

“ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS GRANDES EMPRESAS
DE LOS SECTORES INDUSTRIAL Y AGROPECUARIO EN EL MUNICIPIO DE
TULUÁ 2009-2011”

YULIED ANDREA AGUDELO PIRAQUIVE

CODIGO: 0852550

ROCIO CATALINA VALENCIA RANGEL

CODIGO: 0852764

UNIVERSIDAD DEL VALLE SEDE – TULUÁ
FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
CONTADURÍA PÚBLICA
TULUÁ - VALLE
2013

“ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS GRANDES EMPRESAS
DE LOS SECTORES INDUSTRIAL Y AGROPECUARIO EN EL MUNICIPIO DE
TULUÁ 2009-2011”

YULIED ANDREA AGUDELO PIRAQUIVE

CODIGO: 0852550

ROCIO CATALINA VALENCIA RANGEL

CODIGO: 0852764

Trabajo de grado para optar al título de:

CONTADOR PÚBLICO

Director:

MG. RODRIGO BECERRA TRÓCHEZ

UNIVERSIDAD DEL VALLE - SEDE TULUÁ
FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
CONTADURÍA PÚBLICA

TULUÁ - VALLE

2013

Aceptación del Jurado

Presidente Jurado

Jurado

Jurado

Tuluá, Agosto de 2013

DEDICATORIA

A Dios por haberme dado la vida, salud, sabiduría y fortaleza para culminar esta etapa de mi vida; por permitirme cumplir cada uno de mis sueños, mis objetivos, por darme la oportunidad de ingresar a tan excelente universidad, y haber tenido la fortuna de tener íntegros educadores, unos compañeros en los cuales encontré apoyo, amistad y lo mas importante que se volvieron parte fundamental de mi formación personal

A mi familia por todo el amor, el apoyo incondicional, por creer en mí, por la educación que me brindaron, por el ejemplo y por ser parte de mi proceso académico y ser la motivación para lograr esta meta.

Yulied Andrea Agudelo Piraquive

DEDICATORIA

Hoy me doy cuenta del esfuerzo que han tenido que hacer mis padres, y de lo valioso que es el tiempo, de la abundancia de bendiciones que Dios le ha dado a mi vida, de lo afortunada que he sido en poder llegar a unas aulas de clase en las que muchos quieren estar y no pueden, de lo maravilloso que fue conocer a personas que dejaron una gran enseñanza a mi vida y que jamás podré olvidar, fueron unos años que valen más que el oro y la plata juntos, y hoy gracias a Dios veo que la recompensa de tanto esfuerzo se acerca, lo que me costó lágrimas, risas, angustias, alegrías, desveladas, enojos, etc., se empieza a convertir en una de las mejores experiencias, gracias eternas a mi Padre Celestial y a mi familia por hacer parte de esto.

Rocio Catalina Valencia Rangel

AGRADECIMIENTOS

Las autoras Yulied Andrea Agudelo Piraquive y Rocio Catalina Valencia Rangel agradecen a:

A Dios por habernos puesto en el camino a aquellas personas que han sido de soporte y compañía.

A nuestros padres y familia, por motivarnos y apoyarnos cada día.

A la Universidad del Valle por habernos permitido adquirir los conocimientos necesarios para ejercer la profesión contable.

Al director de tesis Rodrigo Becerra Tróchez, por darnos su asesoría y conocimientos profesionales que permitieron culminar nuestro trabajo de grado.

CONTENIDO

	Pág.
INTRODUCCIÓN	17
1. ANTECEDENTES DE INVESTIGACIÓN	19
1.1 Financiación de nuevas empresas en Colombia	19
1.2 Desviación respecto al óptimo teórico de la estructura deCapital de las grandes empresas del sector químico colombiano	20
1.3 Análisis de la Estructura de Capital de las Firmas y sus Determinantes en América Latina	21
1.4 Bases para un modelo explicativo de la estructura de capital de la empresa	22
1.5 Explorando teorías de estructura de capital en Latinoamérica	23
1.6 Situación de los sectores agropecuario y rural	24
1.7 Determinantes de la estructura de capital de las empresascolombianas	25
1.8 Análisis de la generación de valor de la mediana empresa del sector Industrial en el Municipio de Tuluá, aplicando la herramienta Valor Económico Agregado “EVA” durante el periodo 2009-2011	25
2. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	27
2.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	27
2.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	28
2.3 SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA	28
3. OBJETIVOS	30
3.1 OBJETIVO GENERAL	30
3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	30

4. JUSTIFICACIÓN	31
5. MARCO DE REFERENCIA	33
5.1 MARCO TEÓRICO	33
5.1.1 Estructura de Capital	33
5.1.2 Cálculo del Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC)	35
5.1.3 La Rentabilidad	36
5.1.4 Objetivo Básico Financiero	37
5.1.5 Reposición de Activos Fijos	38
5.1.6 Flujo de Caja Libre	39
5.1.7 Costos de las fuentes	39
5.1.8 Gerencia Basada en el Valor	39
5.1.9 Generación de Valor	40
5.1.10 Valor Económico Agregado (EVA)	40
5.1.11 Método para el cálculo del EVA	41
5.1.12 EVA no Operativo	44
5.2 MARCO LEGAL	44
6. METODOLOGÍA	51
6.1 TIPO DE ESTUDIO	51
6.2 FUENTES DE INFORMACIÓN	51
6.3 TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN	52
6.4 FASES DE INVESTIGACIÓN	52
7. CARACTERIZACIÓN DE LA ESTRUCTURA EMPRESARIAL DEL MUNICIPIO DE TULUÁ, Y SU EVOLUCION EN EL PERIODO 2009-2011	54

7.1 CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS POR TAMAÑO	54
7.2 COMPORTAMIENTO DE EMPRESAS POR TAMAÑO	56
7.3 COMPOSICIÓN EMPRESARIAL POR SECTORES ECONÓMICOS	58
7.3.1 Año 2009	59
7.3.2 Año 2010	61
7.3.3 Año 2011	63
7.4 EVOLUCIÓN DEL EMPLEO POR TAMAÑO DE EMPRESA	65
7.5 EVOLUCIÓN DE LOS EMPLEOS POR JURISDICCIÓN	67
8. FACTORES EXTERNOS QUE INCIDEN EN LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS GRANDES EMPRESAS DE LOS SECTORES INDUSTRIAL Y AGROPECUARIO EN EL MUNICIPIO DE TULUÁ.	70
8.1 ENTORNO ECONÓMICO	70
8.2 ENTORNO SOCIOCULTURAL	76
8.3 ENTORNO POLÍTICO	82
8.4 ENTORNO AMBIENTAL	84
9. ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS GRANDES EMPRESAS DE LOS SECTORES INDUSTRIAL Y AGROPECUARIO DEL MUNICIPIO DE TULUÁ 2009-2011.	86
9.1 POBLACIÓN DE EMPRESAS OBJETO DE ESTUDIO QUE REPORTARON ESTADOS FINANCIEROS POR AÑO 2009 – 2011.	86
9.2 DELIMITACIÓN TEMPORAL	87
9.3 ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS GRANDES EMPRESAS DE LOS SECTORES INDUSTRIAL Y AGROPECUARIO EN EL MUNICIPIO DE TULUÁ 2009-2011.	87
9.3.1 Empresas del Sector Industrial	87
9.3.2 Empresas del Sector Agropecuario	89

9.4 ANÁLISIS FINANCIERO DEL SECTOR INDUSTRIAL Y SECTOR AGROPECUARIO	90
9.4.1 Razones de Liquidez	90
9.4.2 Razones de Endeudamiento	97
9.4.3 Razones de Rentabilidad	103
9.5 FLUJOS DE CAJA LIBRE PARA LAS GRANDES EMPRESAS DE LOS SECTORES INDUSTRIAL Y AGROPECUARIO EN EL MUNICIPIO DE TULUÁ 2009-2011	106
9.6 CUMPLIMIENTO DEL OBJETIVO BÁSICO FINANCIERO	111
9.6.1 Grandes Empresas del Sector Industrial	111
9.6.2 Grandes Empresas del Sector Agropecuario	115
10. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DELAS GRANDES EMPRESAS DE LOS SECTORES INDUSTRIAL Y AGROPECUARIO DE TULUÁ, AÑOS 2009-2011	119
10.1 COMPARACIÓN SECTORIAL DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	119
10.2 MEJOR FLUJO DE CAJA DE LOS SECTORES INDUSTRIAL Y AGROPECUARIO	121
10.2.1 Mejor flujo de caja del sector Industrial 2009 al 2011	121
10.2.2 Mejor flujo de caja del sector Agropecuario 2009 al 2011	122
10.2.3 Comparación sectorial del flujo de caja	123
10.3 MEJOR EVA DE LOS SECTORES INDUSTRIAL Y AGROPECUARIO	124
10.3.1 Mejor EVA del sector Industrial 2009 al 2011	124
10.3.2 Mejor EVA del sector Agropecuario 2009 al 2011	125
10.3.3 Comparación sectorial del EVA	127
11. CONCLUSIONES	129

12. RECOMENDACIONES	131
REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS	132

LISTA DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1. Marco jurídico específico de los Sectores Industrial y Agropecuario.	44
Tabla 2. Distribución de las empresas por tamaño para el año 2009.	54
Tabla 3. Distribución de las empresas por tamaño para el año 2010.	55
Tabla 4. Distribución de las empresas por tamaño para el año 2011.	55
Tabla 5. Evolución del Total de Empresas por Tamaño, jurisdicción Cámara de Comercio, Tuluá.	56
Tabla 6. Sectores Económicos por tamaño de Empresa Año 2009.	59
Tabla 7. Sectores Económicos por tamaño de Empresa Año 2010.	61
Tabla 8. Sectores Económicos por tamaño de Empresa Año 2011.	63
Tabla 9. Evolución de los Empleos por Tamaño de Empresa, jurisdicción Cámara de Comercio, Tuluá.	65
Tabla 10. Evolución de los Empleos por jurisdicción cámara de comercio Tuluá durante los años 2009 al 2012.	67
Tabla 11. Cobertura en afiliación a la salud en Colombia durante el periodo 2004 – 2012.	80
Tabla 12. Reporte de estados financieros de las grandes empresas de los Sectores Industrial y Agropecuario del Municipio de Tuluá 2009-2011.	86
Tabla 13. Estructura de Capital de las grandes empresas del Sector Industrial en un periodo comprendido entre 2009-2011.	88
Tabla 14. Estructura de Capital de las grandes empresas del Sector Agropecuario del Municipio de Tuluá 2009-2011.	89
Tabla 15. Razón corriente para las empresas del Sector Industrial del Municipio de Tuluá.	91

Tabla 16.	Razón corriente para las empresas del Sector Agropecuario del Municipio de Tuluá.	92
Tabla 17.	Prueba Ácida para las empresas del Sector industrial del Municipio de Tuluá.	93
Tabla 18.	Prueba Ácida para las empresas del Sector Agropecuario del Municipio de Tuluá.	94
Tabla 19.	Capital de trabajo para las empresas del Sector Industrial del Municipio de Tuluá.	95
Tabla 20.	Capital de Trabajo para las empresas del Sector Agropecuario del Municipio de Tuluá.	96
Tabla 21.	Razón endeudamiento de las grandes empresas del Sector Industrial 2009-2011.	97
Tabla 22.	Razón endeudamiento de las grandes empresas del Sector Agropecuario 2009-2011.	98
Tabla 23.	Razón pasivo a patrimonio de las grandes empresas del Sector Industrial 2009-2011.	99
Tabla 24.	Razón pasivo a patrimonio de las grandes empresas del Sector Agropecuario 2009-2011.	100
Tabla 25.	Razón de cobertura de interés de las grandes empresas del Sector Industrial 2009- 2011.	101
Tabla 26.	Razón de cobertura de interés de las grandes empresas del Sector Agropecuario 2009- 2011.	102
Tabla 27.	Rentabilidad operacional sobre la inversión de las grandes empresas del Sector Industrial 2009-2011.	104
Tabla 28.	Rentabilidad operacional sobre la inversión de las grandes empresas del Sector Agropecuario 2009-2011.	105
Tabla 29.	Rentabilidad sobre el patrimonio de las grandes empresas del Sector Industrial 2009-2011.	105
Tabla 30.	Rentabilidad sobre el patrimonio de las grandes empresas del Sector Agropecuario 2009-2011.	106

Tabla 31.	Flujo de caja libre para las grandes empresas del Sector Industrial 2009-2011	107
Tabla 32.	Flujo de caja libre para las grandes empresas del Sector Agropecuario 2009-2011.	109
Tabla 33.	Generación de valor por parte de las grandes empresas del Sector Industrial años 2009 al 2011.	112
Tabla 34.	Generación de valor por parte de las grandes empresas del Sector Agropecuario años 2009 al 2011.	115
Tabla 35.	Comparación del nivel de endeudamiento de las grandes empresas de los Sectores Industrial y Agropecuario.	119
Tabla 36.	Resumen de los flujos de caja para las empresas del sector Industrial 2009 al 2011.	121
Tabla 37.	Resumen de los flujos de caja para las empresas del Sector Agropecuario 2009 al 2011.	122
Tabla 38.	Promedios del cálculo de los flujos de caja a nivel sectorial	124
Tabla 39.	Resumen del EVA para las grandes empresas del sector Industrial 2009 al 2011.	124
Tabla 40.	Resumen del EVA para las grandes empresas del Sector Agropecuario 2009 al 2011.	126
Tabla 41.	Promedios del cálculo EVA a nivel sectorial	127

