIÓN FINANCIERA

A continuación se presentan las estimaciones totales de ventas, costos y gastos proyectados en los primeros 5 años de operación de la nueva empresa.

Proyección de ventas:

Para establecer la proyección de ingresos operacionales por cada una de las líneas, se tiene en cuenta la capacidad instalada de la empresa (incluyendo el de las maquilas de confección, acabado y estampado) y los niveles de estacionalidad del producto. Para los años siguientes, las ventas se calcularon conforme al porcentaje de crecimiento estimado que se presenta en la tabla 25.

Tabla 25. Variables económicas

Datos	Tarifa
Crecimiento estimado	5%
Inflación	4,53%
Tarifa del IVA	19%

Fuente: Elaboración de los autores

Tabla 26. Proyección de unidades vendidas por línea de producto de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca

Líneas de producto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Línea 1	1.734	2.195	2.304	2.420	2.541
Línea 2	1.734	2.481	2.605	2.735	2.872
Línea 3	1.146	1.779	1.868	1.962	2.060
Línea 4	1.146	1.767	1.856	1.948	2.046
Total	5.760	8.222	8.633	9.065	9.518

Fuente: Elaboración de los autores

Tabla 27. Proyección de ingresos totales por línea de producto de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca (cifras monetarias en \$)

Líneas de producto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Línea 1	91.902.000	121.588.355	133.451.123	146.471.282	160.761.753
Línea 2	90.168.000	134.839.937	147.995.595	162.434.786	178.282.735
Línea 3	60.738.000	98.574.821	108.192.274	118.748.053	130.333.707
Línea 4	57.300.000	92.367.935	101.379.812	111.270.933	122.127.082
Total	300.108.000	447.371.048	491.018.804	538.925.054	591.505.277

Fuente: Elaboración de los autores

12.2.1 Proyección de costos

Para determinar los costos asociados a los productos, se utilizaron bases de costeo predeterminadas específicamente a costos estimados y se recurrió a la metodología de costeo tradicional. En las siguientes tablas se presentan los costos proyectados, que se calcularon conforme al porcentaje de inflación estimado presentado en la tabla 25.

Tabla 28. Proyección costos unitarios de materia prima e insumos por línea de producto de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca (cifras monetarias en \$)

Líneas de producto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Línea 1	21.808	22.796	23.828	24.908	26.036
Línea 2	21.094	22.049	23.048	24.092	25.184
Línea 3	28.384	29.670	31.014	32.419	33.888
Línea 4	27.183	28.415	29.702	31.047	32.454

Fuente: Elaboración de los autores

Tabla 29. Proyección costos totales de materia prima e insumos por línea de producto de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca (cifras monetarias en \$)

Líneas de producto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Línea 1	37.814.968	50.030.029	54.911.209	60.268.621	66.148.729
Línea 2	36.576.892	54.698.183	60.034.812	65.892.108	72.320.872
Línea 3	32.528.442	52.792.080	57.942.740	63.595.923	69.800.659
Línea 4	31.151.936	50.217.102	55.116.534	60.493.978	66.396.073
Total	138.072.238	207.737.395	228.005.294	250.250.631	274.666.334

Fuente: Elaboración de los autores

Tabla 30. Proyección costos unitarios de mano de obra directa por línea de producto de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca (cifras monetarias en \$)

Líneas de producto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Línea 1	3.729	3.645	3.628	3.612	3.596
Línea 2	3.659	3.565	3.560	2.429	2.316
Línea 3	3.729	3.645	3.628	3.612	3.596
Línea 4	3.518	3.438	3.423	3.408	3.392
Total	14.636	14.292	14.240	13.061	12.900

Fuente: Elaboración de los autores

Tabla 31. Proyección costos totales de mano de obra directa por línea de producto de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca (cifras monetarias en \$)

Líneas de producto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Línea 1	6.466.621	7.998.965	8.361.318	8.740.086	9.136.012
Línea 2	6.344.609	8.842.693	9.272.596	6.643.985	6.650.215
Línea 3	4.273.788	6.484.968	6.778.737	7.085.814	7.406.801
Línea 4	4.031.875	6.076.634	6.351.905	6.639.647	6.940.423
Total	21.116.893	29.403.260	30.764.556	29.109.532	30.133.451

Fuente: Elaboración de los autores

Tabla 32. Proyección costos indirectos de fabricación por línea de producto de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca (cifras monetarias en \$)

Líneas de producto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Línea 1	1.082	793	789	786	782
Línea 2	1.061	778	775	771	768
Línea 3	1.082	793	789	786	782
Línea 4	1.021	748	745	741	738

Fuente: Elaboración de los autores

12.2.2 Proyección de gastos

En la siguiente tabla se presenta la proyección de los gastos administrativos y de ventas que se derivarían de las operaciones de la nueva pequeña empresa. Para los años siguientes, los gastos se calcularon conforme al porcentaje de inflación estimado presentado en la tabla 25.

Tabla 33. Proyección gastos administrativos de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca (cifras monetarias en \$)

Concepto	Mes	%	Mes	Año 1	año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Nómina	-	100%	3.519.482	35.194.821	44.146.976	46.146.834	48.237.286	50.422.435
Honorarios Contador	400.000	100%	400.000	4.800.000	5.017.440	5.244.730	5.482.316	5.730.665
Arrendamiento	1.500.000	50%	750.000	9.000.000	9.407.700	9.833.869	10.279.343	10.744.997
Servicios Públicos	600.000	40%	240.000	2.880.000	3.010.464	3.146.838	3.289.390	3.438.399
Seguro	150.000	50%	75.000	900.000	940.770	983.387	1.027.934	1.074.500
Telefonía	50.000	80%	40.000	480.000	501.744	524.473	548.232	573.067
Suscripciones	100.000	60%	60.000	720.000	752.616	786.710	822.347	859.600
Internet	50.000	80%	40.000	480.000	501.744	524.473	548.232	573.067
Suministros de oficina	75.000	40%	30.000	360.000	376.308	393.355	411.174	429.800
Aseo y cafetería	40.000	50%	20.000	240.000	250.872	262.237	274.116	286.533
publicidad, propaganda y promoción	300.750	0%	0	0	-	-	-	-
Mantenimiento y soporte página Web	100.000	100%	100.000	1.200.000	1.254.360	1.311.183	1.370.579	1.432.666
Total			1.355.000	56.254.821	66.160.994	69.158.087	72.290.948	75.565.728

Fuente: Elaboración de los autores

Tabla 34. Proyección gastos de ventas de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca (cifras monetarias en \$)

Concepto	Mes	%	Mes	Año 1	año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Nomina	-	100%	1.173.161	7.038.964	14.715.659	15.304.285	15.916.456	16.553.115
Arrendamiento	1.500.000	30%	450.000	5.400.000	5.644.620	5.900.321	6.167.606	6.446.998
Servicios Públicos	600.000	30%	180.000	2.160.000	2.257.848	2.360.129	2.467.042	2.578.799
Seguro	150.000	50%	75.000	900.000	940.770	983.387	1.027.934	1.074.500
telefonía	50.000	20%	10.000	120.000	125.436	131.118	137.058	143.267
Suscripciones	100.000	40%	40.000	480.000	501.744	524.473	548.232	573.067
Internet	50.000	20%	10.000	120.000	125.436	131.118	137.058	143.267
Suministros de oficina	75.000	30%	22.500	270.000	282.231	295.016	308.380	322.350
Aseo y cafetería	40.000	30%	12.000	144.000	150.523	157.342	164.469	171.920
publicidad, propaganda y promoción	300.750	100%	300.750	3.609.000	3.772.488	3.943.381	4.122.017	4.308.744
Mantenimiento y soporte página Web	100.000	0%	-	-	-	-	-	-
Total			1.100.250	20.241.964	28.516.755	29.730.571	30.996.253	32.316.026

Fuente: Elaboración de los autores

12.2.3 Inversión

La inversión inicial y cada uno de los rubros que la componen se presentan de manera resumida a continuación:

Tabla 35. Inversión inicial de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca (cifras monetarias en \$)

INVERSIÓN	
RUBRO	COSTO
Maquinaria y equipo	1.310.344
Equipo de oficina	8.940.699
Muebles y enseres	5.532.751
Propiedad, planta y equipo (adecuaciones)	9.000.000
Cargos diferidos	609.168
Intangibles (marca)	639.900
Intangibles (página web)	7.000.000
Total	33.032.862

Fuente: Elaboración de los autores

De acuerdo con los datos antes suministrados se procede a la elaboración de los estados financieros proyectados de la nueva pequeña empresa los cuales pueden observarse en los anexos 4 y 5.

12.3 DESEMPEÑO FINANCIERO DE UNA NUEVA PEQUEÑA EMPRESA UBICADA EN EL VALLE DEL CAUCA

Teniendo en cuenta el análisis financiero realizado a las pequeñas empresas del Valle del Cauca del sector confecciones y con el objetivo de analizar la viabilidad financiera de crear una nueva empresa, clasificada como pequeña en el mismo sector, los autores del presente trabajo se permitieron realizar proyecciones financieras iniciando con la estimación de las ventas futuras, costo de ventas, gastos de administración y ventas, gastos financieros, impuestos, obligaciones financieras, cuentas por pagar, entre otros rubros o partidas que componen el balance general y el estado de resultados; estados financieros necesarios para el cálculo de los diferentes indicadores que describimos a continuación:

Tabla 36. Indicadores financieros de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca

Nº	INDICADORES	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	Promedio
CRECIMIENTO							
1	Ventas millones \$	300	447	491	539	592	474
2	Utilidad neta millones \$	35	70	82	99	114	80
3	Activos millones \$	399	453	519	602	700	534
ROTACIÓN							
4	Rotación de activos totales - veces	0,8	1,0	0,9	0,9	0,8	0,9
ENDEUDAMIENTO							
5	Nivel de endeudamiento	41,12%	32,70%	25,43%	19,28%	14,28%	26,56%
6	Apalancamiento financiero total	69,84%	48,58%	34,10%	23,88%	16,66%	38,61%
7	Apalancamiento financiero	169,84%	148,58%	134,10%	123,88%	116,66%	138,61%
MÁRGENES							
8	Bruto	44,91%	45,56%	45,94%	46,87%	47,23%	46,10%
9	Operacional	19,43%	24,40%	25,80%	27,70%	29,00%	25,26%
10	Operacional después de impuestos	13,71%	16,71%	17,52%	18,69%	19,47%	17,22%
11	Neto	11,60%	15,61%	16,80%	18,29%	19,34%	16,33%
RENDIMIENTO							

N°	INDICADORES	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	Promedio
12	ROA	10,32%	16,52%	16,57%	16,74%	16,45%	15,32%
	ROA sistema Du Pont	10,32%	16,52%	16,57%	16,74%	16,45%	15,32%
13	ROE	14,83%	22,92%	21,31%	20,30%	19,06%	19,68%
	ROE sistema Du Pont ampliado	14,83%	22,92%	21,31%	20,30%	19,06%	19,68%
14	EVA millones \$	-11	19	20	23	23	15
		-11	19	20	23	23	15
14a	UODI millones \$	41	75	86	101	115	84
14b	ANO millones \$ (1)	374	393	447	515	600	466
14c	Costo de capital						
14c1	Ki (2)	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
14c2	Ke (3)	15,43%	15,43%	15,43%	15,43%	15,43%	15,43%
14c3	L (4)	17,09%	12,21%	7,16%	3,10%	0,00%	7,91%
14c4	t (5)	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%
14c5	Ko	13,82%	14,28%	14,76%	15,14%	15,43%	14,69%
14d	UODI / ANO	10,99%	19,01%	19,24%	19,55%	19,19%	17,59%
14e	EVA / ANO	-2,83%	4,73%	4,48%	4,41%	3,76%	2,91%

Fuente: Elaboración de los autores.

Nota: A continuación, se realizan unas precisiones en torno al cálculo de los indicadores:

- (1) El activo neto operacional es el resultado de la sumatoria del capital de trabajo neto operativo con el activo fijo neto operativo ($ANO = KTNO + AFNO$). Teniendo en cuenta que el KTNO es el resultado de restar los pasivos corrientes sin costo explícito de los activos corrientes; se consideraron pasivos sin costo explícito las cuentas de proveedores, cuentas por pagar, impuestos por pagar, obligaciones laborales, estimados y provisiones, pasivos diferidos y otros pasivos a corto plazo. Por otra parte, para el cálculo del AFNO se sumaron los valores correspondientes a las cuentas de activos fijos, intangibles, deudores a largo plazo (asumiendo que este grupo refleja las cuentas por cobrar por ingresos propios de la operación) y las valorizaciones.
- (2) En la determinación del costo de la deuda (K_i) del primer año se realizó un promedio de la tasa de interés de crédito preferencial o corporativo que reportó la Superintendencia Financiera de forma mensual para todo el sistema financiero colombiano por los años 2014 a 2016 y para los demás años el valor calculado se mantiene constante.
- (3) Para conocer el costo de financiación propia (K_e) del primer año se realizó un promedio del K_e de las pequeñas empresas del sector confecciones del Valle del Cauca de los años 2013 a 2015 y para los demás años el valor calculado se mantiene constante.
- (4) Considerando que el coeficiente de endeudamiento (L) corresponde a la relación de la deuda con costo explícito y el activo neto operacional ($L = \text{deuda con costo explícito} / ANO$), para el cálculo de la deuda con costo explícito se tuvieron en cuenta los resultados consignados en las cuentas de obligaciones financieras tanto a corto como a largo plazo y los bonos y papeles comerciales.
- (5) La tasa de impuestos (t) utilizada es la tasa impositiva nominal.

12.3.1 Indicadores de crecimiento

Durante el período proyectado para la nueva pequeña empresa ubicada en el Valle del Cauca, las ventas, utilidad neta y activos totales aumentarían de manera gradual año tras año, obteniendo un promedio de \$474, \$80 y \$534 millones respectivamente.

12.3.2 Rotación de activos totales

En promedio, el nuevo proyecto alcanzaría una rotación de sus activos totales de 0,9 veces; interpretado de otra manera, por cada peso invertido en activos, la nueva empresa generaría en promedio \$0,9 en ingresos. Se resalta que en el año 2 se obtendría la rotación más alta (1,0), mientras que en el año 3 y 4 se mantendría constante con una rotación de 0,9 veces, la cual pasaría a ser de 0,8 en el último año proyectado.

12.3.3 Nivel de endeudamiento

A lo largo del período proyectado esta nueva empresa presentaría un decrecimiento en su nivel de endeudamiento; ubicándose en 41,12% para el año 1 y cerrando en el año 5 en 14,28%. En este orden de ideas, el promedio sería de 26,56%, resultado que refleja el porcentaje de activos de la empresa que se encontrarían financiados con recursos de terceros.

12.3.4 Apalancamiento financiero total

De manera favorable, este ratio presentaría una tendencia decreciente en el período proyectado. Es así como desde el año 1 (apalancamiento financiero total de 69,84%) al 5 (16,66%) existiría una disminución del 76,14%. Lo anterior se traduce en una reducción de la participación del pasivo respecto al patrimonio neto de la nueva empresa. En promedio, la proporción de la deuda respecto al capital aportado por los socios o accionistas sería de 38,61%.

12.3.5 Apalancamiento financiero

Los activos financiados a través de los aportes sociales durante el período objeto de análisis presentaría un decrecimiento gradual durante cada uno de los años proyectados, iniciando en 169,84% y finalizando en 116,66% lo que representaría una disminución de -53,18 puntos porcentuales. El promedio obtenido sería de 138,61%.

12.3.6 Margen de utilidad bruta

Esta nueva empresa presentaría un crecimiento progresivo en su margen de utilidad bruta, obteniéndose en el año 1 la rentabilidad más baja (44,91%) y en el 5, el índice más alto (47,23%). En promedio, de los ingresos operacionales después de descontar los respectivos costos de ventas se alcanzaría un rendimiento de 46,10%.

12.3.7 Margen de utilidad operacional

Al igual que en el margen de utilidad bruta, la rentabilidad operacional presentaría un crecimiento a lo largo del período proyectado; no obstante, el promedio alcanzado (25,26%) en contraste con el margen bruto (46,10%) advertiría una alta proporción de gastos operacionales.

12.3.8 Margen de utilidad neta

Por el período proyectado, los gastos no operacionales en que incurriría esta empresa y la carga fiscal disminuirían de manera considerable el margen operacional, derivando en una rentabilidad neta promedio de 16,33%. El resultado menos favorable se obtendría en el año 1 con 11,60%, en contraste con el ratio que se presentaría en el año 5 (19,34%).

12.3.9 ROA

A lo largo del período evaluado, la tendencia del nuevo proyecto respecto al ROA sería de crecimiento progresivo (excepto por la variación que se presentaría entre el año 4 y 5), pasando de 10,32% en el año 1 a 16,45% en el año 5. El rendimiento de los activos promedio sería de 15,32%.

12.3.10 ROE

Sobre este ratio se evidencia que del año 1 al 5 se presentaría una variación del 28,58%; no obstante, es de destacar que este indicador aumentaría entre los años 1 y 2, pero por los demás años proyectados disminuiría paulatinamente, de lo anterior, se puede inferir que el rendimiento sobre el capital invertido por los socios o accionistas, a partir del año 3 bajaría en su rendimiento. De esta manera, en promedio, esta nueva empresa alcanzaría una rentabilidad sobre el patrimonio del 19,68%.

12.3.11 EVA

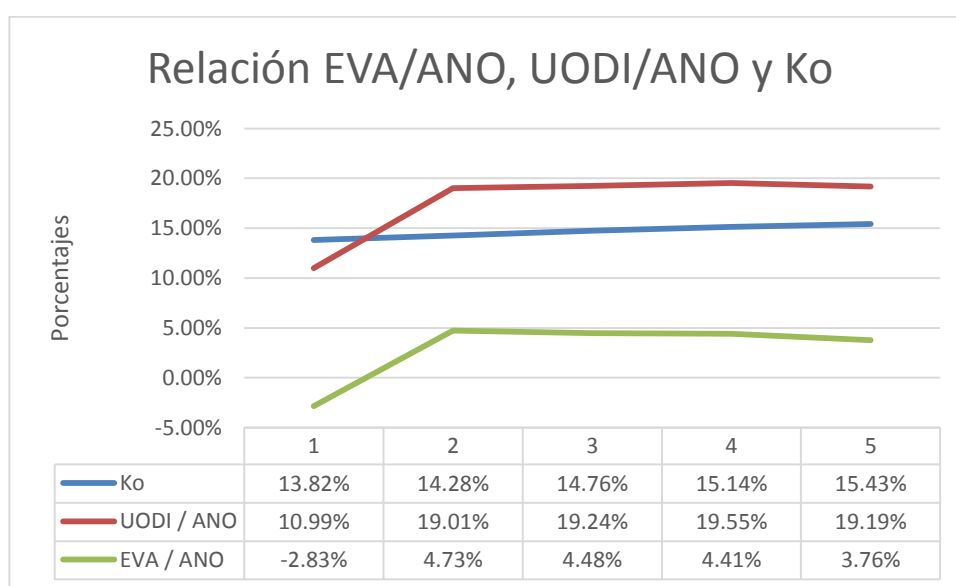
Si bien, por el primer año la nueva empresa destruye valor por \$11.000.000, en los siguientes años generaría valor económico agregado, llegando a un promedio de \$15.000.000; de lo anterior se concluye que el margen de la utilidad operacional una vez descontado el impuesto de renta, cubriría el costo de la deuda y la rentabilidad mínima esperada por los socios.