LISTA DE GRÁFICOS

	Pág.
Gráfico 1. Crecimiento de las Empresas, jurisdicción Cámara de Comercio Tuluá durante el periodo 2010-2012.	57
Gráfico 2. Sectores Económicos Año 2009, jurisdicción Cámara de Comercio Tuluá.	60
Gráfico 3. Sectores Económicos Año 2010, jurisdicción Cámara de Comercio Tuluá.	62
Gráfico 4. Sectores Económicos Año 2011, jurisdicción Cámara de Comercio Tuluá.	64
Gráfico 5. Crecimiento de los empleos, jurisdicción Cámara de Comercio Tuluá durante el periodo 2009-2012.	66
Gráfico 6. Crecimiento de los empleos por jurisdicción Cámara de Comercio Tuluá durante el periodo 2009-2012.	68
Gráfico 7. PIB Variación Anual, Colombia (Miles de Millones de pesos).	71
Gráfico 8. PIB Sectorial Colombiano (Miles de Millones de pesos).	72
Grafica 9. Tasa de desempleo en Colombia: total nacional.	73
Grafica 10. Inflación y meta de la inflación.	75
Grafica 11. Tasas de Interés Colocación Colombia.	76
Grafica 12. Educación Básica y Media en Colombia.	77
Grafica 13. Educación Superior en Colombia.	78
Gráfico 14. Evolución de la generación de valor por parte de Industria de Harinas Tuluá Ltda.	113
Gráfico 15. Evolución de la generación de valor por parte de Nutrición de Plantas S.A.	113

Gráfico 16.	Evolución de la generación de valor por parte de Productora de Jugos S.A.S	114
Gráfico 17.	Evolución de la generación de valor por parte de Carlos Sarmiento L. & Cía. Ingenio San Carlos S.A.	116
Gráfico 18.	Evolución de la generación de valor por parte de Ingenio Carmelita S.A.	117
Gráfico 19.	Evolución de la generación de valor por parte de Josafat S.A.	117
Gráfico 20.	Evolución de la generación de valor por parte de Seixgar S.A.	118
Gráfico 21.	Cálculo del mejor flujo de caja registrado en los tres periodos de investigación de las grandes empresas del sector Industrial 2009 al 2011.	121
Gráfica 22.	Cálculo del mejor flujo de caja registrado entre los tres periodos de investigación de las grandes empresas del Sector Agropecuario 2009 al 2011.	123
Gráfico 23.	Cálculo de EVA del resultado positivo más alto en las empresas del sector Industrial 2009 al 2011.	125
Gráfico 24.	Cálculo de EVA del resultado positivo más alto entre las empresas del sector Agropecuario 2009 al 2011.	126

INTRODUCCIÓN

La estructura de capital de las empresas se puede definir como la sumatoria de los fondos provenientes de fuentes internas y los adquiridos mediante endeudamiento a largo plazo o fuentes externas. Se utilizan fuentes de financiamiento las cuales pueden ser externas o internas. Las fuentes externas de financiamiento son las que se reciben de otras personas que no son los propietarios. Esta financiación supone un coste a través del pago de intereses y gastos o comisiones y de esta manera se vinculan a la empresa, estas fuentes se conocen como créditos, bonos, entre otras. Las fuentes internas pertenecen a la empresa o sus propietarios. Tiene como ventajas que no supone ningún coste para la empresa, excepto el reparto de dividendos o beneficios entre propietarios. La mezcla eficiente de estas dos fuentes constituye un factor fundamental a la hora de estimar el costo promedio ponderado de capital y de determinar el valor de mercado de las compañías.

Es importante conocer las formas de financiamiento de las empresas, puesto que es de gran interés no solo para estas, sino también para toda la comunidad que se ve involucrada en el manejo y en las decisiones que se tomen en las compañías, dado que de esto depende el crecimiento económico de todo un país.

Existen dos tesis que basan sus supuestos en mercados de capitales perfectos y a su vez resultan contradictorias en sus resultados, a principio de la década de los 50 se publicó la tesis tradicional de la relevancia donde se defendía la idea de combinación óptima entre capital y deuda; en 1963 los autores Modigliani y Miller publicaron otro artículo (impuestos sobre la renta y el costo de capital: una corrección) en donde incluían en su modelo inicial los impuestos de sociedades, dando marcha atrás a sus conclusiones iniciales y sugiriendo que la

empresa debe endeudarse al máximo para aprovechar la ventaja fiscal de la deuda.

Ante los anteriores cuestionamientos, el propósito fundamental de la presente investigación es analizar la estructura de capital de las grandes empresas de los sectores Industrial y Agropecuario en el Municipio de Tuluá, comprendida entre los años 2009 y 2011.

En el desarrollo de la misma, se realizará una descripción amplia sobre el entorno empresarial del Municipio de Tuluá, donde se detallará la composición de las empresas por tamaño, sectores económicos y por número de empleados.

Se analizarán los factores externos que inciden en la estructura de capital de las grandes empresas de los sectores Industrial y Agropecuario en el Municipio durante el periodo de análisis; como el entorno económico, sociocultural, político y ambiental.

Para el análisis de la estructura de capital de estas empresas, se estudiarán las fuentes de financiación de largo plazo que éstas utilizan para el financiamiento de sus activos; se realizará un análisis de los indicadores financieros, del flujo de caja libre y por último se verificará el cumplimiento de su objetivo básico financiero, identificando si estas empresas generan o destruyen valor.

Al finalizar se realizará un comparativo de los sectores, encontrando las diferencias o similitudes de la estructura de capital de estas grandes empresas y se plasmarán las conclusiones de la investigación.

1. ANTECEDENTES

Antes de tratar el problema es importante realizar un análisis de los registros históricos acerca del análisis de capital en las empresas, no solo industriales y agropecuarias del país sino con una visión amplia para tener un concepto global del tema, a continuación se expondrán algunos artículos académicos y tesis de grado relacionados con el tema:

1.1 FINANCIACIÓN DE NUEVAS EMPRESAS EN COLOMBIA. (Barona y Rivera,2010).

En el presente artículo los autores Barona y Rivera analizan en detalle la estructura financiera y de capital de las empresas bajo tres grandes factores diferenciadores como son la edad, tamaño y constitución jurídica. Las empresas pequeñas comienzan con recursos internos y los proporcionados por familiares y amigos y la retención de utilidades en los primeros años. En la medida en que la firma joven va avanzando en edad, logra el acceso a otras fuentes de financiación: el crédito comercial, la financiación de corto plazo de instituciones financieras y la financiación de mediano plazo de instituciones crediticias. Cuando se consolida en la categoría de pequeña empresa, tiene acceso al capital de riesgo; y a las colocaciones privadas cuando se desplaza a la categoría de mediana empresa. Finalmente, las grandes empresas, de mayor edad y de gran transparencia informacional, tienen acceso a todas las fuentes de financiación, incluyendo emisión de bonos y de acciones en los mercados públicos de valores.

La relación existente entre el artículo de Barona y Rivera y el tema del proyecto propuesto, se basa en la estructura de financiación de las empresas, indicando

que existen dificultades para las pequeñas y medianas, concluyendo que éstas no solo dependen de una estructura financiera óptima, sino del momento del ciclo en que se encuentren; además, la afirmación del acceso de las compañías grandes y bien estructuradas a recursos para la financiación, no sólo el propuesto por las entidades bancarias.

1.2 DESVIACIÓN RESPECTO AL ÓPTIMO TEÓRICO DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS GRANDES EMPRESAS DEL SECTOR QUÍMICO COLOMBIANO.(Marulanda y Sepúlveda, 2010).

En este artículo, los autores instruyen posiciones ante la estructura de capital a partir de algunas referencias, exponiendo que anteriormente se postulaba la existencia de una estructura óptima de capital para la empresa, que maximizaba su valor de mercado o, alternativamente, minimizaba su costo de capital. Este razonamiento consiste en considerar que el costo de la financiación de las empresas vía deuda es inferior al costo de financiarlas mediante recursos propios y ambos costos son crecientes con la razón de deuda. Pero esta teoría se ve corregida con el documento publicado de 1958 por Franco Modigliani y Merton Miller. La teoría de la estructura de capital propuesta por ellos se desarrolla en un mercado de capitales perfecto, donde las empresas deciden qué recursos financieros utilizar, seleccionando una mezcla compuesta por ambos tipos de financiación, deuda y recursos propios. El objetivo corporativo en el ámbito financiero es el de minimizar el costo de los fondos utilizados para conseguir maximizar el valor de la empresa, y es aquí donde introducen el aporte más significativo respecto al enfoque tradicional, el cual no depende de su estructura financiera sino únicamente de las decisiones de inversión tomadas.

Los autores del artículo, al realizar un análisis de la estructura del pasivo de las empresas del sector químico durante el período de 1997 a 2008, encontraron que los factores que influyen en mayor proporción en los pasivos totales son: proveedores, cuentas por pagar y obligaciones financieras. Concluyendo que este patrón de financiamiento es muy similar al promedio de la empresa colombiana, que se evidencia en el estudio de la Superintendencia de Sociedades “Comportamiento de las empresas del sector real durante el año 2007”. Brindando una base conceptual acerca de la manera de financiación de las grandes empresas colombianas.

1.3 ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS FIRMAS Y SUS DETERMINANTES EN AMÉRICA LATINA.(Pozzo, 2009).

El autor, a partir de resultados muestra que la determinación de la estructura de capital de las firmas no sólo depende de las características particulares de las mismas, sino el nivel de volatilidad macroeconómica, el tamaño y nivel de desarrollo de los mercados financieros locales y la calidad institucional de los países tienen una influencia significativa sobre la decisión de financiamiento de las empresas. Este afirma que comúnmente cuando se analiza la cuestión de la composición de la estructura de capital de las compañías, se estudia la decisión de la empresa entre deuda y capital. Y cuando se habla de capital se habla de dos fuentes diferentes de financiamiento; emisión de acciones y ganancias retenidas. En el mundo real, las ganancias retenidas representan la principal fuente de financiamiento de las firmas (aproximadamente un 70% de las compañías en países desarrollados y 80% de aquellas pertenecientes a Latinoamérica), en tanto que el financiamiento mediante emisión de acciones es el recurso menos utilizado (9,9% en empresas de países desarrollados versus 2,5% en las compañías latinoamericanas).

En el análisis realizado el autor destaca que Chile no comparte las características de volatilidad macroeconómica y de mala calidad institucional del resto de los países latinoamericanos y es por ello que los resultados para las firmas de dicho país son diferentes respecto del resto de las compañías de los otros países bajo análisis. Indica que si instituciones tuvieran una mejor calidad, adicionalmente al hecho de ayudar al crecimiento económico, beneficiaría a las firmas a través de mayores recursos disponibles dado que los inversores (acreedores o accionistas), estarían más dispuestos a prestar en un ambiente donde se defiendan sus derechos y se cumplan las leyes.

Horacio Daniel Pozzo da referencias acerca del comportamiento de la estructura de capital de las empresas en Latinoamérica, enseñando factores que influyen en esta y las características de la economía en los diferentes países.

1.4 BASES PARA UN MODELO EXPLICATIVO DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA.(Azofra, 1986).

En este artículo el autor propone definir una explicación a las estructuras de capital observadas en el mundo real de la empresa, intentando verificar que en las grandes empresas las decisiones de financiación vienen determinadas por las preferencias individuales de los gerentes, quienes, en pos de su propia seguridad, formulan políticas de endeudamiento orientadas a ajustar el *leverage* financiero de la empresa que dirigen al *leverage* que por término medio mantienen las empresas rivales del sector.

En el trabajo de análisis de la estructura de capital que se pretende realizar se requieren bases que plantea Azofra en el artículo expuesto anteriormente, con el

fin de estructurar la forma en la cual las empresas financian su capital ya que de esta depende el mantenimiento y sostenimiento del ente económico a largo plazo.

1.5EXPLORANDO TEORÍAS DE ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LATINOAMÉRICA.(Mongrut, Fuenzalida, Pezo y Teply, 2010).

En este trabajo lo que los autores buscan es verificar la validez de las teorías de estructura de capital con los modelos de jerarquización financiera y de apalancamiento objetivo en la forma como las empresas se financian en Latinoamérica. Estos utilizan una muestra de empresas corporativas de Argentina, Brasil, Chile, México y Perú, que hubiera cotizado en sus respectivos mercados bursátiles en el período 1995-2007. A partir de un estudio de panel se rechaza la hipótesis de la jerarquización financiera, es decir, esta no explica la política de endeudamiento de las empresas latinoamericanas. Por el contrario, los hallazgos indican que estas empresas prefieren contraer deuda y gozar de los beneficios y costos que esto acarrea, en lugar de financiarse con los fondos generados. Así, se concluye que al parecer para el período de estudio las empresas latinoamericanas se comportan más según el modelo de apalancamiento objetivo en sus estructuras de capital.

Aunque en lo propuesto en este artículo de la estructura de capital de las empresas en Latinoamérica, no tienen como muestra de referencia a Colombia, permite tener una relación con el proyecto, ya que da una noción de cómo las empresas se financian en Latinoamérica, y así poder verificar con el trabajo concluido si coinciden o no la manera de financiarse.

1.6 SITUACIÓN DE LOS SECTORES AGROPECUARIO Y RURAL. (Rosas, 2003).

En este artículo el autor Gabriel Rosas Vega ilustra una situación que afrontó el sector agropecuario y rural en la década de los 90's en todo el territorio colombiano. Rosas escribió el artículo en el año 2003, Intentando describir una problemática que vivían los habitantes y trabajadores vinculados con dicho sector, cual era enfrentar la guerra; a pesar que el sector agropecuario ha sido una fuente importante de empleo en nuestro país se ha visto afectado por diferentes situaciones según lo afirma Rosas, entre esas se encuentra el empleo. A causa de la violencia muchas familias se han tenido que desterrar y abandonar sus bienes como tierras, ganado, etc., lo que ha generado que no exista un adecuado crecimiento en las empresas vinculadas con el sector industrial.