12.3.12 Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko

Lo primero que se observa para la nueva empresa, es que la utilidad operativa después del impuesto de renta generada por el activo neto operacional es superior (exceptuando el año 1) al costo de capital; dicho de otra forma, la rentabilidad generada por el ANO sobrepasa el costo del pasivo y de los recursos aportados por los socios o inversionistas. En este sentido, la Ilustración 18 muestra por el primer año de operaciones una relación EVA/ANO negativa (-2,83%); a partir del segundo año este ratio incrementa (4,73%), no

obstante presenta disminuciones progresivas hasta el año cinco (3,76%); esta caída se explica por los incrementos sucesivos del Ko. De acuerdo con lo anterior, es menester que el nuevo proyecto busque alternativas orientadas a disminuir el costo de la estructura financiera y a incrementar la UODI. En promedio, a lo largo del período proyectado esta empresa obtendría valores de 14,69%, 17,59% y 2,91% en los indicadores Ko, UODI/ANO y EVA/ANO respectivamente.

Ilustración 18. Relación EVA/ANO, UODI/ANO y Ko de la nueva pequeña empresa en el Valle del Cauca.



Fuente: Elaboración de los autores.

12.4 COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS EVALUADOS EN EL NUEVO PROYECTO Y LOS OBTENIDOS POR LAS PEQUEÑAS EMPRESAS DEL VALLE DEL CAUCA DEL SECTOR CONFECCIONES

12.4.1 Indicadores de crecimiento

Entre 2011 y 2015 las pequeñas empresas del sector confecciones instaladas en el Valle del Cauca presentaron incrementos de 4,30%, 73,41% y 17,09% en sus ventas, utilidad neta y activos totales respectivamente; por su parte, la nueva empresa registraría por el

período proyectado aumentos del 97,10%, 228,60% y 75,44% para los mismos índices en esos mismos años.

12.4.2 Indicadores de rotación

Las pequeñas empresas del Valle del Cauca presentaron una rotación promedio de sus activos totales de 0,9 veces; resultado que sería igual a la rotación promedio obtenida en la proyección de los indicadores para la nueva empresa.

12.4.3 Indicadores de endeudamiento

Al analizar el nivel de endeudamiento promedio entre las pequeñas empresas del Valle y la nueva empresa que estaría ubicada en la misma región, se advierte una diferencia de 8,72 puntos porcentuales; en este sentido, mientras la participación promedio de los acreedores en los activos de las pequeñas empresas vallecaucanas es de 35,28%; en el nuevo proyecto la proporción de deuda en relación con dichos activos sería de 26,56%. Por otro lado, mientras el promedio del apalancamiento financiero total del grupo de las pequeñas empresas llega al 55,12%, para la nueva empresa este indicador (38,61%) evidenciaría una menor participación de recursos provenientes de terceros respecto al capital aportado por los socios o accionistas.

12.4.4 Márgenes de utilidad

Se destaca, que el nuevo proyecto de creación de empresa registraría por el período analizado, mejores promedios en los márgenes de utilidad bruta, operacional, operacional después de impuestos y neta (46,10%, 25,26%, 17,22% y 16,33% respectivamente) que los obtenidos por las pequeñas empresas del valle durante el período 2011-2015 (39,14%, 5,40%, 3,90% y 2,08%).

12.4.5 Indicadores de rendimiento

Al comparar el ROA promedio obtenido por las pequeñas empresas de confecciones del Valle (3,53%) frente a los resultados que obtendría el nuevo proyecto de creación de empresa (15,32%) se evidencia una significativa diferencia de 11,79 puntos porcentuales; de igual forma, el rendimiento sobre el capital de los socios o accionistas deja entrever una considerable diferencia; en este sentido, mientras la nueva empresa alcanzaría por el período proyectado una rentabilidad promedio de 19,68% sobre la inversión de los socios o accionistas, las pequeñas lo hacen a razón de 2,96%.

12.4.6 EVA

Las pequeñas empresas de confecciones ubicadas en el Valle del Cauca durante el período objeto de estudio destruyen valor por \$93.000.000; por su parte, como se mencionó, solo por el primer año el nuevo proyecto arrojaría una pérdida de riqueza por \$11.000.000; a partir del segundo año el EVA se incrementaría de manera progresiva hasta 2014 y se mantendría constante para 2015. En este sentido, por el período proyectado la nueva empresa generaría una riqueza promedio para sus socios o accionistas por \$15.000.000.

12.5 ANÁLISIS DE VIABILIDAD

Teniendo como objetivo analizar la viabilidad financiera, a partir de indicadores contables y del EVA, de crear una nueva pequeña empresa del sector confecciones instalada en el Valle del Cauca; de los resultados obtenidos se infiere que bajo un escenario probable o normal, el proyecto es viable financieramente, a esta conclusión se llega teniendo en cuenta que:

El margen de utilidad operacional después de impuestos por cada uno de los años evaluados tiende a incrementar, incluso si se compara con el obtenido por las pequeñas empresas del mismo sector ubicadas en el mismo departamento dicho indicador es

significativamente mayor (con un promedio de 17,22% frente a un promedio de 3,90%), lo que constituiría un incentivo para los socios de la nueva empresa.

Lo descrito anteriormente, se corrobora al analizar el rendimiento del activo neto operacional, pues aunque tanto en la nueva empresa como en las pequeñas empresas se presentan fluctuaciones, la relación UODI/ANO promedio de la primera en contraste con la segunda, presenta una diferencia de 13,02 puntos porcentuales.

Aunque el proyecto arroja una pérdida de valor en el primer año de operación, en los años posteriores se registra un incremento progresivo en la generación de valor económico agregado, lo que indica que la nueva empresa generaría beneficios suficientes para respaldar el coste de la deuda y la rentabilidad que esperan recibir los socios por el capital invertido y el riesgo operativo y financiero que ello supone. Situación que no ocurre con las pequeñas empresas de confecciones del Valle, pues por todos los años evaluados destruyen valor.

13 LIMITACIONES Y RECOMENDACIONES

A continuación, se presentan las limitaciones originadas en el presente trabajo de investigación, entendiéndose como limitación, aquellos aspectos que quedan por fuera del alcance del mismo.

Aunque el análisis financiero de las empresas del sector confecciones de Colombia se desarrolló con base en la información consignada en las bases de datos de Benchmark y SIREM, no ha sido posible realizar un estudio con la totalidad de empresas reportantes. Esto debido a, que se requirió realizar una depuración de aquellas que no presentaban de manera completa los rubros que componen sus estados financieros o que las respectivas pruebas, como el de la ecuación contable en el balance general arrojaban diferencias; al respecto, se recomienda como primera medida, efectuar un minucioso filtro, para extraer del estudio las sociedades cuyos resultados no permitirían realizar un análisis con mayor objetividad. Adicionalmente, no se tuvieron en cuenta aquellas empresas que según la

información suministrada por las bases de datos se encontraban en liquidación o cerradas, lo anterior, por no cumplir con el principio de negocio en marcha. Asimismo, al estudio no se incluyeron las microempresas, pues no comprendían ni siquiera el 3% del total de empresas.

Por otra parte, es válido tener en cuenta que existen múltiples alternativas para clasificar a las empresas por su tamaño. Así, aunque la versión más reciente del artículo 2 de la Ley 590 de 2000 establece como criterios el número de trabajadores totales, el valor de ventas brutas anuales y el valor de activos totales, al no existir reglamentación sobre tal disposición, se continúan considerando el primer y último criterio. Al no disponer de información referente al número de trabajadores, para el desarrollo del presente trabajo la clasificación de las empresas se realizó conforme al nivel de activos totales que fueron reportados a las bases de datos. De estar disponible otro tipo de información o criterios que permitan la clasificación de las empresas por tamaño, se considera indispensable llevar a cabo el respectivo análisis, ya que dicha situación puede ser determinante al momento de realizar un diagnóstico por grupos de empresas y que a su vez incidirá en la toma de decisión sobre la viabilidad o no de crear empresa.

Otro punto a traer a colación, respecto a la información suministrada por las bases de datos de Benchmark y SIREM, es que estas no brindan detalle de si los datos reportados por cada una de las empresas se encuentran bajo norma local o bajo Estándares Internacionales. Lo anterior, teniendo en cuenta que con la Ley 1314 de 2009 se contempló la convergencia hacia los nuevos marcos normativos de información financiera y a 2015, de acuerdo con el cronograma de aplicación establecido en los Decretos 2784 de 2012, 3022 de 2013 y 2706 de 2012 (compilados en el Decreto 2420 de 2015) los grupos 1 y 3 debieron iniciar con la implementación plena de dichos Estándares Internacionales.

En lo referente al cálculo de los indicadores, es necesario mencionar que, en algunos casos, al no contar con información de las cuentas específicas para el cálculo de estos se procedió al uso de datos generales, así por ejemplo, aunque para determinar la rotación de cartera era necesario conocer las ventas a crédito, al no tener dicho dato se consideraron

las ventas totales. Sobre el tema, se recomienda efectuar un análisis sobre el grado de afectación que dicha medida puede ocasionar al evaluar el desempeño de las empresas.

En torno al capítulo en el que se presentan las comparaciones entre los resultados financieros de los grupos de empresas, se destaca que dicha comparación se realizó entre aquellas sociedades que pertenecen a una misma región. Así por ejemplo se analizaron las pequeñas, medianas y grandes empresas de confecciones del Valle del Cauca, cada una, frente a la totalidad de empresas del mismo sector y de la misma ubicación geográfica. Sobre el particular, se considera necesario que futuros trabajos desarrollados a partir de la misma metodología, y con el fin de alcanzar mayores elementos de juicio, confronten los datos obtenidos entre empresas con la misma clasificación, es decir, que se realicen comparaciones que permitan contrastar entre sí, las pequeñas, medianas, grandes y total empresas, independiente la región a la que pertenezcan.

Considerando que entre los objetivos establecidos en el presente trabajo de investigación se menciona estudiar la viabilidad financiera de crear una empresa perteneciente al sector confecciones, y, tal como se advierte, iniciar un emprendimiento en el sector objeto de estudio es financieramente viable. Es necesario destacar que dicha viabilidad se determinó a partir de indicadores contables e inductores del EVA, calculados con base en la información de los estados financieros, los cuales (en especial el estado de resultados), han sido contruidos a través de proyecciones para las cuales los autores tuvieron en cuenta variables económicas y algunas estimaciones. Con todo lo anterior, es claro que el diagnóstico financiero del nuevo proyecto se limita a un escenario probable, es decir, el resultado que se supone de la inversión; sin embargo, lo recomendable para obtener mayores elementos de juicio para determinar las ventajas y desventajas de realizar la inversión, es analizar el proyecto desde un escenario optimista y sobre todo pesimista, además de analizar la viabilidad financiera a partir de otros enfoques como por ejemplo a través de estudios de mercado.

14 CONCLUSIONES

En este capítulo, se presentan las conclusiones más relevantes del proyecto de investigación, las cuales se derivan de los resultados obtenidos en los diagnósticos financieros realizados a los diferentes grupos de empresas pertenecientes al sector confecciones; de esta manera, se tiene que:

1. El análisis efectuado al sector confecciones, advierte que todas las empresas se encuentran destruyendo valor (excepto las pequeñas y medianas empresas de Antioquia en 2011, ver tablas 18 y 19); en otras palabras, no generan riqueza para los socios o accionistas. Lo anterior, debido a que el costo de capital es superior al rendimiento obtenido por el activo neto operacional.
2. En general los grupos de empresas evaluados tienen una alta participación de los acreedores lo cual se sustenta con los resultados obtenidos para los indicadores de nivel de endeudamiento y apalancamiento financiero total; además, el costo de la deuda es relativamente inferior al costo de la financiación propia.
3. La estructura financiera de las empresas objeto de estudio tiene un costo superior al rendimiento del activo neto operacional, por lo cual, es necesario que éstas empresas diseñen una estructura de capital que les permita obtener competitividad financiera. Un ejemplo de ello, sería considerar el interés en las obligaciones comerciales contraídas o el rendimiento sobre el capital invertido ofrecido a los socios o accionistas.
4. Es necesario que, con la finalidad de mejorar el EVA, las empresas evaluadas del sector confecciones, orienten sus estrategias en aumentar la UODI, reducir el activo neto operacional y el costo de capital.
5. La evaluación financiera del nuevo proyecto es ampliamente favorable como se puede observar en el respectivo estudio, el cual evidencia generación de utilidades desde el primer año de operación y EVA positivo desde el segundo.

6. La viabilidad de la nueva empresa se determinó a partir de un escenario probable; de esta manera, sería necesario analizar los resultados desde un panorama pesimista, con el fin de que el inversor tenga mayores elementos de juicio para tomar decisiones sobre la pertinencia o no de disponer recursos en un proyecto de emprendimiento en este sector económico.
7. De los grupos de empresas que componen el estudio realizado, por lo general las empresas ubicadas en el Valle del Cauca son las que menos destruyen valor para sus socios o accionistas; con excepción de las pequeñas empresas de dicho departamento, pues registraron una pérdida de riqueza mayor a la presentada por las pequeñas empresas de Colombia, Bogotá y Antioquia, asimismo las medianas empresas de Antioquia destruyeron riqueza pero por un menor valor que las medianas empresas del Valle.
8. De las empresas ubicadas en el Valle del Cauca, aquellas clasificadas como pequeñas son las que menor pérdida de riqueza promedio presentaron por el período evaluado.
9. En la siguiente tabla se presenta una relación de los resultados promedios obtenidos a lo largo del período evaluado por las grandes empresas de Bogotá, Antioquia y Valle del Cauca.

Tabla 37. Indicadores financieros promedio de las grandes empresas de Bogotá, Antioquia y Valle del Cauca del sector confecciones

N°	INDICADORES	Bogotá	Antioquia	Valle del Cauca
CRECIMIENTO				
1	Ventas millones \$	86.778	79.431	47.391
2	Utilidad neta millones \$	2.233	1.484	1.533
3	Activos millones \$	119.347	82.114	37.184
ROTACIÓN				
4	Rotación de inventarios - veces	1,7	2,9	3,0
5	Rotación de cartera - veces	3,6	4,9	5,7
6	Rotación de activos fijos - veces	5,3	5,4	16,1
7	Rotación de activos totales - veces	0,8	1,0	1,3
ENDEUDAMIENTO				

N°	INDICADORES	Bogotá	Antioquia	Valle del Cauca
8	Nivel de endeudamiento	51,87%	50,64%	72,31%
9	Endeudamiento a corto plazo	82,72%	71,30%	93,89%
10	Apalancamiento financiero total	111,57%	103,83%	263,53%
11	Apalancamiento financiero	211,57%	203,83%	363,53%
MÁRGENES				
12	Bruto	33,57%	36,38%	21,73%
13	Operacional	6,23%	4,87%	2,66%
13a	Operacional después de impuestos	5,01%	3,85%	1,19%
14	Neto	2,54%	1,87%	2,87%
RENDIMIENTO				
15	ROA	3,77%	3,71%	1,59%
	ROA sistema Du Pont	3,77%	3,71%	1,59%
16	ROE	4,10%	3,67%	19,75%
	ROE sistema Du Pont ampliado	4,10%	3,67%	19,75%
17	EVA millones \$	-7.046	-4.492	-2.615
17a	UODI millones \$	4.445	3.068	641
17b	ANO millones \$	93.018	59.871	25.823
17c	Costo de capital			
17c1	Ki	7,87%%	7,87%	7,87%
17c2	Ke	17,56%	17,21%	24,71%
17c3	L	35,11%	37,69%	53,38%
17c4	t	34,36%	31,41%	37,00%
17c5	Ko	13,28%	12,62%	14,60%
17d	UODI / ANO	5,14%	5,10%	3,22%
17e	EVA / ANO	-8,13%	-7,52%	-11,38%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

De los resultados anteriores se infiere que las empresas clasificadas como grandes, ubicadas en Bogotá registraron a lo largo del período evaluado mayor importe en sus ventas, utilidad neta y activos promedio (86.778, 2.233 y 119.347 millones de pesos), en contraste a los obtenidos por las empresas del mismo tamaño ubicadas en Antioquia (79.431, 1484 y 37.184 millones de pesos) y los alcanzados por las empresas instaladas en el Valle del Cauca (47.391, 1.533 y 37.184 millones de pesos). En este último departamento, las empresas del sector confecciones presentaron los indicadores de crecimiento promedio más bajos; no obstante, obtuvieron un mayor porcentaje de utilidad neta promedio (2,87%), pues las instaladas en Bogotá y Antioquia registraron un ratio promedio de 2,54% y 1,87% respectivamente. Llama la atención, que de los tres grupos de empresas evaluados, las del Valle obtienen el ROA promedio menos favorable (1,59%) pese a que la rotación de activos totales promedio fue superior a los obtenidos por las de Bogotá y Antioquia. Además, las grandes empresas vallecaucanas lograron el

mayor rendimiento promedio sobre el capital invertido por los socios o accionistas (19,75%) sobrepasando por varios puntos porcentuales a las bogotanas (4,10%) y antioqueñas (3,67%). Finalmente, aunque el costo de capital medio ponderado promedio es superior en las empresas del Valle del Cauca, estas destruyeron menos valor para los propietarios.

10. A continuación, se presentan algunas conclusiones sobre los resultados obtenidos por las medianas empresas de confecciones de Bogotá, Antioquia y Valle del Cauca respecto a sus indicadores contables, EVA e inductores promedio:

Para este grupo de sociedades se tiene que la menor pérdida de valor económico agregado promedio fue generada por las empresas ubicadas en Antioquia (-183 millones de pesos) frente a los resultados alcanzados por las empresas instaladas en el Valle del Cauca (-251 millones de pesos) y Bogotá (-401 millones de pesos). Al analizar los inductores del EVA, se evidencia que las empresas de Antioquia lograron un activo neto operacional y UODI promedio de 5.004 y 557 millones de pesos respectivamente; por su parte, la empresas del Valle del Cauca obtuvieron para los mismos indicadores valores promedio de 5.669 y 602 millones de pesos; no obstante, el costo de capital medio ponderado promedio de las empresas de Antioquia (14,62%), fue inferior al de las empresas del Valle (15,09%); lo cual incidió en los resultados del EVA mencionados en las primeras líneas.

Tabla 38. Indicadores financieros promedio de las medianas empresas de Bogotá, Antioquia y Valle del Cauca del sector confecciones

N°	INDICADORES	Bogotá	Antioquia	Valle del Cauca
CRECIMIENTO				
1	Ventas millones \$	6.113	9.329	7.308
2	Utilidad neta millones \$	296	405	388
3	Activos millones \$	7.011	7.140	8.682
ROTACIÓN				
4	Rotación de inventarios - veces	2,5	3,9	1,9
5	Rotación de cartera - veces	5,8	4,4	4,0
6	Rotación de activos fijos - veces	5,8	7,7	8,0
7	Rotación de activos totales - veces	0,9	1,3	0,8
ENDEUDAMIENTO				
8	Nivel de endeudamiento	40,01%	50,37%	62,46%
9	Endeudamiento a corto plazo	77,17%	70,66%	82,03%

N°	INDICADORES	Bogotá	Antioquia	Valle del Cauca
10	Apalancamiento financiero total	67,46%	102,16%	170,94%
11	Apalancamiento financiero	167,46%	202,16%	270,94%
MÁRGENES				
12	Bruto	36,49%	28,35%	36,00%
13	Operacional	7,34%	8,43%	11,43%
13a	Operacional después de impuestos	4,51%	5,98%	8,54%
14	Neto	4,60%	4,35%	5,25%
RENDIMIENTO				
15	ROA	3,94%	7,88%	6,95%
	ROA sistema Du Pont	3,94%	7,88%	6,95%
16	ROE	6,88%	11,59%	11,62%
	ROE sistema Du Pont ampliado	6,88%	11,59%	11,62%
17	EVA millones \$	-401	-183	-251
17a	UODI millones \$	283	557	602
17b	ANO millones \$	5.068	5.004	5.669
17c	Costo de capital			
17c1	Ki	7,87%	7,87%	7,87%
17c2	Ke	15,52%	17,15%	20,33%
17c3	L	18,86%	20,68%	34,45%
17c4	t	40,27%	36,03%	35,37%
17c5	Ko	13,39%	14,62%	15,09%
17d	UODI / ANO	5,43%	11,23%	10,73%
17e	EVA / ANO	-7,96%	-3,40%	-4,36%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

11. La información que se expone en la siguiente tabla, compila los resultados financieros promedio obtenidos por las pequeñas empresas de Bogotá, Antioquia y Valle de Cauca.