En el trabajo *“análisis de la estructura de capital de las grandes empresas de los sectores industrial y agropecuario en el Municipio de Tuluá”* que se pretende realizar, se requiere de información histórica de los sectores a analizar como lo plantea Rosas, en el artículo expuesto anteriormente, con el fin de describir la forma en la cual el sector agropecuario es de suma importancia en nuestro país y sin embargo ha sufrido dificultades enormes, evitando un adecuado desarrollo económico tanto para las familias vinculadas directamente con dicho sector como para las grandes empresas agropecuarias, esto es debido a que carecen del apoyo económico y político por parte del Estado.

1.7 DETERMINANTES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS COLOMBIANAS. (Tenjo, López y Zamudio, 2002).

Los autores profundizan sobre la forma como las empresas colombianas fueron afectadas y respondieron a la crisis de finales de la década pasada en términos de su estructura de financiamiento. Respecto a este, el estudio mostró que la crisis de 1998 -1999 marcó un cambio importante en este comportamiento, caracterizado por el inicio de un proceso generalizado de “desendeudamiento” de las firmas, recomposición de la deuda hacia recursos en moneda local y de corto plazo, y menores tasas de acumulación de capital fijo. Se mostró claramente hasta dónde la respuesta de las firmas colombianas a la crisis implicó el debilitamiento de buena parte de las relaciones econométricas vigentes antes de este evento. (Tenjo, López y Zamudio, 2002).

Lo planteado en el artículo anterior nos lleva a tener una relación con la estructura de capital en la cual incurren las empresas en situaciones de riesgo, como puede ser una crisis económica, esto conlleva a tomar decisiones de inversión de capital propio y de esta forma tener menos deuda externa.

1.8 ANÁLISIS DE LA GENERACIÓN DE VALOR DE LA MEDIANA EMPRESA DEL SECTOR INDUSTRIAL EN EL MUNICIPIO DE TULUÁ, APLICANDO LA HERRAMIENTA “EVA” DURANTE EL PERIODO 2009-2011. (García y Lozano, 2012).

El objetivo de este trabajo es la aplicación de la herramienta EVA, de esta manera evaluar la rentabilidad generada en las medianas empresas del sector industrial en el Municipio de Tuluá, concluyendo, que la mayoría de las medianas empresas de este sector durante el periodo de análisis no consiguieron generar Valor para sus

compañías durante los tres periodos consecutivos, demostrando con esto, deficiencia en la gestión financiera de las empresas y falta de interés por la obtención del Objetivo Básico Financiero.

Por lo cual, se puede observar que en la vida práctica, las empresas pueden destruir valor, y como en este caso, en forma sostenida a pesar de que estas empresas gozan de reconocimiento a nivel regional.

Por medio de este trabajo, se tomarán algunas bases para determinar si las grandes empresas de los sectores Industrial y Agropecuario, están obteniendo una adecuada generación de valor; que en el caso de ser positivo, se puede decir que la administración está haciendo un adecuado uso de los recursos y una eficiente gestión financiera.

2. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

2.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Las grandes empresas de los sectores industriales y agropecuarios ubicadas en el Municipio de Tuluá son consideradas como unidades de explotación económica ya que representan un 42.6% en la generación de empleos para el sector Industrial y un 41.2% en el sector Agropecuario (Fuente: página web superintendencia de sociedades, 2013). La industria ocupa un lugar destacado dentro de la economía municipal, considerándola como una ciudad abanderada en la industria mediana aunque cabe resaltar que grandes factorías tienen su sede en la ciudad; con respecto a la ganadería, debemos manifestar que el municipio cuenta con importantes empresas en las que sus propietarios han demostrado verdadera preocupación por la selección de bienes y servicios.

La estructura de capital debe estar fundamentada de manera tal que el riesgo de insolvencia sea bajo, lo cual depende de las fuentes de financiamiento de las empresas. El capital de las grandes empresas es el soporte fundamental para localizar el nivel de deuda óptimo, es decir, aquel donde se maximiza el valor empresarial apalancado, lo que permite conocer las finanzas del ente económico para mantenerlo en equilibrio, para ello es de suma importancia realizar un análisis de la situación de la estructura de capital de las empresas industriales y agropecuarias con el fin de conocer las características que se destacan en las empresas de dichos sectores en el municipio de Tuluá.

Dentro de las grandes empresas del sector industrial en el municipio de Tuluá se encuentran: **Industrias de Harinas Tuluá Limitada, Nutrición de Plantas S.A. y Productora de Jugos S.A.S**, y con respecto al sector agropecuario se

encuentran: **Carlos Sarmiento L. & CIA. Ingenio San Carlos S.A., Ingenio Carmelita S.A., Josafat S.A. y Seixgar S.A.** Teniendo en cuenta que son empresas sólidas y de gran trayectoria en el municipio, se identificará en este trabajo en un periodo comprendido entre los años 2009 y 2011 la manera de estas apalancarse financieramente.

2.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

A partir de lo anteriormente descrito es pertinente preguntar:

¿Cuáles son las características de la estructura de capital de las grandes empresas de los sectores industrial y agropecuario del Municipio de Tuluá en el periodo comprendido entre los años 2009 y el 2011?

2.3 SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA

Para responder a la pregunta anterior es necesario primero sistematizar algunos interrogantes y resolver sus cuestionamientos, los cuales aclararán aquellas dudas y ayudarán a construir elementos de juicio claros para el desarrollo de la investigación:

- ¿Cuáles son las características de la estructura empresarial del Municipio de Tuluá y su evolución en el periodo 2009-2011?

- ¿Cuáles son los factores externos que inciden de manera directa en la estructura de capital de las grandes empresas de los sectores industrial y agropecuario en el Municipio de Tuluá?
- ¿Cuál es el resultado del análisis de la estructura de capital de las grandes empresas de los sectores industrial y agropecuario del Municipio de Tuluá en el periodo comprendido entre los años 2009 y el 2011?
- ¿Cuáles son las diferencias o similitudes de la estructura de capital de las grandes empresas de los sectores industrial y agropecuario en el Municipio de Tuluá?

3. OBJETIVOS

3.1 OBJETIVO GENERAL

Analizar la estructura de capital de las grandes empresas de los sectores industrial y agropecuario en el Municipio de Tuluá 2009-2011

3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Caracterizar la estructura empresarial del Municipio de Tuluá y su evolución en el periodo 2009-2011.
- Identificar los factores externos que inciden de manera directa en la estructura de capital de las grandes empresas de los sectores industrial y agropecuario en el Municipio de Tuluá.
- Realizar un análisis cualitativo y cuantitativo de la estructura de capital de las grandes empresas de los sectores industrial y agropecuario del Municipio de Tuluá 2009-2011.
- Comparar la estructura de capital de las grandes empresas de los sectores industrial y agropecuario en el Municipio de Tuluá.

4. JUSTIFICACIÓN

Es importante la realización de la presente investigación, en la que se estudiará la forma de tomar las decisiones en la financiación del capital, de las grandes empresas de los sectores industrial y agropecuario del Municipio de Tuluá, ya que es el punto de partida de un resultado exitoso o, en el peor de los casos, de la insolvencia de las mismas. Es de gran significado analizar la manera en que estas empresas han financiado sus activos; y los factores internos y externos que han utilizado para conformar su estructura de capital.

Para la academia, es relevante el hecho de que el presente análisis es un marco de referencia para futuras investigaciones que se quieran realizar en tal sentido o en materias afines a las aquí expuestas. Así como modelos de presentación y/o de enseñanza de acuerdo con el desenvolvimiento y desarrollo de las empresas aquí descritas.

La comunidad es la más interesada en conocer más en detalle la manera en la que estas empresas manejan su estructura de capital ya que puede ser un modelo a seguir para los pequeños empresarios que deseen prosperar en sus empresas: y por lo tanto, requerirán de una estructura de capital adecuada al tamaño, puesto que con su crecimiento se verá beneficiada la comunidad en cuanto al empleo, siendo estas empresas las mayores promotoras de empleos en nuestro Municipio.

Para la profesión contable es importante el aporte de esta investigación, puesto que le permite al contador expandir su conocimiento con respecto a la estructura de capital de las grandes empresas, permitiendo a los profesionales de la contabilidad tener como referencia modelos bien estructurados para implementarlos en su campo laboral.

La presente investigación es de suma importancia para nuestra formación profesional, pues nos permitirá en primera instancia optar al título de Contador Público; como también implementar nuestro aprendizaje en el transcurso del pregrado en un proyecto específico. Por otro lado, adquirir conocimientos que podremos aplicar en nuestra vida laboral.

5. MARCO DE REFERENCIA

5.1 MARCO TEÓRICO

Todas las empresas pequeñas, medianas o grandes, requieren de recursos internos o externos para lograr satisfacer las necesidades del mercado. Para ello necesitan instalaciones físicas, maquinaria, personal capacitado y el factor monetario. Así, partiendo de estos requisitos se puede poner en marcha el funcionamiento de las empresas, por lo tanto se necesita una estrategia bien estructurada para asegurar el sostenimiento de estas y mediante el cual se puedan detectar las necesidades que existan en la operación del capital y así poder solucionar de manera satisfactoria, sin afectar negativamente las empresas. Por consiguiente, se realizó un estudio detallado de los factores que se pueden analizar, con el fin de obtener resultados favorables en la estructura de capital de las grandes empresas de los sectores industrial y agropecuario en el Municipio de Tuluá.

La presente investigación se abordó a partir del enfoque analizado por los autores Oscar León García, Javier Serrano, Sergio Cruz, Julio Villareal y Rosillo, Inocencio Sanchez, Hector Anaya, Inocencio Sanchez, Brighman Eugene y Houston Joel; ya que estos poseen una importante trayectoria profesional en el ámbito financiero, quienes al respecto definen:

5.1.1 Estructura de Capital. La estructura de capital indica solamente el financiamiento permanente o cuasi permanente adquirido por la empresa. Incluye, por consiguiente, el endeudamiento a largo plazo y el patrimonio de los accionistas. Se observa, por lo tanto, que la estructura de capital es parte de la estructura financiera. La estructura de capital se mide a través de los índices o

razones de capitalización. El índice de capitalización externa indica qué porción de la estructura de capital ha sido financiada con el endeudamiento, mientras que el índice de capitalización interna mostrará la porción de la estructura de capital que ha sido financiada con los dineros de los accionistas. (Sánchez, 2004).

La comprensión de la estructura financiera y de la estructura de capital de las empresas es un tema relevante en cualquier situación y en cualquier economía. Pero no existe una definición clara y sencilla de cuál debe ser la estructura financiera y de capital que una empresa debe adoptar, a pesar de que de ella dependen las más relevantes e importantes decisiones del negocio, como son las formas de financiarlo y, por ende, la evaluación de los proyectos que se quieran acometer, los resultados de la operación y el valor de la empresa. Aunque sea un caso no resuelto, si podemos inferir que la estructura óptima de capital es aquella combinación de deuda y patrimonio que maximiza el valor de mercado de la empresa y, por añadidura, aumenta la riqueza de los accionistas. (Sánchez, 2004).

La proporción de endeudamiento de la empresa se obtiene dividiendo su nivel de endeudamiento entre el valor de la empresa. Es muy importante que al momento que la empresa busque determinar el nivel de deuda que puede soportar lo evalúe, analizando la proyección del flujo de caja libre y así evalúe las diferentes variables como la política de repartición de dividendos y mediante ensayo y error busque la manera de ajustar un nivel de endeudamiento que satisfaga los requerimientos previos que tiene, dentro de los cuales el más importante podría ser el porcentaje de repartición de dividendos que existe y la capacidad de flujo de caja para cubrir el servicio de la deuda. Para esto se deben realizar los respectivos cálculos del flujo de caja proyectado y analizar si los resultados satisfacen o no las necesidades de la empresa o, de lo contrario, realizar cambios en el mismo que permitan obtener un endeudamiento óptimo que no distorsione los requerimientos de la empresa. (García, 2003).

De acuerdo al texto consultado “*Valoración de Empresas*”, se entiende por estructura óptima de capital aquella que hace mínimo el valor del coste ponderado de los recursos, WACC y, por consiguiente, hace máximo el valor de la empresa. (García, 2003).

Existen cuatro factores fundamentales que influyen sobre las decisiones de estructura de capital. (Brighman y Houston, 1992)

1. El primero es el riesgo de negocio de la empresa o el riesgo que aparecería en forma inherente a las operaciones de la empresa si no usara deudas. Entre más grande sea el riesgo de negocio de la empresa, más baja será su razón óptima de endeudamiento.
2. El segundo es la posición fiscal de la empresa, una de las razones más importantes para el uso de deudas es que el interés pagado es deducible de impuestos, lo cual disminuye el costo efectivo de las deudas. De esta manera la deuda será ventajosa en la medida en que la tasa fiscal sea más alta.
3. La tercera es la capacidad de la empresa para conseguir dinero bajo términos normales y en condiciones adversas.
4. El cuarto se refiere a qué tan conservadora es la posición de la empresa.

5.1.2 Cálculo del Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC). El costo de capital promedio ponderado mide el promedio ponderado de los costos de las fuentes de financiación, como una aproximación a la tasa de interés del costo de oportunidad o a la rentabilidad mínima requerida por un inversionista. (Cruz, Villareal y Rosillo, 2002).

De acuerdo a Oscar León García (2003), las empresas financian en términos normales sus actividades con recursos propios de los dueños y con recursos externos a través del endeudamiento, de tal manera que la ponderación de los costos de cada una de las anteriores fuentes conlleva a determinar el valor del costo de capital, el cual representa la rentabilidad mínima que deben producir los activos de una empresa.