Tabla 39. Indicadores financieros promedio de las pequeñas empresas de Bogotá, Antioquia y Valle del Cauca del sector confecciones

N°	INDICADORES	Bogotá	Antioquia	Valle del Cauca
CRECIMIENTO				
1	Ventas millones \$	1.593	2.099	1.205
2	Utilidad neta millones \$	43	31	25
3	Activos millones \$	1.532	1.484	1.319
ROTACIÓN				
4	Rotación de inventarios - veces	2,2	3,6	2,5
5	Rotación de cartera - veces	6,4	4,8	4,5
6	Rotación de activos fijos - veces	5,6	8,7	6,6
7	Rotación de activos totales - veces	1,0	1,4	0,9
ENDEUDAMIENTO				
8	Nivel de endeudamiento	44,93%	48,79%	35,28%
9	Endeudamiento a corto plazo	75,35%	70,20%	63,37%
10	Apalancamiento financiero total	82,89%	95,75%	55,12%
11	Apalancamiento financiero	182,89%	195,75%	155,12%

N°	INDICADORES	Bogotá	Antioquia	Valle del Cauca
MÁRGENES				
12	Bruto	38,48%	28,39%	39,14%
13	Operacional	7,01%	5,08%	5,40%
13a	Operacional después de impuestos	5,03%	3,84%	3,90%
14	Neto	2,68%	1,32%	2,08%
RENDIMIENTO				
15	ROA	5,24%	5,58%	3,53%
	ROA sistema Du Pont	5,24%	5,58%	3,53%
16	ROE	5,29%	4,02%	2,96%
	ROE sistema Du Pont ampliado	5,29%	4,02%	2,96%
17	EVA millones \$	-81	-68	-93
17a	UODI millones \$	80	85	46
17b	ANO millones \$	1.143	1.086	1.027
17c	Costo de capital			
17c1	Ki	7,87%	7,87%	7,87%
17c2	Ke	16,25%	16,86%	14,97%
17c3	L	20,01%	24,32%	16,34%
17c4	t	37,04%	33,50%	31,05%
17c5	Ko	14,05%	13,92%	13,39%
17d	UODI / ANO	7,06%	7,72%	4,57%
17e	EVA / ANO	-6,99%	-6,20%	-8,82%

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

Al igual que las medianas, las pequeñas empresas de confecciones ubicadas en Antioquia registraron la menor destrucción de valor económico agregado promedio; lo anterior, puede también corroborarse de acuerdo con la relación entre el activo neto operacional y el valor económico agregado. Por otro lado, se evidencia que las pequeñas empresas de confecciones del Valle del Cauca presentaron el rendimiento sobre el activos (3,53%) y capital promedio (2,96%), menos favorable respecto a los resultados obtenidos por las empresas del mismo sector pero instaladas en Bogotá (5,24% y 5,29% respectivamente) y Antioquia (5,58% y 4,02% respectivamente). También se destaca que el nivel de endeudamiento promedio de estos tres grupos de empresas estuvo por debajo del 50%.

12. Si el proyecto de creación de empresa tomara como base los datos históricos extraídos de los diagnósticos financieros de todos los grupos del sector confecciones, la recomendación sería no invertir en dicho proyecto, toda vez, que el Ko para estas empresas se encuentra por encima de la rentabilidad obtenida.

15 REFERENCIA BIBLIOGRÁFICA

Aktiva, (2013). *El desempeño del sector de confecciones en Colombia*. Recuperado de <http://aktiva.com.co/blog/Estudios%20sectoriales/2013/confeccion.pdf>.

Amat, O. (1999). *EVA Valor Económico Agregado. Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor*. Barcelona, España: Ediciones 2000 S.A.

Argandoña, A. (2011). *La teoría de stakeholders y la creación de valor*. Barcelona, España: IESE Business School.

DANE, (2015). *Cuentas Trimestrales - Colombia Producto Interno Bruto (PIB) Cuarto Trimestre de 2014*. Recuperado de: http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/pib/bol_PIB_dem_IVtrime14_2.pdf?phpMyAdmin=a9ticq8rv198vhk5e8cck52r11

DANE, (2016). *Cuentas Trimestrales - Colombia Producto Interno Bruto (PIB) Cuarto Trimestre de 2015*. Recuperado de: http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/pib/bol_PIB_IVtrim15_oferta_de_manda.pdf

EMIS, (2015). *Confecciones*. Recuperado de: <https://www.emis.com/es?sv=BCK&pc=CO>

Gallardo, Y. y Moreno, A. (1999). *Recolección de la información*. Bogotá D.C., Colombia: ICFES

García, O. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. Colombia: Digital Express.

GEM, (2016). *GEM Colombia 2014*. Recuperado de: <http://gemcolombia.org/publicaciones/>

Gómez, O., (2012). Costo, volumen, precio y utilidad: dinámica del desempeño financiero industria confecciones infantiles, *Cuadernos de Administración*, vol. 28 (núm. 48), pp. 53-64.

González, M. & Puig, F. (2015). Retos en la Internacionalización y Supervivencia de los Nuevos Emprendimientos Manufactureros, *Cuadernos de Administración*, vol. 31 (núm. 54), pp. 7-16.

Huerta, P., Almodóvar, P., Pedraja, L., Navas, J. y Contreras, S. (2015). Factores que impactan los resultados empresariales: un estudio comparativo entre empresas chilenas y españolas, *Revista Innovar Journal* vol. 25 (núm. 56), pp. 21-41.

Inexomoda (s.f). *Dirección de Competitividad e Internacionalización Observatorio Económico Nacional del Sector*. Recuperado de http://observatorioeconomico.inexmoda.org.co/Portals/0/Documentos/Biblioteca/Documento_sectorial_OEcco_Inexmoda.pdf

Legiscomex, (2012). *Textiles y confecciones en Colombia*. Recuperado de <http://www.legiscomex.com/BancoMedios/Documentos%20PDF/documento-completo-estudio-de-mercado-sector-textil-confecciones-colombia-2012-actualizado-legiscomex.pdf>

Marulanda, F., Montoya, I., y Vélez, J. (2014). Aportes Teóricos y empíricos al estudio del emprendedor, *Cuadernos de Administración*, vol. 30 (núm. 51), pp. 89-99.

Méndez, C. (2006). *Metodología: diseño y desarrollo del proceso de investigación con énfasis en ciencias empresariales*. Bogotá, Colombia: Limusa S.A

Milla, A. (2010). *Creación de valor para el accionista*. España: Díaz de santos.

Olarte, P., y Santacruz, A. (2016). *Gestión estratégica empresarial de las empresas líderes del sector textil colombiano*. (tesis de pregrado). Colegio de Estudios Superiores de Administración –CESA, Bogotá, Colombia.

Osorio, P., Martínez, A., & Alzate, W. (2011). El valor agregado de la información de costos como factor para determinar la conveniencia de crecimiento en las empresas. *Contaduría Universidad de Antioquia* (núm. 58-59), pp. 147-169.

Porter, M. y Kramer, M. (2011). La creación de valor compartido. *Harvard Business Review*, vol. 89 (núm. 1), pp. 32-49.

Ramírez, C., Carbal, A. y Zambrano, A. (2012). La creación de valor en las empresas: el Valor Económico Agregado - EVA y el valor de Mercado Agregado - MVA en una empresa metalmecánica de la ciudad de Cartagena. *Saber, ciencia y libertad*, vol. 7 (núm. 1), pp. 157-169.

Revista Dinero. (Mayo, 2011). 5 mil empresas. *Dinero*, (374), pp. 234-235.

Revista Dinero. (Mayo, 2012). 5 mil empresas. *Dinero*, (398), pp. 226-228.

Revista Dinero. (Mayo, 2013). 5 mil empresas. *Dinero*, (423), pp. 228-230.

Revista Dinero. (Junio, 2014). 5 mil empresas. *Dinero*, (447), pp. 234-236.

Revista Dinero. (Junio, 2015). 5 mil empresas. *Dinero*, (471), pp. 198.

Revista Dinero. (Junio, 2016). 5 mil empresas. *Dinero*, (495), pp. 180-182.

Rivera, J. (2007). Estructura Financiera y Factores determinantes de la Estructura de Capital de las Pymes del Sector de Confecciones del Valle del Cauca en el Período 2000 - 2004. *Cuadernos de Administración*, vol. 20 (núm. 34), pp. 191-219.

Rivera, J. (2010). *Introducción a la administración Financiera. Fundamentos y aplicaciones para crear valor*. Cali, Colombia: Universidad del Valle Facultad de Ciencias de la Administración.

Rivera, J. (2011). *Gestión basada en el valor*. Cali, Colombia: Universidad del Valle programa editorial.

Rivera, J. (2017). *Costo de capital propio del sector confecciones*. Documento en Excel no publicado

Sampieri, R. H., Fernández, C. y Baptista, M. P. (2014). *Metodología de la investigación* (88-99). México D.F., México: Mc Graw Hill Education.

Superintendencia de Sociedades (2013). *Desempeño del sector textil-confección 2008-2012*. Recuperado de: <http://www.supersociedades.gov.co/Documents/Informe-Sector-Textil-Oct152013.pdf>

Superintendencia de Sociedades (2015). *Desempeño del sector textil-confección 2012-2014*. Recuperado de: <http://www.supersociedades.gov.co/noticias/Documents/2015/Septiembre/EE1-%20Sector%20Textil-%202015%20VIII%202014.pdf>

Superintendencia de Sociedades, (s.f). *SIREM Estados financieros*. Recuperado de: <http://www.supersociedades.gov.co/asuntos-economicos-y-contables/estudios-y-supervision-por-riesgos/SIREM/Paginas/default.aspx>

Vargas, G. (2006). *Introducción a la teoría económica un enfoque Latinoamericano*. México: Pearson Educación.

Vera, M., Melgarejo, Z., Mora, E., (2014). Acceso a la financiación en Pymes colombianas: una mirada desde sus indicadores financieros. *Revista Innovar Journal*, vol. 24 (núm. 53), pp. 149-160.

16 ANEXOS

16.1 ANEXO 1. CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR CONFECCIONES POR TAMAÑO PARA CADA AÑO

2010-2015	Razón Social	2015	2014	2013	2012	2011	2010
800016322	A G ALFA INGENIERIA TEXTIL S.A.S.	P	P	P	M	M	M
860090434	ACERTAR LTDA & CIA S EN C	M	M	M	M	M	M
830059437	ACOLCHADOS EDREDONA LTDA	M	M	P	P	P	
890936265	ADRISSA S.A.	M	M	M	M	M	M
811044893	AGUA BENDITA S.A.S.	M	M				
800053969	ALTERNATIVA DE MODA S.A.S.	G	G	G	G	G	G
800078482	AMELIA TORO S.A.S.	M	M	M	M	P	
800124142	ANA CRISTINA RESTREPO S.A.S.	M	M	M	M	M	M
811004715	ATEX S E95A	M	M	M	M	M	M
900402221	BIANCHI MODA S.A.S.	M					
811037132	BONDEADOS Y LAMINADOS COMERCIALES S.A.	M	M	M	M	M	M
900439735	BOWEN COLOMBIA S.A.S.	P	P	P			
800066618	BRAZZA SPORT S.A.S.	M	M	M			M
811007412	C.I. CHALA Y CIA S.A.S.	M	M	M	M	M	M
890922038	C.I. CODELIN S.A.	M	M	M	M	M	M
890915547	C.I. COMPAÑIA DE INVERSIONES TEXTILES S.A.	G	G	G	G	G	G
890900531	C.I. CONFECCIONES BALALAIKA S.A.	M	M	M	G	G	G
890323894	C.I. CORSETERIA COLOMBIANA S.A.S.	M	M	M	M	M	M
900361398	C.I. CREAR MODA S.A.S.	P	P	P	P		
890924167	C.I. HERMECO S.A.	G	G	G	G	G	G
811006741	C.I. INTEGRATED APPAREL SOLUTIONS S.A.	M	M				
890319791	C.I. MANUFACTURAS FEMENINAS S.A.S.	M	M	M	M	M	M
900310573	C.I. MANUFACTURAS MODEL INTERNACIONAL S.A.S.	G					
830129893	C.I. PREMIER S.A.S.	M	P	P	P	P	

2010-2015	Razón Social	2015	2014	2013	2012	2011	2010
890212492	C.I. PRODITEXCO S.A.	M	M	M	M	M	M
860351851	CARACOLITOS S.A.S.	P	P	M	M	P	P
900127140	CIA MIGUEL CABALLERO S.A.S.	G	G				
860072810	CINTALAST S.A.	G	G	G	G	G	G
890927490	CINTAS TEXTILES S.A.	M	M	M	M	M	M
900675626	CLASSIC JEANS SHOPS S.A.S.	M					
800122420	CO & TEX S.A.S.	G	G	G	G	G	G
860023788	COLUMBUS Y CIA S.A.	P			M	M	M
890911539	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL INDUMAR LTDA	M	M	M	M	M	M
800028337	COMERCIALIZADORA JOSE ESCAF Y CIA LTDA	M	M	M	M	M	M
860065094	CONATEX S.A.	P	P	P	M	M	M
800093526	CONFECCION Y CORTE LIMITADA	P	P	P			P
800138743	CONFECCIONES AMAPOLA S.A.S.	M	M	M	M	M	M
860035669	CONFECCIONES M.C. LTDA	M	M	M	M	M	M
890305520	CONFECCIONES NOVA S.A.S.	P	P	P	P	P	P
817000830	CONFECCIONES PAEZ S.A.	M					M
890914314	CONFECCIONES PORKY COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL S.A.	M	M	M	M	M	M
805028697	CONFECCIONES SALOME LTDA	M	M	M			
900282338	CONFECCIONES TEXTILMAR S.A.S.	P	M	M	M	P	P
800014096	CONFECCIONES TOVAL S.A. EN CONCORDATO	M	M	M	M	M	M
800048373	CONSORCIO ABUCHAIBE S.A.S.	M	M	M	M	M	M
830089377	CONSTRITURAR LTDA	M	M		P	M	M
800154463	CONSTRUCCIONES Y DECORACIONES INCOLTA S.A.S.	P	P				
900144157	CORDELES Y EXTRUIDOS DE COLOMBIA S.A.S.	M	M	M	M	M	M
890912284	CREACIONES APPAREL S.A.	M	M	M	M	M	M
800064404	CREACIONES HENAR LTDA	P	P	P			P
890922512	CREACIONES JP LTDA	P	P	P	P	P	P
800159903	CREACIONES KAMUCHY LTDA	M	M	M	M	M	M
860014024	CREACIONES KELINDA LTDA	M	M	M	M	M	M
800014694	CREACIONES MASCULINAS TOLMAN LTDA	P	P	P	P	P	P

2010-2015	Razón Social	2015	2014	2013	2012	2011	2010
860526491	CREACIONES OFRANCS LTDA	M	M	M	M	M	M
830047116	CREACIONES PUNTO MARINO LTDA	P	P		P	P	P
900203879	CREACIONES SEGAR S.A.	M					
830055852	CREACIONES ZUHAILA LTDA	P	P	P	P	P	
890901672	CRYSTAL S.A.S.	G	G	G	G	G	G
860032932	CUPERZ LTDA	M	M	M	M	M	M
900061263	CURTILETHER S.A.S.	P	P	P	P	P	
800024557	DANIEL TOLEDO Y CIA LTDA	M	M	M	M	M	M
860600070	DISEÑO FRANCES S.A.	M	M	M	M	M	M
890922569	DISEÑOS EXCLUSIVOS S.A.S.	M	M	M	M	M	M
860047083	DISEÑOS GRAN CALIDAD LTDA	M	M	M	M	M	M
800000835	DISTRIBUCIONES INDUSTRIALES ALIPAR & COMPANIA LIMITADA	M	M	M			
890312413	DISTRIBUIDORA DANATEX S.A.S.	M	M	M	M	M	
860401086	DISTRIBUIDORA DE CONFECCIONES Y TEXTILES DISCONYTEX LTDA	M	M	M	M	M	M
890111895	DISTRIBUIDORA MORAN S.A.S.	P	P	P	P	P	P
811030654	DOLCE SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	G	G			G	
900351736	DREAM REST COLOMBIA S.A.S.	M	M	M	M		
811008550	DUQUE BOTERO LIMITADA	P	P	P			P
811014557	ELATEX S.A.	M	M	M	M	M	M
900024829	EUROPA FASHION LTDA	M	M	P	P	P	P
890900197	EVERFIT S.A.	G	G	G	G	G	G
890930763	EXCLUSIVAS DALY S S.A.S.	P	P			P	P
890900062	FABRICA DE BRASSIERES HABY S.A.	M	G	G	G	G	G
800221644	FABRICAMOS SU SUDADERA LIMITADA	M	M	M		M	M
900411781	FAJAS MYD POSQUIRURGICAS S.A.S.	M					
900364164	FEMME INTERNATIONAL S.A.S.	M					
860353709	FIGURAS INFORMALES S.A.S.	G	G	G	G	G	G
811028375	FIORY S.A.	M	M	M	M	M	M
800207393	FOREVER LIVING PRODUCTS COLOMBIA LTDA	P	M	P	P	P	P
817002925	GLOBAL INDUSTRIAS S.A.	P	P	P	P	P	P

2010-2015	Razón Social	2015	2014	2013	2012	2011	2010
900076443	GRUPO LEONTEX LTDA	P	P	P	P	P	P
900343655	GRUPO OCTUS S.A.S.	M					
815003544	GUANTES OCCIDENTAL S.A.S.	P	P	P	P	P	P
891400819	GUILLERMO PULGARIN S. S.A.	G	G	G	G	M	G
800059277	HILOS Y PIOLAS JARAMILLO S.A.S.	P	P	P	P	P	
800146957	HOGAR MODA S.A.S.	P	P	P	P	P	P
800196308	IMAGEN JUNIOR S.A.	M	M	M	M	P	P
860074578	INDUSTRIA AMERICANA DE COLCHONES S.A.S.	G	G	G	G	G	G
891401345	INDUSTRIA COLOMBIANA DE CONFECCIONES S.A. INCOCO	G	G	G	G	G	G
860515754	INDUSTRIA COLOMBIANA DE CORSETERIA S.A.S.	P	P	P	P	P	P
890117531	INDUSTRIA SEDAL S.A.	M	M	M	M	M	M
890919120	INDUSTRIAS BOLIVARIANAS S.A - INDUBOL S.A.	M	M	M	M	M	M
830028435	INDUSTRIAS CAMPI S.A.S.	M	M	M	M	M	M
890928869	INDUSTRIAS DOY LTDA	P	P				P
890920369	INDUSTRIAS EL TORO INTERNACIONAL LTDA	M	M	M	M	M	M
890930111	INDUSTRIAS JORAL S.A.S.	M	M	M	M	M	M
900302467	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS SJ STUDIO S.A.S.	M	M				
900524531	INDUSTRIAS MAVILTEX S.A.S.	M	M	M			
811024583	INDUSTRIAS MORARBE S.A.S.	M	M	M	M	M	P
891401227	INDUSTRIAS SALGARI S.A.S.	M	M	M	M	M	M
800059608	INDUSTRIAS ST. EVEN S.A.	G	G	G	G	G	G
900335864	INNOVA QUALITY S.A.S.	G					
811033562	INSUMOS CORSETEROS S.A.S.	P					
900051172	INVERCINTAS LTDA	P	P	P	P	P	P
900310825	INVERSIONES MAGEN S.A.S.	M	M	M	M		
830119276	INVERSIONES SARA DE COLOMBIA S.A.S.	M	M				
900328924	ISHAJON S.A.S.	G	M				
890330965	IZAKO LIMITADA	P		P	P	P	P
804012564	JACOBS PRODUCTS S.A.	M	M	M	M	P	M
811017434	JEN COLOMBIA S.A.S.	M	M	M	M	M	M