Por tal razón, el valor del costo de capital promedio ponderado depende de que se conozcan el costo del patrimonio, el costo de la deuda, la estructura de capital y el valor actual que tiene la empresa. Para su cálculo se utiliza la siguiente fórmula:

$$\text{WACC} = \frac{E K_e + D K_d (1-T)}{E+D}$$

D = Valor de mercado de la deuda

E = Valor de mercado del patrimonio (o las acciones para empresas que cotizan en bolsa)

K_d = Costo de la deuda antes de impuestos (rentabilidad exigida a la deuda)

T = Tasa de impuestos

K_e = Costo del patrimonio (rentabilidad exigida al patrimonio o a las acciones)

5.1.3 La Rentabilidad. Los inversionistas deciden invertir en un instrumento dado o en otro en función de sus expectativas de rentabilidad, la rentabilidad es el nivel de beneficio de una inversión puede inversión, esto es la compensación por invertir. La rentabilidad de una inversión puede proceder de más de una fuente, la fuente más común es el pago periódico de dividendos o intereses. (Gitman y Joehnk, 2005). La rentabilidad es una variable clave en las decisiones de inversión: permite comparar las ganancias actuales o esperadas de varias inversiones con los niveles que se necesitan.

5.1.3.1 Rentabilidad Operativa del Activo. La rentabilidad del activo a partir de la utilidad operativa o utilidad antes de interés e impuestos es un indicador principal sobre el que se pueden estudiar los factores que inciden favorable o desfavorablemente en un proceso de rentabilidad de la empresa. La rentabilidad operativa debe ser superior al costo promedio ponderado (o costo promedio de las fuentes de financiación incluyendo el patrimonio), para que la rentabilidad de los accionistas sea superior al costo de oportunidad. (Barajas, 2008).

$$\frac{\text{Utilidad Operativa UAI}}{\text{Activos Totales}}$$

5.1.3.2 Rentabilidad del Patrimonio. Mide la capacidad de la empresa para remunerar a sus propietarios, representado para ellos en última instancia, el costo de oportunidad de los recursos que mantiene invertidos en la empresa y posibilita la comparación, al menos en principio, con los rendimientos de otras inversiones. (Eslava, 2003).

$$\frac{\text{Utilidad Antes de Impuestos UAI}}{\text{Patrimonio}}$$

5.1.4 Objetivo Básico Financiero. *“El objetivo básico financiero de la empresa es satisfacer a sus dueños y para lograrlo es necesario generar una utilidad operativa o flujo de caja libre, que permita cubrir el costo de la financiación tomada de terceros -pasivos- y que generen el remanente que satisfaga las expectativas financieras de los dueños ahora y en el futuro”.* (Navarro, 2003).

Existe un amplio consenso con respecto a que el Objetivo Básico Financiero (OBF) de la empresa, es la maximización del patrimonio de los propietarios (accionistas), lo cual se produce por el efecto combinado del reparto de utilidades (dividendos) y

el incremento del valor de mercado de la empresa (incremento del valor de la acción). Y ello a pesar de la errónea creencia, sobre todo por parte de pequeños y medianos empresarios, en el sentido de asociar dicho objetivo únicamente con la maximización de las utilidades. (García, 1999).

Definir el OBF sólo como la maximización de las utilidades no es apropiado aunque ello no significa que las utilidades no sean importantes. Por el contrario, son importantísimas; pero no basta con que la empresa obtenga un alto volumen de utilidades si ello no coincide, a su vez con una apropiada rentabilidad al compararla con la inversión realizada para producirlas. Inclusive, el solo registro de una alta rentabilidad en un periodo determinado puede no ser suficiente. Se requiere, igualmente, que esa rentabilidad implique la generación futura de flujo de caja.

De lo anterior, se puede concluir que para obtener el objetivo básico financiero, es indispensable trazar unas metas claras y como su nombre lo indica, con objetividad. Ya que no solo se trata de incrementar las ganancias, sino de implementar un método y asegurarse de que éste sea constante a través del tiempo.

5.1.5 Reposición de Activos Fijos. Corresponde a la proporción del flujo de caja que debe destinarse para garantizar la operación sostenida de la capacidad instalada, afirmación que sugiere que la financiación de los activos fijos requeridos para reponer aquellos ya desgastados u obsoletos, debe ser garantizada por el propio flujo de caja de la empresa. Para eso es la depreciación; lo cual significa que el efectivo de la empresa retiene por este concepto no debería ser destinado a cosa diferente que a la reposición de los activos fijos, y que no siendo suficiente el valor de las depreciaciones para garantizar tal reposición, lo cual ocurre con alguna frecuencia, los propietarios deberían sacrificar reparto de

utilidades en aras de no deteriorar la salud financiera recurriendo a deuda para un propósito que no es propiamente incrementar el flujo de caja futuro.

5.1.6 Flujo de caja libre. Es el flujo de caja que queda disponible para atender los compromisos con los beneficiarios de la empresa: Acreedores y Socios. A los Acreedores se les atiende con servicio a la deuda (capital más intereses), y a los propietarios con la suma restante, con la cual ellos toman decisiones, una de las cuales es la determinación de la cantidad a repartir de dividendos. (García, 2003).

5.1.7 Costos de las fuentes: El costo explícito es el que tienen las fuentes de financiamiento expresamente definido, tal como la tasa de interés de un pasivo bancario. Desde este punto de vista, es el costo real de obtener recursos económicos de una fuente de financiamiento, por un monto y plazo específicos, a una tasa de interés predefinida.

5.1.8 Gerencia Basada en el Valor. Para hablar acerca de la generación de valor, es necesario hablar primeramente de la Gerencia Basada en el Valor (GBV), concepto que tomó fuerza a principios de los años 80, y que iba de la mano con la propuesta de Alfred Rappaport (1981); en la cual plantea que los resultados de una empresa deben ser evaluados de acuerdo con su contribución a la creación o destrucción de valor en una inversión. (García, 2003).

En la actualidad, son muchos los que creen que el objetivo de la Gestión financiera en una organización, es maximizar los valores invertidos por los accionistas; y es con base en esta afirmación, que un administrador financiero debe concentrar sus esfuerzos en el logro de este objetivo.

En este orden de ideas, se hace fundamental para un administrador financiero identificar si una empresa genera o destruye valor mediante la

implementación de la herramienta financiera EVA, ya que esta herramienta le permite identificar la verdadera rentabilidad de una empresa, y de este modo participar en un diseño integral que permita mejorar las decisiones estratégicas de la organización.

5.1.9 Generación de Valor. Oscar León García, en su libro *Valoración de Empresas Gerencia del Valor y el EVA*, habla acerca de la generación de valor como un término utilizado hoy día comúnmente por los empresarios; el cual no inició propiamente con los gerentes financieros sino que surgió con los ejecutivos de producción, y por lo que se podría decir que conlleva a un valor agregado para el cliente. Hay que recordar que el propósito de toda empresa se define como el Objetivo Básico Financiero (OBF) el cual consta en la maximización del patrimonio de los propietarios, lo que ha llevado a que los empresarios fijen su interés en la generación de valor. (García, 2003).

5.1.10 Valor Económico Agregado (EVA). Este concepto que ha sido conocido en Latinoamérica desde la década de los años noventa, a pesar que las teorías económicas y financieras desarrollaron elementos aproximados desde hace algo más de un siglo (Universidad Nacional de Colombia, 2012).

El autor Oscar León García Serna, comenta en su texto acerca del EVA lo siguiente: *“Si una empresa contrata deuda a una tasa de interés e invierte los dineros representados por dicha deuda en activos que rinden una tasa mayor, sobre el valor de dicha deuda se genera un remanente que aumenta la rentabilidad de los propietarios. Dicho remanente fue relacionado con el concepto de remanente financiero o contribución financiera. Al relacionar la idea anterior con los activos se puede argumentar lo siguiente: si una empresa obtiene una rentabilidad sobre sus activos mayores que el costo de capital, sobre el valor de dichos activos se genera un remanente denominado ganancia económica o*

valor económico agregado. Este concepto se conoce internacionalmente como EVA por las iniciales en inglés Economic Value Added” (García, 1999).

De igual modo, Héctor Ortiz Anaya plantea que “el EVA se puede estudiar como un indicador que calcula la capacidad que tiene una empresa para crear riqueza, teniendo en cuenta la eficacia y la productividad de sus activos, así como la estructura de capital y el entorno dentro del cual se mueve. En otras palabras, el EVA es una medida de desempeño que pretende identificar cuál es el nivel de riqueza que le queda a una empresa después de asumir el costo de capital, tanto de acreedores como de accionistas. El EVA es una metodología que toca fundamentalmente con los intereses de los accionistas o socios del negocio. Serán ellos los más interesados en que su resultado sea positivo, es decir que la empresa no sólo les remunere lo mínimo exigido, sino que produzca un valor agregado adicional”. (Ortiz, 2007).

De lo anterior, se puede observar aunque de diferentes formas y conceptos, que esta herramienta es fundamental en la administración financiera de las empresas, y por lo tanto su estudio y aplicación van de la mano con los requerimientos que actualmente buscan los inversionistas en todo el mundo. El tener claro los conceptos básicos que se mencionarán a continuación, es necesario para que se pueda dilucidar el fin y la relevancia que tienen en el proceso de este trabajo y que son fundamentales para el tema de la generación del valor.

5.1.11 Método para el cálculo del EVA. Para el cálculo del EVA se requiere básicamente de tres componentes, aunque por el momento solo se tratará la parte teórica, dado que más adelante se llevará a cabo su aplicación para las empresas seleccionadas del sector Industrial:

1. La Utilidad Operativa Después de Impuestos, UODI.
2. Los Activos Netos de Operación o Capital Empleado.

3. El Costo de Capital.

5.1.11.1 La Utilidad Operativa Después de Impuestos, UODI. Se obtiene aplicando a la utilidad operativa (utilidad antes de intereses e impuestos, UAI) todos los impuestos sin considerar el hecho de que la empresa tenga o no deuda, es decir, multiplicando dicha utilidad operativa por $(1-t)$, donde t es la tasa impositiva. Calcularla considerando los impuestos registrados implicaría cometer un grave error conceptual que impediría llegar al resultado correcto (Ortiz, 2007). La UODI corresponde al premio que reciben quienes financian los activos que se requieren para producirla, los acreedores financieros y los socios. (Ortiz, 2007).

5.1.11.2 Los Activos Netos de Operación o Capital Empleado. Los activos netos de operación son iguales al KTNO más los activos fijos, más los otros activos operativos no corriente. Se obtiene simplemente al restarle a los Activos de Operación la porción que es financiada por los proveedores de bienes y servicios. A su vez, los activos de operación se obtienen al depurar los activos totales registrados en el balance excluyendo los activos no operativos, es decir, aquellos que no están relacionados con la actividad generadora de renta propiamente dicha, y cuyo efecto sobre el EVA total de la empresa debe ser estimado en forma separada. Los Activos Netos de Operación son iguales al patrimonio más la deuda financiera de corto y largo plazo. (Ortiz, 2007).

5.1.11.3 El Costo de Capital. Es la rentabilidad mínima que deben producir los activos de la empresa. Cuando un individuo, persona natural, no cuenta con fondos suficientes para llevar a cabo una inversión, presta el dinero y los intereses a la tasa de interés, indicarían el costo de capital de esa persona; en ese caso es muy fácil medirlo; en el caso de la firma, como se verá a continuación, lo que paga la firma por los recursos que debe obtener para realizar las inversiones no es tan evidente. En todo caso, individuo o firma, se paga por la utilización del

capital de terceros y ese precio constituye el Costo Promedio de Capital (CPC). (Ortiz, 2007).

5.1.11.4 Costo de Capital por El Método Financiero. Es la forma convencional más conocida y consistente en estimarlo como el costo promedio ponderado de la deuda financiera y el patrimonio. En su cálculo intervienen tres elementos: La estructura de capital, el costo de la deuda y el costo del patrimonio. La determinación del costo de patrimonio es tal vez el aspecto de mayor complejidad en el cálculo del costo de capital. El modelo más utilizado para estimar el Costo del Patrimonio es el denominado CAPM (Capital Assets Pricing Model), que puede ser adaptado de dos formas que a su vez definen dos métodos para el cálculo de dicho costo: Método de la Beta Apalancada y el Método de la Contribución Financiera. (García, 2003).

5.1.11.5 Método de La Beta Apalancada. El modelo CAPM o Modelo de Valoración de Activos de Capital sugiere que la rentabilidad que un inversionista podría esperar si invirtiera en el mercado puede determinarse así: (García, 2003).

K_e = Rentabilidad esperada por el inversionista o Costo del Patrimonio.

K_L = Rentabilidad "Libre de Riesgo" del mercado.

K_M = Rentabilidad del Mercado.

$(K_M - K_L)$ = Premio por el riesgo del mercado.

β = Medida de riesgo específico de la empresa.

Su gran popularidad se debe a que puede ser adaptado a empresas que no transan sus acciones en el mercado público de valores, o que siendo anomías no participan activamente de dicho mercado.

Dada la poca información disponible en las economías emergentes, puede utilizarse información de EEUU, apalancando la beta del sector con el endeudamiento de la empresa sujeto de análisis y ajustando el resultado con el denominado riesgo país.

Para la tasa libre de riesgo se utiliza la rentabilidad de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos con vencimiento en el Largo Plazo. Generalmente se utilizan los 30 años, aunque hay quienes prefieren los 10 y 20 años.

5.1.12 EVA no Operativo. Generalmente, los estados financieros de las empresas incluyen partidas no operativas agrupadas bajo los rubros de “Otros Ingresos” y “Otros Egresos” cuyo efecto sobre el EVA del periodo se denominará “EVA no Operativo”. Por lo tanto, el EVA calculado hasta este punto del estado de resultados, es decir, hasta la UODI, se seguirá denominando “EVA Operativo”. Téngase en cuenta por lo explicado atrás, que puede darse el caso especial en que partidas presentadas como no operativa, pero que son inherentes a la actividad de la empresa, deban ser consideradas como un mayor valor de la UODI.

5.2 MARCO LEGAL

Marco jurídico específico para los sectores industrial y agropecuario

Existe una amplia normatividad de leyes, decretos, acuerdos y resoluciones que regulan las actividades en el sector industrial y agropecuario en lo relativo a la temática que aquí se plantea.