2010-2015	Razón Social	2015	2014	2013	2012	2011	2010
900330438	JOY STAZ COMPANY S.A.S.	M	M				
800064784	KENZO JEANS S.A.S.	G	G	G	G	G	G
900463657	KINERET	P					
900382545	KRUGER PARK ENTERPRISES S.A.S.	M					
800082633	LABORATORIOS DERMATANAT S.A.	P	P	P	P	P	M
890914048	LAURA S.A.	G	G	G	G	G	G
830087985	LAZUR LIMITADA	P	P	P	P	P	P
890908884	LEMUR 700 S.A.	M	M	M	M	M	M
890704105	LOZANO Y MALDONADO LIMITADA	M	M	M	M	M	M
900338594	LUCANO DOTACIONES INDUSTRIALES S.A.S.	M					
800107894	LUIS ALBERTO SOLANO Y CIA S.A.S.	M	P	P	P	P	P
860023369	LUIS EDUARDO CAICEDO S A LEC S.A.	G	G	G	G	G	G
890329900	MANUFACTURAS CALIFORNIA S.A.	M	M	M	M	M	M
900400783	MANUFACTURAS DELMYP S.A.S.	G	G				
900326935	MANUFACTURAS KARACE S.A.S.	M					
900457041	MAPALE S.A.S.	M					
830067529	MARQUILLAS DE CALIDAD LIMITADA	M	P	P	P	P	P
811039652	MAS S.A.S.	G	G				
900304556	MEDICAL SUPPLIES CORP S.A.S.	P	P	M	P	P	P
900420783	MGM VISION INTERNATIONAL S.A.S.	M	M	M			
900195501	MODA OXFORD S.A.	M	M				
860536292	NACIONAL DE TRENZADOS S.A.	M	M	M	M	G	G
900485731	NEXXOS STUDIO NXS S.A.S.	M	M				
860450430	NITTA S.A.	M	M	M	M	M	M
800037896	PANTITEX S.A.S.	P	P	P	P	M	P
860518972	PARRA VELOZA COMPAÑIA LIMITADA	P	P	P			
900134273	PERSIANAS Y ENROLLABLES SAFRA S.A.S.	M	M	M	M	M	M
800028138	PHOENIX CONFECCIONES S.A.S.	P	P	P	P	P	P
800196310	PIJAMAS Y DISEÑOS S.A.	M	M	M	M	M	M
900348860	POETICA LTDA	M					

2010-2015	Razón Social	2015	2014	2013	2012	2011	2010
900485006	PORTAFOLIO TEXTIL S.A.S.	G	G				
890704858	PRAXEDIS DE ARTUNDUAGA S.A.	M	M	M	M	M	M
800100763	PRENDAS CONFECCIONADAS S.A.S.	M	M		P	P	P
890922236	PRIMORDIAL S.A.S.	P	P	P	P	P	P
890933287	PRODUCTOS IMPERMEABILIZANTES S.A.S.	M	M	M	P	P	P
890907821	PRODUCTOS Y MATERIALES DE CONFECCION S.A.S.	M	M	M	M	M	M
800027615	PRODUSA S.A.	G	G	G	G	G	G
800022737	RACIONAL DE INSUMOS S.A.S.	M	M	M	M	M	M
830135437	RAYAS Y PINTAS LTDA	P	P	P	P	P	
811002993	REDEPESCA S.A.S.	P	M	M	M	M	P
800081507	RITCHI S.A.S.	G	G	G	G	G	G
860403054	ROPITAS S.A.S.	P	P		P	P	P
830118995	SAENZ E HIJOS S EN C	M	M	M			
900421337	SARAI CLOTHING S.A.	M					
811003060	SCHONTHAL C.I. S.A.S.	G	G	G	M	G	G
800162193	SESGOS Y PRETINAS LIMITADA	P	P	P			P
800093546	SEVING S.A.	M	M		M	M	M
805014801	SIXTEEN JUNIOR S.A.S.	P	P	P	P	P	P
800244045	SOCKS Y TEXTILES INDUSTRIALES SOTINSA S.A.	M	M	G	G	G	G
830013148	SOL Y DEPORTE CIA LTDA	P	P	P	P	P	P
890911898	STOP S.A.S.	G	G	G	G	G	G
900269796	STYLE H S.A.S.	M					
900566868	SUMINISTROS APLICACIONES Y PRODUCTOS S.A.S.	P					
900057356	SURAMERICANA DE MARQUILLAS S.A.	M	M	M	M	M	M
800254607	SUSY FASHIONS S.A.S.	P	P	P	P	P	P
860052208	TEJIDOS GALIA LTDA	M	M	M	M	M	M
860000867	TEJIDOS LAV S.A.	M	M	M	M	M	M
860000868	TEJIDOS LONDRES S.A.S.	M	M	M	M	M	M
860052715	TEJIDOS NONO S.A.	M	M	M	M	M	M
830005415	TEXPON S.A.	M	M	M	M	M	M

2010-2015	Razón Social	2015	2014	2013	2012	2011	2010
800027656	TEXTILES ACRILAN LTDA	M	M				
900102845	TEXTILES CAFFE S.A.S.	P	P	P	P	P	
830035802	TEXTILES J P LIMITADA	P	P	P	P	P	P
860040463	TEXURA S.A.	P	P	P	P	M	M
860062160	TORRES CUBILLOS & CIA S.C.A.	P	P	P	P	P	P
900285729	USHUAIA JEANS S.A.S.	M					
800175537	VIMAR INVERSIONES LTDA	P	P				P
900149016	YEN JHON S.A.	M	M	P	M	P	P
900486370	YOYO S.A.S.	G	G				
811002062	VILA S.A.S.	M	M	M	M	M	M
860033171	BORDADOS ITALO COLOMBIANOS S.A.S.		M	M	M	M	M
810001350	C.I. COLOR SIETE S.A.S.		G	G	G	G	G
860536256	C.I. FRANCISCO A. ROCHA ALVARADO & CIA LTDA		M	M	G	G	G
900068328	COLFACTORY S.A.		M				
830009573	COLOMBIANA DE NO TEJIDOS Y ACOLCHADOS S.A.		G	G	G	G	G
800080027	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL EXPOFARO S.A.S.		G	G	G	G	G
800206584	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL JEANS S.A.		G	G	G	G	G
811043970	COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL WA S.A.		M	M	M	M	M
900065175	COMTEXCO COMPAÑIA DE TEXTILES Y CONFECCIONES S.A.		P	P	P	P	P
890936710	CONFECCIONES BETTEL S.A.S.		P	P	P	P	P
800119677	DISMODA INTERNATIONAL S.A.		P	M			M
890917020	DISTRIBUIDORA DE TEXTILES Y CONFECCIONES S.A.		G	G	G	G	G
890926803	ESTUDIO DE MODA S.A.		G	G	G	G	G
890926357	EXCEDENTES RIOCHEVI S.A.S.		M	M	M	M	M
830061178	FIBERTEX CORPORATION		G	G	G	G	G
830077075	FIBRAS CONFORTABLES LTDA		P		P	P	
830070717	FOLTEX LTDA		P	P	P	P	
830007641	HILAZAS MATEGAM LTDA		P	P	P	P	P
900378239	INDUSTRIA COLOMBIANA DE CONFECCIONES HS S.A.S.		M				
890940122	INDUSTRIA MERCADEO Y COLOR S.A.S.		G	G	G	G	G

2010-2015	Razón Social	2015	2014	2013	2012	2011	2010
890100783	INDUSTRIAS CANNON DE COLOMBIA S.A.		G	G	G	G	G
860000452	MANUFACTURAS ELIOT S.A.S.		G	G	G	G	G
860516806	PERMODA LTDA		G	G	G	G	G
830045641	SOLUCIONES DESECHABLES DE EXPORTACION Y O SOLDEX LTDA		P	P	P	P	P
890312535	SPATARO NAPOLI S.A.		G	G	G	G	G
800130149	SUPERTEX S.A.		G	G	G	G	G
800252927	TEJIDOS TECALTEX S.A.S.		P	P	P	P	P
891500795	TEXCAUCA S.A.		M	M	M	M	M
802011024	TEXTILES IMPORTADOS ANDINOS S.A.S.		G	G	G	G	M
860031885	TEXTILES SWANTEX S.A.		G	G	G	G	G
860533955	TEXTRON S.A.		G	G	G	G	G
811039221	TINTA SOLIDA S.A.S.		P	P			P
830138799	VITAL JEANS S.A.S.		G	G	G	G	G
890920043	TENNIS S.A		G	G	G	G	G
900437925	CONEXIÓN DIRECTA COLOMBIA S.A.S.			P			
800141475	CONFECCIONES INTIMAS LTDA - CONINT LTDA			M		M	
800197471	EXPORLOOFAH S.A.S.			P	P	P	
811000227	FASHION LABELS S.A.S.			P	P	P	P
830069295	GRAMA IDEAS FRESCAS S.A.S.			P		P	P
890707186	INGENIERIA Y SEGURIDAD INDUSTRIAL DEL TOLIMA LTDA. ISINTOL LTDA			P	P	P	P
805020480	JIMENEZ ZULUAGA Y CIA S.A.S.			P	P	P	P
800142317	MANUFACTURA DE PRENDAS ELASTICAS S.A.S.			P	P	P	P
860533291	MELO & MORALES COMPANIA LIMITADA			P	P	P	P
890906853	PRODUCTORA Y COMERCIALIZADORA PRODYCO S.A.			M	M	M	M
800031041	PROJECT DENIM S.A.S.			P	P		P
800174680	SOMBREROS MONTECARLO Y CIA LTDA			P	P	P	P
800154878	TEXTILES GALITEX LTDA			P	P		P
860039090	TEJIDOS LEONOR S A S			P	P	P	P
890323136	BURTTONS S.A.S.				P	P	P
890931209	CONFECCIONES MODIA LTDA				P	P	P