Tabla 1. Marco jurídico específico de los Sectores Industrial y Agropecuario.

INSTRUMENTOS DE ORDENACIÓN	DESCRIPCIÓN
LEY 99 DEL 22 DE DICIEMBRE DE 1993	Por la cual se crea el Ministerio del Medio Ambiente, se reordena el sector público encargado de la gestión y conservación del medio ambiente y los recursos naturales renovables, se organiza el Sistema Nacional Ambiental, SINA y se dictan otras disposiciones
DECRETO 1753 DEL 3 AGOSTO DE 1994 DEL MINISTERIO DEL MEDIO AMBIENTE.	Por el cual se reglamenta parcialmente los Títulos VIII y XII de la ley 99 de 1.993 sobre licencias ambientales.
DECRETO 2353 DEL 23 DE NOVIEMBRE DE 1999 DEL MINISTERIO DEL MEDIO AMBIENTE	Por el cual se modifica parcialmente el Decreto 1753 de 1994
DECRETO 879 DEL 13 DE MAYO DE 1998 DEL MINISTERIO DEL MEDIO AMBIENTE	Por el cual se reglamentan las disposiciones referentes al ordenamiento del territorio municipal y distrital y a los Planes de Ordenamiento Territorial.
GESTIÓN DEL AGUA Y DE LOS RECURSOS HIDRÍCOS	DESCRIPCIÓN
ACUERDO No. 14 DEL 23 DE NOVIEMBRE DE 1976 DE LA CORPORACION AUTÓNOMA	Por el cual se dictan normas sobre el control de la contaminación de las aguas en la cuenca del río Cauca

REGIONAL DEL VALLE DEL CAUCA CVC. DECRETO 1541 DEL 26 DE JULIO DE 1978.	dentro del territorio de jurisdicción de la CVC. Por el cual se reglamenta la Parte III del Libro II del Decreto-Ley 2811 de 1.974; “De las aguas no marítimas” y parcialmente la Ley 23 de 1.973.
ACUERDO No. 020 DEL 14 DE AGOSTO DE 1979 DE LA CORPORACION AUTÓNOMA REGIONAL DEL VALLE DEL CAUCA CVC.	Por el cual se reglamentan las aguas subterráneas en el área de jurisdicción de la CVC
DECRETO 2857 DEL 13 DE OCTUBRE DE 1981	Por el cual se reglamenta la Parte XIII, Título 2º, Capítulo III del Decreto-Ley 2811 de 1.974 sobre Cuencas Hidrográficas y se dictan otras disposiciones.
DECRETO 1594 DEL 26 DE JUNIO DE 1984.	Por el cual se reglamenta parcialmente el Título I de la ley 09 de 1979, así como el capítulo II del título VI parte III libro II, y el título III de la parte III libro I del decreto ley 2811 de 1974 en cuanto a usos del agua y residuos líquidos.
LEY 373 DEL 6 DE JUNIO DE 1997.	Por la cual se establece el programa para el uso eficiente y ahorro del agua.
GESTIÓN DEL AIRE	DESCRIPCIÓN

DECRETO 002 DEL 11 DE ENERO DE 1982 DEL MINISTERIO DE SALUD.	Por el cual se reglamentan parcialmente el Título I de la Ley 09 de 1.979 y el Decreto Ley 2811 de 1.974, en cuanto a emisiones atmosféricas
DECRETO 948 DEL 5 DE JUNIO DE 1995 DEL MINISTERIO DEL MEDIO AMBIENTE.	Por el cual se reglamentan, parcialmente, la Ley 23 de 1.973, los artículos 33, 73, 74, 75 y 76 del Decreto-Ley 2811 de 1.974; los artículos 41, 42, 43, 44, 45, 48 y 49 de la Ley 9 de 1.979; y la Ley 99 de 1.993, en relación con la prevención y control de la contaminación atmosférica y la protección de la calidad del aire.
RESOLUCION 898 DEL 23 DE AGOSTO DE 1995 DEL MINISTERIO DEL MEDIO AMBIENTE.	Por la cual se regulan los criterios ambientales de calidad de los combustibles líquidos y sólidos utilizados en hornos y calderas de uso comercial e industrial y en motores de combustión interna de vehículos automotores.
DECRETO 2107 DEL 30 DE NOVIEMBRE DE 1995 DEL MINISTERIO DEL MEDIO AMBIENTE.	Por medio del cual se modifica parcialmente el Decreto 948 de 1995 que contiene el Reglamento de Protección y Control de la Calidad del Aire. (Azufre en crudos pesados y normas sobre emisiones vehiculares – Diesel)

RESOLUCION 005 DEL 9 DE ENERO DE 1996 DEL MINISTERIO DEL MEDIO AMBIENTE.	Por la cual se reglamentan los niveles permisibles de emisión de contaminantes producidos por fuentes móviles terrestres a gasolina o diesel, y se definen los equipos y procedimientos de medición de dichas emisiones y se adoptan otras disposiciones.
RESOLUCION NUMERO 125 DEL 7 DE FEBRERO DE 1996 DEL MINISTERIO DEL MEDIO AMBIENTE.	Por la cual se adiciona la resol. 898 de agosto 23 de 1995 en la que se regulan los criterios ambientales de calidad de los combustibles líquidos y sólidos utilizados en hornos y calderas de uso comercial e industrial y en motores de combustión interna de vehículos automotores.
RESOLUCIÓN 909 DEL 20 DE AGOSTO DE 1996 DEL MINISTERIO DEL MEDIO AMBIENTE	Por la cual se modifica parcialmente la Res. 005 de 1996 que reglamenta los niveles permisibles de emisión de contaminasteis producidos por fuentes móviles terrestres a gasolina o diesel, y se definen los equipos y procedimientos de medición de dichas emisiones y se adoptan otras disposiciones.
DECRETO 1697 DEL 27 DE JUNIO DE 1997 DEL MINISTERIO DEL MEDIO AMBIENTE	Por medio del cual se modifica parcialmente el Decreto 948 de 1995, que contiene el Reglamento de Protección y Control de la Calidad del

	Aire. (Aspectos sobre combustibles).
RESOLUCION 0619 DEL 7 DE JULIO DE 1997 DEL MINISTERIO DEL MEDIO AMBIENTE.	Por la cual se establecen parcialmente los factores a partir de los cuales se requiere permiso de emisión para fuentes fijas.
RESOLUCIÓN DG 048 DEL 11 DE FEBRERO DE 1998 DE CVC.	Por la cual se expide un permiso colectivo de emisiones por quemas de caña y se imponen unas condiciones
RESOLUCIÓN 0068 DE ENERO 18 DE 2001 DEL MINISTERIO DEL MEDIO AMBIENTE	Por la cual se modifica parcialmente la Res. 898/95, adicionada por la Res. 125/96 y modificada por la Res. 623/98, que regula los criterios ambientales de calidad de los combustibles líquidos y sólidos utilizados en hornos y calderas de uso comercial e industrial y en motores de combustión interna de vehículos automotores
LEY 693 DE SEPTIEMBRE 19 DE 2001 DEL CONGRESO DE COLOMBIA	Por la cual se dictan normas sobre el uso de alcoholes carburantes, se crean estímulos para su producción, comercialización y consumo, y se dictan otras disposiciones.
MANEJO Y CONSERVACION DE RECURSOS FORESTALES	DESCRIPCIÓN

DECRETO 1791 DEL 4 DE OCTUBRE DE 1996	Por medio del cual se establece el régimen de aprovechamiento forestal
ACUERDO No. 18 DEL 16 DE JUNIO DE 1998 DE LA –CORPORACIÓN AUTÓNOMA –REGIONAL DEL VALLE DEL CAUCA CVC.	Por medio del cual se expide el Estatuto de Bosques y Flora Silvestre de la CVC.
RESIDUOS SÓLIDOS	DESCRIPCIÓN
RESOLUCION 0541 DEL 14 DE DICIEMBRE DE 1994 DEL MINISTERIO DEL MEDIO AMBIENTE.	Por medio de la cual se regula el cargue, descargue, transporte, almacenamiento y disposición final de escombros, materiales, elementos, concretos y agregados sueltos de construcción demolición y capa orgánica, suelo y subsuelo de excavación
DECRETO 605 DEL 27 DE MARZO DE 1996.	Por el cual se reglamenta la ley 142 de 1994 en relación con la prestación del servicio público domiciliario de aseo
DECRETO 2676 DEL 22 DE DICIEMBRE DE 2000.	Por medio de la cual se reglamenta ambiental y sanitariamente, la gestión integral de los residuos hospitalarios y similares, generados por personas naturales o jurídicas.

6. METODOLOGÍA

6.1 TIPO DE ESTUDIO

El estudio se desarrolló aplicando una metodología de carácter descriptiva, en donde la recolección de datos se llevó a cabo por medio de la consulta de información financiera en la página web de la Superintendencia de Sociedades de Colombia, para realizar con esa información un estudio de datos por medio de la aplicación de técnicas financieras y análisis inductivo que permitió realizar un análisis minucioso de los resultados obtenidos y así llegar a cumplir el objetivo propuesto de la presente investigación.

6.2 FUENTES DE INFORMACIÓN

En el desarrollo del presente estudio se recurrió a fuentes primarias y secundarias de información, las cuales se mencionan a continuación:

➤ **Fuentes Primarias:**

- La publicación de la nota económica con su edición del vademécum de mercados 2010, en donde se extractan los datos y cifras financieras de todas las grandes empresas que conforman los sectores industrial y agropecuario, para las cuales se tienen disponibles datos relevantes que permitan realizar análisis de información.
- La página Web de la superintendencia de sociedades en donde se buscaron los estados financieros de la muestra que conforma el presente estudio. (<http://sirem.supersociedades.gov.co/SIREM/index.jsp>).

➤ **Fuentes Secundarias:**

- Libros: *Administración Financiera y Valoración de Empresas* de Oscar León García, *Finanzas Corporativas*.
- Bases de datos de *ScientDirect*, *Emerald* disponibles en la biblioteca de la Universidad del Valle.
- Estudios sectoriales y documentos relacionados disponibles en las páginas Web:

6.3 TÉCNICA DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN

Mediante observación directa y análisis de los estados financieros de las grandes empresas que conforman la muestra de los sectores industrial y agropecuario para el presente estudio, los cuales se descargaron de la página web de la Superintendencia de Sociedades.

6.4 FASES DE INVESTIGACIÓN

- Identificación del problema de investigación: Aparte de identificarse el problema, después de realizar un análisis más detallado y estar en relación continua con el objeto de investigación se logro una identificación más clara de la situación problemática.
- Recopilación de los datos y conceptos a aplicar: Se recopilaron los datos a través de las fuentes primarias y secundarias.
- Clasificación de la información: Utilizando las variables más significativas y los puntos más relevantes dentro de la investigación se realizó la clasificación de la información financiera para el posterior análisis.
- Análisis de la información: Después de clasificar la información, se procedió a realizar el análisis de la estructura de capital de las diferentes empresas. Y por último se realizarán las conclusiones y recomendaciones.

7. CARACTERIZACIÓN DE LA ESTRUCTURA EMPRESARIAL DEL MUNICIPIO DE TULUÁ, Y SU EVOLUCIÓN EN EL PERIODO 2009-2011

En este capítulo se realizará una descripción amplia sobre el entorno empresarial del Municipio de Tuluá, donde se estudiarán factores notables y datos estadísticos suministrados por la Cámara de Comercio del Municipio.

7.1 CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS POR TAMAÑO

Según el Artículo 2° de la Ley 905 de 2004 y el SMLV (Salario Mínimo Legal Vigente), se determina el tamaño de las empresas y su correspondiente clasificación. Por consiguiente se mostrarán las bases con las que se estableció la clasificación de las empresas durante los años 2009, 2010 y 2011.

Tabla 2. Distribución de las empresas por tamaño para el año 2009.

Tamaño	SMLV= \$496.000	Activos desde	Activos hasta
Micro	De 0 a 500	\$0	\$248.450.000
Pequeña	De 501 a 5.000	\$248.946.900	\$2.484.500.000

Mediana	De 5.001 a 30.000	\$2.484.996.900	\$14.907.000.000
Grande	Más de 30.000	\$14.907.000.000	En adelante

Fuente: Cámara de Comercio Tuluá.

Como se observa en la tabla 2. Para el año 2009, las microempresas eran las que estaban comprendidas entre 0 y 500 SMLV, y que tuvieran activos desde \$0 hasta \$248.450.000, de la misma manera se clasifican las pequeñas empresas dándoles a estas una categorización en SMLV de 501 a 5.000 y activos desde \$248.946.900 hasta \$2.484.500.000, para las medianas empresas se denominan con 5.001 a 30.000 SMLV y sus activos desde \$2.484.996.900 hasta \$14.907.000.000 y por último las grandes empresas con más de 30.000 SMLV y sus activos establecidos desde \$14.907.000.000 en adelante.

Para el año 2010 las empresas tanto micro, pequeñas, medianas y grandes siguen manteniendo la misma ponderación en cuanto a SMLV, pero tienen un aumento según sus activos, como se muestra en la tabla 3.

Tabla 3. Distribución de las empresas por tamaño para el año 2010.

Tamaño	SMLV= \$515.000	Activos desde	Activos hasta
Micro	De 0 a 500	\$0	\$258.074.999
Pequeña	De 501 a 5.000	\$258.015.000	\$2.574.999.999
Mediana	De 5.001 a 30.000	\$2.575.515.000	\$15.449.999.999
Grande	Más de 30.000	\$15.450.000.000	En adelante

Fuente: Cámara de Comercio Tuluá.

Para el año 2011 las empresas tanto micro, pequeñas, medianas y grandes siguen manteniendo la misma ponderación en cuanto a SMLV, pero tienen un aumento según sus activos, como se muestra en la tabla 4.

Tabla 4. Distribución de las empresas por tamaño para el año 2011.

Tamaño	SMLV= \$535.600	Activos desde	Activos hasta
Micro	De 0 a 500	\$0	\$267.800.000
Pequeña	De 501 a 5.000	\$267.800.001	\$2.678.000.000
Mediana	De 5.001 a 30.000	\$2.678.000.001	\$16.068.000.000
Grande	Más de 30.000	\$160.680.000.001	En adelante

Fuente: Cámara de Comercio Tuluá.

7.2 COMPORTAMIENTO DE EMPRESAS POR TAMAÑO

De acuerdo con la jurisdicción de Tuluá, existen variedad de empresas que van desde las micro hasta las grandes empresas. En la información suministrada por la Cámara de Comercio, las micro son las que tienen mayor impacto en el entorno, seguidas por las pequeñas; las medianas y grandes, también cuentan con participación aunque en un número más reducido (ver tabla 5).

Tabla 5. Evolución del Total de Empresas por Tamaño, jurisdicción Cámara de Comercio Tuluá.

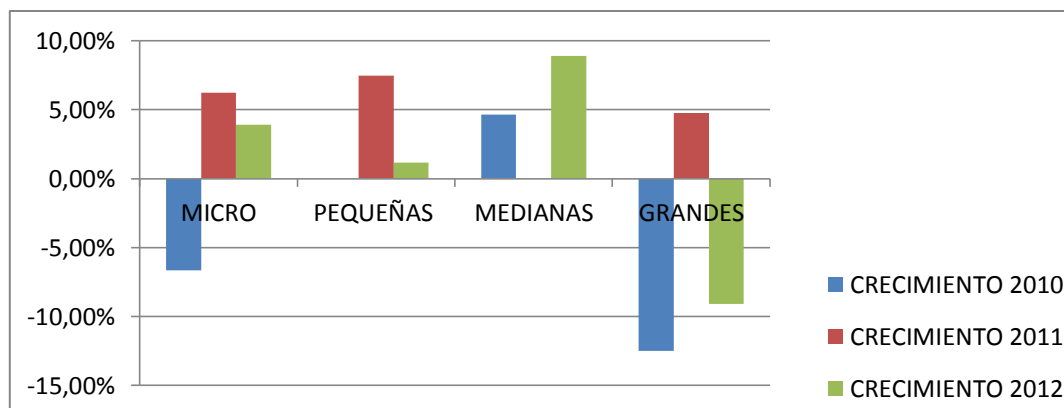
Tamaño	Año 2009	Año 2010	Año 2011	Año 2012	Crecimiento 2010	Crecimiento 2011	Crecimiento 2012
Micro	4426	4132	5707	4562	-6,64%	6,24%	3,92%
Pequeñas	161	161	221	175	0,00%	7,45%	1,16%
Medianas	43	45	53	49	4,65%	0,00%	8,89%
Grandes	24	21	24	20	-12,50%	4,76%	-9,09%
Total	4654	4359	6005	4806	-6,34%	6,22%	3,80%

Fuente: Cámara de Comercio Tuluá.

Teniendo en cuenta que existe mayor cantidad de empresas de tamaño micro, se analizará el comportamiento del crecimiento de las empresas durante los años

2010, 2011 y 2012. Se mostrará en la siguiente gráfica, el aumento o reducción de las empresas durante estos años:

Gráfico 1. Crecimiento de las Empresas, jurisdicción Cámara de Comercio Tuluá durante el periodo 2010-2012.



Fuente: Cámara de Comercio Tuluá.

Como se observa la tasa de crecimiento en número de empresas disminuyó a 6,34%, en el 2010; se dio un aumento del 6,22%, en el 2011;disminuyó un 3,80% a marzo del 2012, con los mejores resultados en la Pequeña y Microempresa. (Cámara de Comercio de Tuluá, 2011)

De acuerdo con los estudios realizados por la Cámara de Comercio del Municipio de Tuluá, las grandes empresas de la Jurisdicción han tenido una disminución no tan significativa, pasando de veinticuatro grandes empresas en el 2009 a veintiún

grandes empresas a marzo de 2010, con un resultado de disminución de tres empresas. En el 2010 pasó de veintiún grandes empresas en la jurisdicción a veinticuatro, es decir, un 8,7% de aumento, demostrando con esta cifra que las dificultades económicas del país han impactado solo sobre tres empresas que en ese año no reportaron activos superiores a \$15.5 millones y, por lo tanto, pasaron a ser medianas. Para el año 2012, se da un crecimiento del 14,29 % lo que indica que la situación económica del país mejoró respecto al año anterior.

En el año 2009 La mediana empresa tuvo un crecimiento del 34,38%, al pasar de treinta y dos empresas en el 2008 a cuarenta y tres empresas a marzo de 2009, significa que dieciocho empresas reportaron en este año activos superiores a \$2.484.996.900. Para el año 2010 tuvo un crecimiento del 4,65%, al pasar de cuarenta y tres en marzo de 2009 a cuarenta y cinco empresas en marzo de 2010, significa que cuatro empresas reportan ese año activos superiores a \$2.575'515.000. En el año 2011 también hay un crecimiento del 17,78% pasando de cuarenta y cinco empresas en marzo de 2010 a cincuenta y tres.

En el año 2009 la Pequeña Empresa obtuvo un crecimiento del 4,55%, y un 0% en el 2010 y 37,27% en el 2011 con sesenta nuevas empresas, suman en total doscientas veintiún empresas que pasaron de Micro a Pequeña, gracias al aumento del valor de sus activos que se traduce en el fortalecimiento de la productividad y competitividad regional.

La Micro empresa obtuvo un decrecimiento de 20,60% en el 2009, 6,6% en el 2010 y un aumento de 38,1% en el 2011 representado en 1.575 nuevas empresas formalizadas, que se crean dinamizando aún más la economía de la región.

7.3 COMPOSICIÓN EMPRESARIAL POR SECTORES ECONÓMICOS

La economía del Municipio está representada por diferentes sectores económicos, principalmente por la agricultura, la ganadería y el comercio, sin que pueda descartarse la industria mediana, de la que hay un buen volumen de factorías que proporcionan ocupación permanente y bien remunerada a un sinnúmero de trabajadores. (Tuluá.gov.co, 2013).

Las actividades comerciales están coordinadas por la Cámara de Comercio, cuya jurisdicción comprende los municipios de Tuluá, Andalucía, Riofrío, Trujillo, Bugalagrande, Bolívar y Zarzal. (Tuluá.gov.co, 2013).

7.3.1Año 2009.

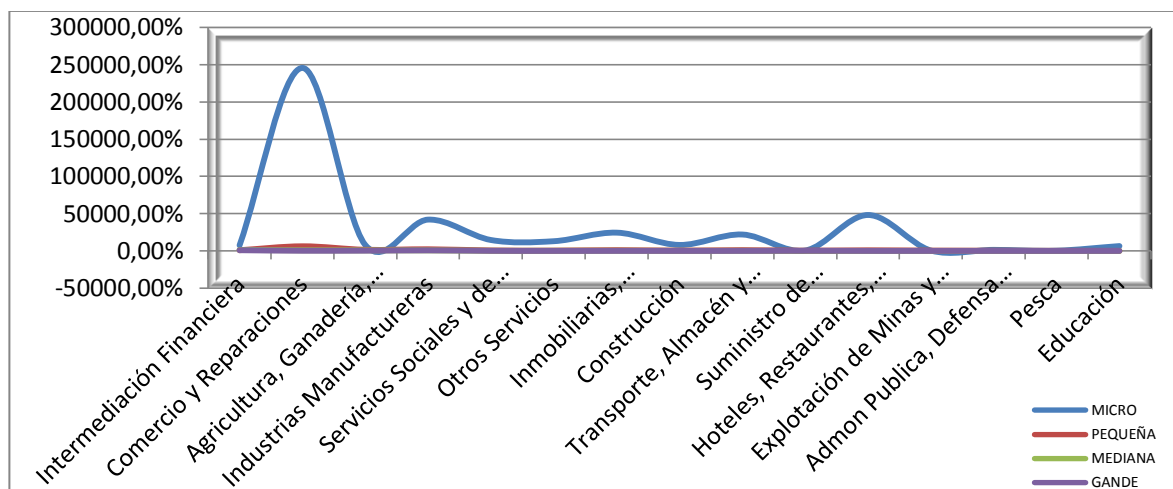
Tabla 6. Sectores Económicos por tamaño de Empresa Año 2009.

CANTIDAD DE EMPRESAS				
SECTOR ECONOMICO	Micro	Pequeña	Mediana	Grande
Intermediación Financiera	75	9	13	9
Comercio y Reparaciones	2456	62	8	2
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	80	15	7	3
Industrias Manufactureras	420	22	7	7
Servicios Sociales y de Salud	146	6	2	1
Otros Servicios	130	4	2	0
Inmobiliarias, Empresariales y Alquiler	245	10	2	0
Construcción	80	4	1	0
Transporte, Almacén y Comunicaciones	220	10	1	0
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	5	3	0	2
Hoteles, Restaurantes, Bares y Similares	482	8	0	0
Explotación de Minas y Canteras	5	4	0	0
Admón Pública, Defensa y Seg. Social	14	3	0	0
Pesca	3	1	0	0
Educación	65	0	0	0
TOTAL	4426	161	43	24

Fuente: Cámara de Comercio Tuluá.

En el entorno empresarial del Municipio de Tuluá, el sector de intermediación financiera para el año 2009 es el que aporta en gran proporción a la economía del Municipio, aunque el sector de comercio y reparación cuenta con mayor cantidad de empresas, seguido por las empresas Industriales Manufactureras y el sector hotelero, restaurantes y bares. De igual manera se observa que el sector económico que menor cantidad de empresas tiene en el Municipio de Tuluá es el de la pesca. Como lo detalla la siguiente gráfica.

Gráfico 2. Sectores Económicos Año 2009, jurisdicción Cámara de Comercio Tuluá.



Fuente: Cámara de Comercio Tuluá.

Las cuatro mil cuatrocientas veintiséis micro empresas están lideradas por el sector Comercial y de Reparación representadas con el 55%, en segundo lugar se encuentra el sector Hotelero y de Restaurante con 11%, le sigue el sector Industrial Manufacturero con el 9%, en cuarto lugar se halla el sector Inmobiliario, Empresariales y Alquiler junto con el de Transporte, Almacén y Comunicaciones representando el 5% cada uno.

De las ciento sesenta y un empresas pequeñas, sesenta y dos son Comerciales, es decir el 39%, el 14% pertenecen al sector Manufacturero, en tercer lugar con el 9% se encuentra el sector Agropecuario, seguido por los sectores financiero, el inmobiliario y el de Transporte y Comunicaciones con el 6% cada uno.

Para las medianas empresas de las cuarenta y tres, el 30% conciernen al sector de intermediación financiera, el 19% son del sector Comercio y Reparación, seguido por la Industria Manufacturera y el sector Agropecuario con el 16%, en cuarto lugar se encuentra los sectores Servicios Sociales y de Salud, Servicios Comunitarios y Personales y el sector Inmobiliario, Empresarial y Alquiler con el 5% respectivamente; por último los sectores Construcción y Transporte, Almacén y Comunicaciones que representan el 2% cada uno.

Nueve de las veinticuatro grandes empresas de la jurisdicción, lo que es equivalente al 38% pertenecen al sector de Intermediación Financiera; el 29% le corresponde a la Industria Manufacturera, en tercer lugar se encuentra el sector Agrícola con el 13%, seguido por el Comercio y el sector de suministros de Electricidad, Agua y Gas con el 8%; en último lugar Servicios Sociales y de Salud con el 4%.

7.3.2 Año 2010.

Tabla 7. Sectores Económicos por tamaño de Empresa Año 2010.

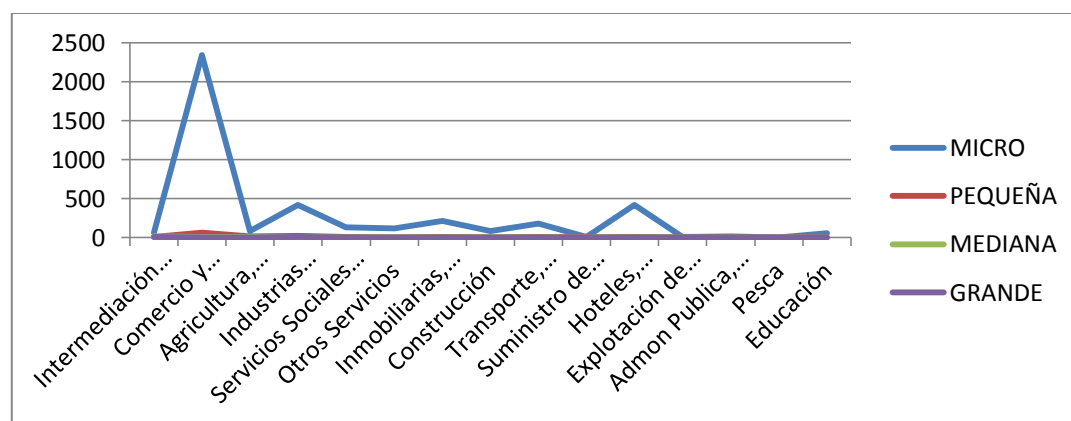
SECTOR ECONOMICO	CANTIDAD DE EMPRESAS			
	Micro	Pequeña	Mediana	Grande
Intermediación Financiera	60	9	13	6
Comercio y Reparaciones	2345	62	9	1
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	80	15	7	4
Industrias Manufactureras	420	22	7	7
Servicios Sociales y de Salud	130	6	2	1

Otros Servicios	120	4	2	0
Inmobiliarias, Empresariales y Alquiler	215	10	2	0
Construcción	80	4	2	0
Transporte, Almacén y Comunicaciones	180	10	1	0
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	5	3	0	2
Hoteles, Restaurantes, Bares y Similares	420	8	0	0
Explotación de Minas y Canteras	5	4	0	0
Admón Pública, Defensa y Seg. Social	14	3	0	0
Pesca	3	1	0	0
Educación	55	0	0	0
TOTAL	4132	161	45	21

Fuente: Cámara de Comercio Tuluá.