2010-2015	Razón Social	2015	2014	2013	2012	2011	2010
860060085	CREACIONES INESITA Y CIA S.A.S.				P	P	P
890505163	FERNANDEZ DE MARCIALES Y MARCIALES Y CIA LIMITADA- EN ACUERDO DE REESTRUCTURACION				P	P	P
890100804	INDUSTIRIAS YIDI S.A. EN ACUERDO DE REESTRUCTURACION				M	M	M
860054922	RALI LIMITADA				P	P	P
900324098	SYASA COLOMBIA S.A.				P	P	
900027657	DISTRIBUIDORA Y COMERCIALIZADORA DE TEXTILES TRAJOS Y RETAZOS & COMPAÑIA LIMITAD EN REORGI				P	P	
811018117	C.I. FNIX S.A.S.					P	P
830106138	CYCLUS S.A.S.					P	
900259013	IBEMODA S.A.					P	M
830009748	INDUSTRIAS FORYTEX LTDA					P	
802000120	INVERSIONES DARS LIMITADA					P	P
900192206	SWIMTECH S.A.S.					P	
811045580	ASERHILOS S.A.						P
860502058	DISEÑOS ALOPS S.A.						P
830055612	GALVIS GONZALEZ SOCIEDAD EN COMANDITA SIMPLE						P
800168849	CORPORACION MANUFACTURERA LIMITADA						M
Total		184	196	184	181	187	184
Pequeña		51	55	62	64	72	68
Mediana		105	97	83	77	73	75
Grande		28	44	39	40	42	41
Pymes		156	152	145	141	145	143

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

Nota: P hace referencia a pequeña empresa, M a mediana empresa y G a grande empresa; las celdas que se encuentran vacías se debe a que para ese año las bases de datos de Benchmark y SIREM no cuentan con información disponible de esa empresa. Si a lo largo de los años para una empresa se llega a evidenciar algún cambio, por ejemplo, pasó de P a M, eso quiere indicar que la empresa cambió de tamaño.

16.2 ANEXO 2. CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR CONFECCIONES CONFORME A SU UBICACIÓN GEOGRÁFICA

		2010					2011					2012				
		Pequeña	Mediana	Grande	Total	Pymes	Pequeña	Mediana	Grande	Total	Pymes	Pequeña	Mediana	Grande	Total	Pymes
TOTAL	Colombia	68	75	41	184	143	72	73	42	187	145	64	77	40	181	141
	Bogotá D.C	30	21	12	63	51	35	21	12	68	56	32	22	12	66	54
	Antioquia	21	31	20	72	52	16	32	21	69	48	12	35	19	66	47
	Valle del Cauca	10	6	2	18	16	11	6	2	19	17	12	5	2	19	17
	Resto del país	7	17	7	31	24	10	14	7	31	24	8	15	7	30	23

		2013					2014					2015				
		Pequeña	Mediana	Grande	Total	Pymes	Pequeña	Mediana	Grande	Total	Pymes	Pequeña	Mediana	Grande	Total	Pymes
TOTAL	Colombia	62	83	39	184	145	55	97	44	196	152	51	105	28	184	156
	Bogotá D.C	32	22	11	65	54	30	27	12	69	57	25	26	8	59	51
	Antioquia	12	37	19	68	49	14	42	22	78	56	13	46	15	74	59
	Valle del Cauca	11	8	2	21	19	6	10	2	18	16	7	13	1	21	20
	Resto del país	7	16	7	30	23	5	18	8	31	23	6	20	4	30	26

Fuente: Elaboración de los autores con base en las bases de datos Benchmark y SIREM.

16.3 ANEXO 3. COSTO DE FINANCIACIÓN PROPIA DEL SECTOR CONFECCIONES

Grupo poblacional/Año	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Total Colombia	16,28%	15,31%	16,66%	14,63%	17,31%	22,53%
Pymes Colombia	15,50%	14,56%	16,20%	14,38%	17,19%	21,47%
Pequeñas Colombia	16,45%	15,06%	16,40%	14,11%	16,09%	20,26%
Medianas Colombia	15,34%	14,47%	16,16%	14,42%	17,33%	21,59%
Grandes Colombia	16,44%	15,47%	16,75%	14,68%	17,34%	23,18%
Total Bogotá	16,51%	15,40%	16,76%	14,15%	16,38%	22,52%
Pequeñas Bogotá	16,96%	15,55%	16,26%	13,90%	15,83%	19,71%
Medianas Bogotá	13,97%	13,00%	14,94%	13,29%	15,80%	20,59%
Grandes Bogotá	16,86%	15,70%	16,97%	14,29%	16,47%	24,41%
Total Antioquia	15,60%	14,83%	16,27%	14,62%	17,80%	22,35%
Pequeñas Antioquia	16,63%	14,45%	16,62%	14,18%	17,33%	21,59%
Medianas Antioquia	16,46%	14,85%	16,57%	14,65%	18,10%	21,59%
Grandes Antioquia	15,47%	14,83%	16,21%	14,62%	17,76%	22,61%
Total Valle	17,31%	19,97%	20,98%	18,54%	20,43%	24,41%
Pequeñas Valle	15,40%	13,32%	15,25%	12,97%	14,24%	19,08%
Medianas Valle	14,88%	21,21%	20,09%	17,33%	18,70%	24,34%
Grandes Valle	19,66%	22,05%	23,90%	22,02%	25,06%	30,52%

Fuente: Rivera, J. (2017). Costo de capital propio del sector confecciones. Documento en Excel no publicado

16.4 ANEXO 4. BALANCE GENERAL PROYECTADO DE LA NUEVA PEQUEÑA EMPRESA DEL SECTOR CONFECCIONES UBLICADA EN EL VALLE DEL CAUCA

BALANCE GENERAL						
Año (Cifras en millones de pesos)	0	1	2	3	4	5
Caja y Bancos	\$ 347	\$ 372	\$ 431	\$ 503	\$ 590	\$ 690
Activos Diferidos	\$ 1	\$ 0	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros Activos Corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
ACTIVO CORRIENTE	\$ 348	\$ 372	\$ 431	\$ 503	\$ 590	\$ 690
Activos Fijos	\$ 25	\$ 21	\$ 17	\$ 13	\$ 10	\$ 10
Intangibles (Neto)	\$ 8	\$ 6	\$ 5	\$ 3	\$ 2	\$ 0
Total Activos LP	\$ 32	\$ 27	\$ 21	\$ 16	\$ 12	\$ 11
TOTAL ACTIVO	\$ 380	\$ 399	\$ 453	\$ 519	\$ 602	\$ 700
Total Pasivo Corriente	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Obligaciones Financieras (LP)	\$ 80	\$ 64	\$ 48	\$ 32	\$ 16	\$ -
Cuentas por Pagar LP	\$ 100	\$ 100	\$ 100	\$ 100	\$ 100	\$ 100
Pasivos a Largo Plazo	\$ 180	\$ 164	\$ 148	\$ 132	\$ 116	\$ 100
TOTAL PASIVO	\$ 180	\$ 164	\$ 148	\$ 132	\$ 116	\$ 100
Capital	\$ 200	\$ 200	\$ 200	\$ 200	\$ 200	\$ 200
Utilidades del Ejercicio	\$ -	\$ 35	\$ 70	\$ 82	\$ 99	\$ 114
Utilidades Retenidas	\$ -	\$ -	\$ 35	\$ 105	\$ 187	\$ 286
Otro Patrimonio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Total Patrimonio Neto	\$ 200	\$ 235	\$ 305	\$ 387	\$ 486	\$ 600
Total Pasivo y Patrimonio	\$ 380	\$ 399	\$ 453	\$ 519	\$ 602	\$ 700

Fuente: Elaboración de los autores

16.5 ANEXO 5. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO DE LA NUEVA PEQUEÑA EMPRESA DEL SECTOR CONFECCIONES UBLICADA EN EL VALLE DEL CAUCA

ESTADO DE RESULTADOS					
Año (Cifras en millones de pesos)	1	2	3	4	5
Ventas	\$ 300	\$ 447	\$ 491	\$ 539	\$ 592
Costos de ventas	\$ 165	\$ 244	\$ 265	\$ 286	\$ 312
Utilidad Bruta	\$ 135	\$ 204	\$ 226	\$ 253	\$ 279
Gasto de Ventas	\$ 20	\$ 29	\$ 30	\$ 31	\$ 32
Gastos de Administracion	\$ 56	\$ 66	\$ 69	\$ 72	\$ 76
Utilidad Operativa	\$ 58	\$ 109	\$ 127	\$ 149	\$ 172
Otros ingresos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Intereses	\$ 6	\$ 5	\$ 4	\$ 2	\$ 1
Otros ingresos y egresos	-\$ 6	-\$ 5	-\$ 4	-\$ 2	-\$ 1
Utilidad antes de impuestos	\$ 52	\$ 104	\$ 123	\$ 147	\$ 171
Impuestos	\$ 17	\$ 34	\$ 41	\$ 49	\$ 56
Utilidad Neta Final	\$ 35	\$ 70	\$ 82	\$ 99	\$ 114

Fuente: Elaboración de los autores