Para el año 2010 los sectores de comercio, Intermediación Financiera, Agropecuario e Industria Manufacturera, conservan el liderazgo en los sectores con mayor Participación en cuanto al número de empresas existentes en la jurisdicción del Municipio de Tuluá.

Gráfico 3. Sectores Económicos Año 2010, jurisdicción Cámara de Comercio Tuluá.



Fuente: Cámara de Comercio Tuluá.

Para el año 2010, dos mil trescientas cuarenta y cinco micro empresas de la región, es decir el 57%, pertenecen al sector Comercio y Reparaciones, lo que corrobora la gran vocación comercial en esta región; en segundo lugar la Industria Manufacturera y Hotelería con el 10%, seguido por el sector Inmobiliario que representa el 5%.

Para este año el comportamiento de los sectores de las pequeñas empresas en la región fue el mismo que se presentó en el año 2009, por ende no incrementaron ni disminuyeron el número de empresas.

Las cuarenta y cinco Medianas empresas están lideradas por los sectores Financiero y de Comercio con el 29% y 20% respectivamente, en tercer lugar está el sector agropecuario y Manufacturero representado por 16% cada uno.

Siete de las veintiún Grandes Empresas de la región, es decir, el 33% corresponden al sector de Industria Manufacturera, en segundo lugar se halla la Intermediación Financiera con el 29%, seguido del sector Agrícola con el 19% y en cuarto lugar, Suministro de Electricidad, Gas y Agua con el 10%.

7.3.3 Año 2011.

Tabla 8. Sectores Económicos por tamaño de Empresa Año 2011.

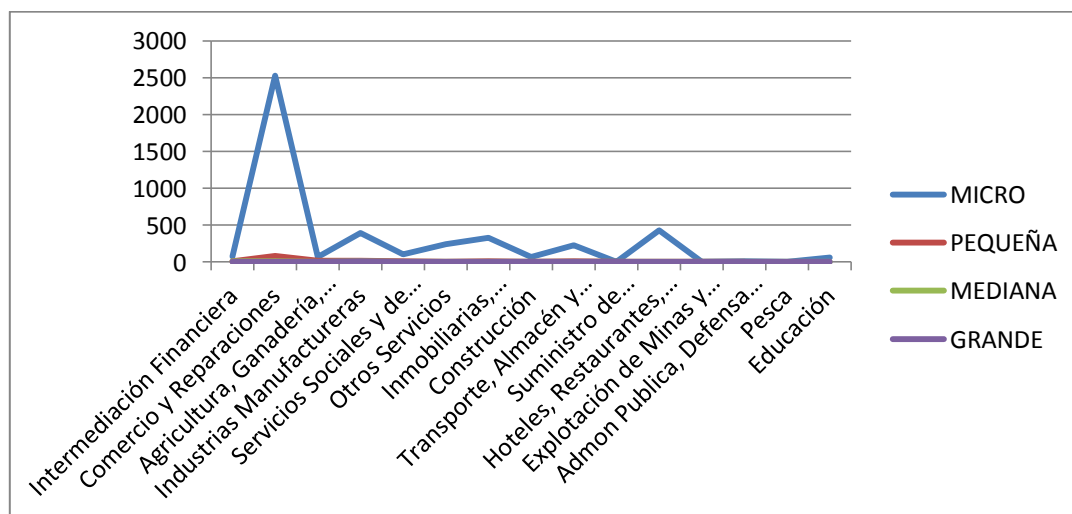
CANTIDAD DE EMPRESAS				
SECTOR ECONOMICO	Micro	Pequeña	Mediana	Grande
Intermediación Financiera	75	7	14	6
Comercio y Reparaciones	2.526	80	14	0
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	70	16	2	3
Industrias Manufactureras	395	18	7	8
Servicios Sociales y de Salud	108	7	2	1

Otros Servicios	245	6	2	0
Inmobiliarias, Empresariales y Alquiler	330	13	3	0
Construcción	71	3	0	0
Transporte, Almacén y Comunicaciones	229	14	3	0
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	5	1	1	2
Hoteles, Restaurantes, Bares y Similares	433	5	1	0
Explotación de Minas y Canteras	1	1	0	0
AdmonPublica, Defensa y Seg. Social	9	2	0	0
Pesca	5		0	0
Educación	60	2	0	0
TOTAL	4.562	175	49	20

FUENTE: Cámara de Comercio Tuluá.

En las tablas 6, 7 y 8 se pudo observar que la micro, pequeña y mediana empresa presentaron un aumento significativo con relación al año inmediatamente anterior; sin embargo, las grandes empresas pasaron de ser 24 en el año 2009, a 21 en el 2010 y para el año 2011 disminuyó a 20.

Gráfico 4. Sectores Económicos Año 2011, jurisdicción Cámara de Comercio Tuluá.



Fuente: Cámara de Comercio Tuluá.

Durante el periodo analizado se ha observado la vocación del sector Comercial y de Reparación en las microempresas, ocupando de igual manera el primer lugar en el año 2011, representado el 55% en cantidad de empresas, y generando el 48.83% de los empleos en la región. En segundo lugar se encuentra el sector, Hoteles, Restaurantes y Bares con un 10%, seguido por el sector Industrias Manufactureras con el 9%.

De las ciento setenta y cinco empresas pequeñas de la jurisdicción de Tuluá, 80 pertenecen al sector de Comercio y Reparaciones, es decir, el 46%; en segundo lugar se localiza el sector Industrias Manufactureras con el 10%.

El Sector Financiero ha sido históricamente el líder en la Mediana Empresa en cantidad y activos, no así en generación de empleo, generando solo el 10% en 2011, en este periodo es igual el número de empresas del sector mencionado al de Comercio y Reparación; siendo este el que más empleo aporta a la región con un 43,19%. El sector Industrial ocupa el tercer lugar en los tres factores analizados (GARCIA, 2013)

En este periodo se observa cómo la Industria Manufacturera pasa a ocupar el primer lugar en las grandes empresas de la jurisdicción, representando el 40%, seguido por el sector de Intermediación financiera y el Agropecuario con un 30% y 15% respectivamente. Dejando de existir en este año la gran empresa en el sector de Comercio y Reparación.

El sector de Intermediación financiera con nueve empresas ocupó el primer lugar en año 2009, representando el 38% de las grande Empresas, en el año 2010 bajó al segundo lugar con seis empresas que representaban el 29% y al 2011, son seis las grandes empresas del Sector Financiero, representando el 30% de las empresas y el 5% de los activos. Este sector genera los niveles más bajos de empleo, solo el 0,66% (Cámara de Comercio de Tuluá, 2011).

7.4EVOLUCIÓN DEL EMPLEO POR TAMAÑO DE EMPRESA

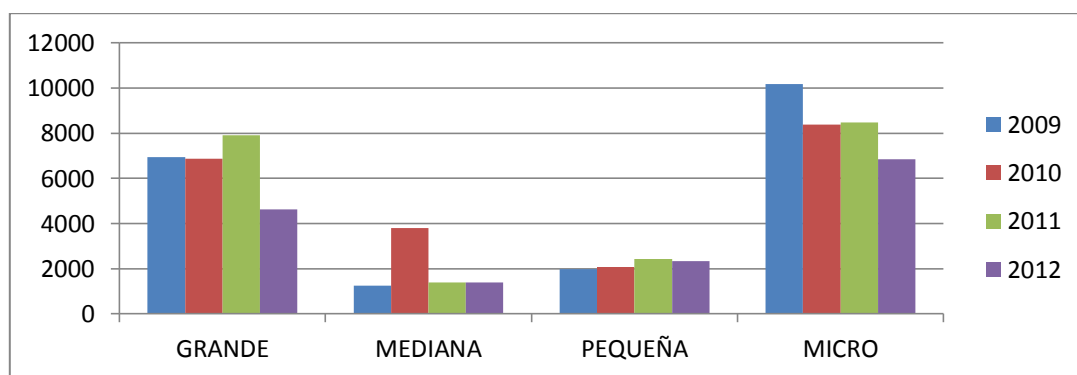
Tabla 9. Evolución de los Empleos por Tamaño de Empresa, jurisdicción Cámara de Comercio Tuluá.

Tamaño	2009	2010	2011	2012	Crecimiento	Crecimiento	Crecimiento
					2010	2011	2012
Grande	6.931	6.86	7.903	4.631	-1,02%	15,20%	-41,40%
Mediana	1.239	3.795	1.399	1.394	206,30%	-63,14%	-0,36%
Pequeña	1.981	2.069	2.423	2.346	4,44%	17,11%	-3,18%
Micro	10.171	8.378	8.465	6.835	-17,63%	1,04%	-19,26%
Total	20.322	21.102	20.19	15.206	3,84%	-4,32%	-24,69%

FUENTE: Cámara de Comercio Tuluá.

En la tabla anterior se observa cómo las microempresas en la jurisdicción del Municipio de Tuluá son las mayores generadoras de empleo. Pero se debe analizar el comportamiento del aumento o reducción de empleo durante los años 2009, 2010, 2011 y 2012. Lo que se puede observar más claramente con la siguiente gráfica.

Gráfico 5. Crecimiento de los empleos, jurisdicción Cámara de Comercio Tuluá durante el periodo 2009-2012.



FUENTE: Cámara de Comercio Tuluá.

La tasa de crecimiento en número de empleos aumentó 3,84% en el año 2010, a marzo del 2011 se registró una disminución del -4,32% y del -24,69% para el año 2012.

La microempresa en el año 2010 presentó una disminución -17,63%, pasando de generar 10.171 empleos en el 2009 a 8.378 en el 2010, para el año 2011 presentó un crecimiento de 1,04% aumentando tan solo 87 empleos. En el año 2012 pasó de 8.465 a 6.835, es decir, un -19,26% de decrecimiento.

La pequeña empresa obtuvo un crecimiento 4,44% en el 2010, el 17,11% en el 2011 y un decrecimiento del -3,18% en el 2012; representado en 77 empleos menos, suman en total 2.346 para este último año.

La mediana empresa obtuvo un aumento del 206,30% en la generación de empleo, al pasar de 1.239 en el 2009 a 3.795 en el 2010, significa que se generaron 2.556 nuevos empleos en esta categoría. Para el año 2011 presentó un decrecimiento del -63,14% y un -0,36% para 2012.

Las grandes empresas tuvieron un decrecimiento de -1,02% en el 2010, un aumento 15,20% en el 2011 y una disminución de -41,40% para el año 2012, representado en 3272 menos empleos.

Es significativa la reducción de los empleos reportados en las Grandes Empresas, seguida por la reducción de las Micro, que llevan a un decrecimiento del 24,69% en el reporte de empleos de las empresas a Marzo de 2012. (Cámara de Comercio de Tuluá, 2012).

7.5EVOLUCIÓN DE LOS EMPLEOS POR JURISDICCIÓN

Tabla 10. Evolución de los Empleos por jurisdicción Cámara de Comercio Tuluá entre los años 2009 y 2012.

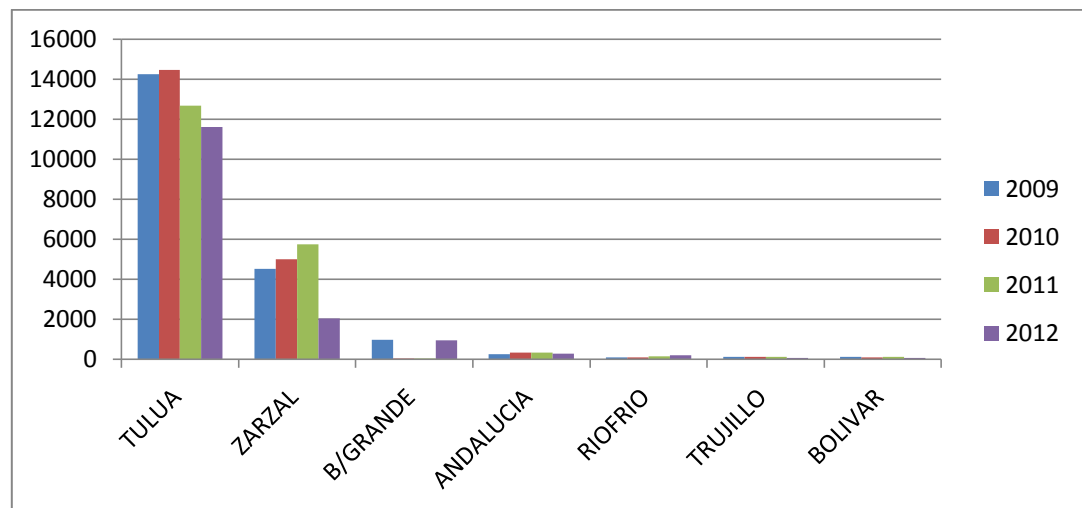
Municipios	2009	2010	2011	2012	%Part. 2012	Crecimiento 2010	Crecimiento 2011	Crecimiento 2012
Tuluá	14.257	14.477	12.675	11.608	76,34%	1,54%	-12,45%	-8,42%
Zarzal	4.529	4.992	5.744	2.032	13,36%	10,22%	15,06%	-64,62%
B/grande	962	1.014	1.063	951	6,25%	5,41%	4,83%	-10,54%
Andalucía	254	333	337	272	1,79%	31,10%	1,20%	-19,29%
Riofrio	100	93	138	195	1,28%	-7,00%	48,39%	41,30%
Trujillo	105	111	127	77	0,51%	5,71%	14,41%	-39,37%
Bolívar	115	82	106	71	0,47%	-28,70%	29,27%	-33,02%
TOTAL	20.322	21.102	20.190	15.206		1,54%	-4.32	-24.69

FUENTE: Cámara de Comercio Tuluá.

En la tabla 10 se muestra la evolución de los empleos, se puede observar que todos los Municipios allí registrados tuvieron una caída en los empleos para el año 2012, comparando los datos del año 2011 y 2012, lo que demuestra un aumento en la tasa de desempleo en este último año, pasando de 20.190 a 15.206 empleos; el año más representativo favorablemente para los empleos de la jurisdicción de la Cámara de Comercio de Tuluá fue el 2010 con un total de 21.102 empleos.

Se puede observar en la siguiente gráfica la variación de la generación de empleos en los Municipios de la jurisdicción de la Cámara de Comercio de Tuluá, durante los años 2009 al 2012

Gráfico 6. Crecimiento de los empleos por jurisdicción Cámara de Comercio Tuluá durante el periodo 2009-2012.



FUENTE: Cámara de Comercio Tuluá.

El Municipio de Tuluá representa el 76.34% en la generación de empleo, en cuanto a los Municipios que corresponden a la jurisdicción de la Cámara de Comercio de Tuluá, seguido por el municipio de Zarzal, que representa el 13,36%, con solo 3 Grandes Empresas genera \$1.5 billones, que representan el 53,1% de los activos, esto debido a la presencia de la empresa industrial Colombina y la agroindustrial Riopaila. Las Grandes Empresas de Zarzal reportan 3.509 empleos menos que en el año 2011. (Cámara de Comercio de Tuluá, 2012)

Se puede observar cómo los municipios más pequeños reportaron las menores tasas de crecimiento para el año 2012. Mientras que en años anteriores presentaron las mejores tasas de crecimiento en la generación de empleo.

8.FACTORES EXTERNOS QUE INCIDEN EN LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS GRANDES EMPRESAS DE LOS SECTORES INDUSTRIAL Y AGROPECUARIO EN EL MUNICIPIO DE TULUÁ.

Las empresas no actúan aisladas de los acontecimientos que ocurren a su alrededor. Los directivos de las compañías deben conocer todas aquellas variables externas relevantes que puedan incidir en el desarrollo y funcionamiento de éstas, y que se generan en diferentes ámbitos o entornos de la toma de decisiones. La posibilidad de contar con información frecuente, rápida, y precisa de los cambios que está experimentando el entorno económico en el que opera es un elemento clave para aprovechar todas sus potencialidades y mejorar su competitividad en el mercado. Por el contrario, el desconocimiento de estos elementos puede devenir en la adopción de decisiones económicas inadecuadas.

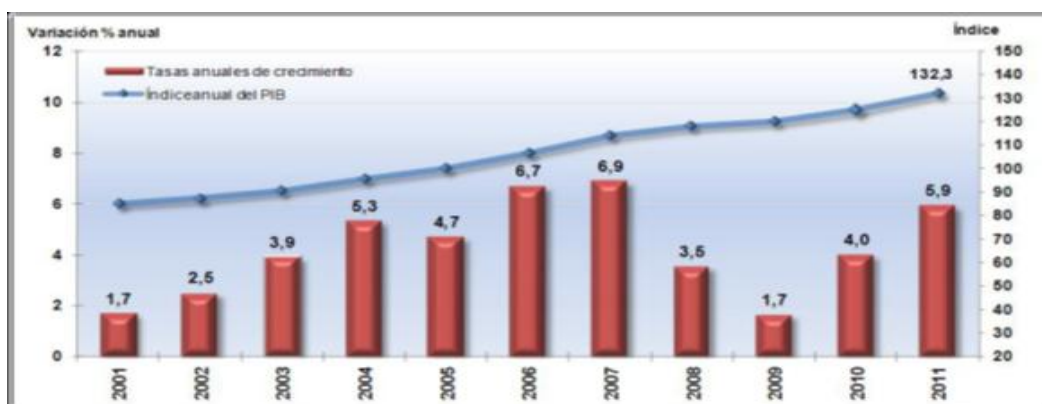
En Colombia las variables externas a las empresas tienen un gran impacto sobre sus resultados, el entorno es algo que puede influir en las acciones que llevan a cabo estas compañías. Por eso se debe tener en cuenta los factores y fuerzas que influyen indirectamente en las operaciones de las empresas, algunos de ellos son: económicos, socioculturales, políticos, demográficos, tecnológicos, entre otros.

8.1 ENTORNO ECONÓMICO

Los resultados presentados en año 2010 permiten asegurar que se ha logrado superar la crisis del periodo 2008-2009 y que Colombia atraviesa por una nueva fase del ciclo económico. Este hecho rompe con la tendencia de las últimas décadas en las que la duración de las crisis correspondía en promedio a períodos de cuatro años. La rápida recuperación de la economía se alcanzó gracias al buen desempeño que presentaron sectores como el minero, con un crecimiento del 11.1% que confirma el buen momento que atraviesa el país en cuanto a explotación minera, gracias a los crecimientos de la producción de bienes como el petróleo, el carbón y el níquel, entre otros, y al incremento en los precios internacionales de estos productos. Sobresale asimismo el sector industrial, que creció a un ritmo del 4,9%, y el comercio. Del lado de la demanda, el comportamiento del consumo y la inversión privada dan cuenta de la recuperación, al tiempo que permiten visualizar un crecimiento sostenido, por lo menos en el corto plazo, que no está sujeto a la participación del Estado. (Mesa, López y Rodríguez, 2010).

En el análisis del entorno económico se estudió el comportamiento de la economía global y de esta manera determinar las incidencias de los diferentes factores en las empresas de la presente investigación. Inicialmente se analizará el Producto Interno Bruto (PIB) como se puede observar en las siguientes gráficas.

Gráfico 7. PIB Variación Anual, Colombia (Miles de Millones de pesos).

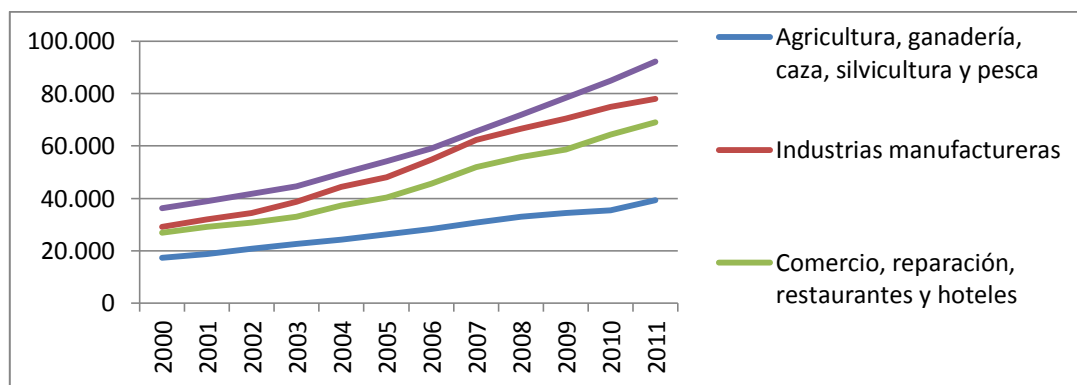


Fuente: DANE - Dirección de Síntesis y Cuentas Nacionales.

- **PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB):** El PIB de Colombia presentó una tendencia creciente entre los años 2001 y 2007 con tasas de crecimiento superiores al 4% desde el año 2003, sin embargo, se registró un desplome en los años 2008 y 2009 como consecuencia de la crisis subprime en Estados Unidos, creciendo a un menor ritmo con variaciones de 3.5% y 1.7%, respectivamente, presentándose una mejoría en el año 2010, donde el PIB creció un 4.0% y en el 2011 creció un 5.9%. (Centro de estudio de la construcción y desarrollo urbano y regional, 2012).

Dentro del Producto Interno Bruto PIB Colombiano se puede observar que los diferentes sectores de la economía presentaron durante el periodo comprendido entre los años 2000 al 2011 una tendencia creciente; como se puede observar en la siguiente gráfica.

Gráfico 8. PIB Sectorial Colombiano (Miles de Millones de pesos).



Fuente: Banco de la República

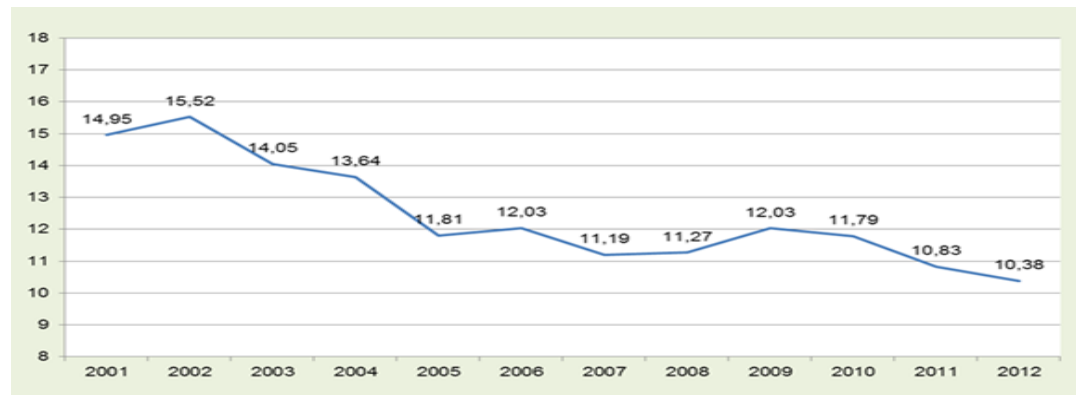
Al analizar los resultados del PIB de 2011 por grandes ramas de actividad comparados con los del año 2010, se observaron las siguientes variaciones: 14,3% en explotación de minas y canteras; 6,9% en transporte, almacenamiento y comunicaciones; 5,9% en comercio, servicios de reparación, restaurantes y hoteles; 5,8% en establecimientos financieros, seguros, inmuebles y servicios a las empresas; 5,7% en construcción. (Dinero.com, 2012).

Mientras que los sectores con crecimientos más moderados fueron 3,9% en industrias manufactureras; 3,1% en servicios sociales, comunales y personales; 2,2% en agropecuario, silvicultura, caza y pesca; y 1,8% en electricidad, gas de ciudad y agua. Los impuestos, derechos y subvenciones, en conjunto, crecieron en 10,8%. (Dinero.com, 2011).

- **EMPLEO EN COLOMBIA:** El desempleo viene reduciéndose de manera lenta pero sostenida desde 2002. Aunque parezca difícil de creer, eso es lo que dicen las cifras. En mayo de 2002, la tasa de desocupación para el total nacional fue de 14,5%. La cifra se redujo hasta mayo de 2008 cuando alcanzó un 10,8% y desde ahí empezó a subir de nuevo de forma gradual hasta el 12,1% de mayo del año 2011. (Dinero.com, 2011).

En el periodo 2009-2010 el país pasó de tener un desempleo del 12% al 11.8%, a pesar que esta es una baja leve, las gráficas demuestran que el país presentó una disminución del desempleo del 20% en 2001 a 11.8% en 2012.

Grafica 9. Tasa de desempleo en Colombia: total nacional.



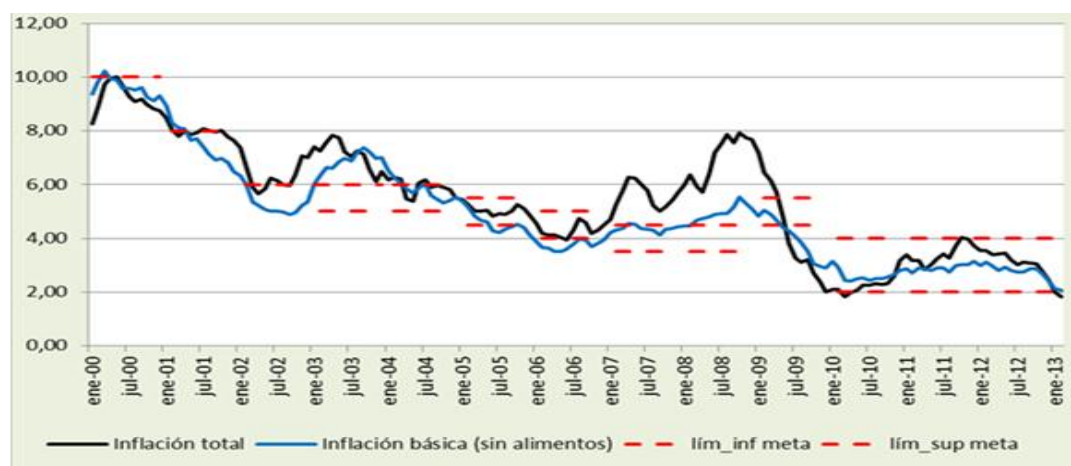
Fuente: encuesta continua de hogares, Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE).

Las tasas más altas de desempleo las reportan Pereira (16.1%) y Cúcuta (16.0%), mientras las más bajas se presentan en Cartagena (9.4%), Bogotá (9.6%) y Bucaramanga (9.6%). El mayor porcentaje de población ocupada en la informalidad se presenta en Cúcuta (72.0%), Pasto (65.9%) y Montería (64.3%), y el menor en Manizales (44.9%), Bogotá (47.1%) y Medellín (48.0%). Montería es la ciudad que presenta la mayor proporción de personas afectadas por Necesidades Básicas Insatisfechas (44.5%) seguida de Cartagena, Cúcuta y Barranquilla. Por su parte, Bogotá es la menos afectada de las catorce analizadas (9.2%), seguida de Manizales, Cali y Bucaramanga. (Centro de estudio de la construcción y desarrollo urbano y regional, 2012).

- **INFLACIÓN:** A finales de 2009 la presencia del fenómeno de El Niño y su efecto negativo sobre el clima y las cosechas hizo prever que los precios de este grupo se incrementarían desde el inicio de 2010, pero con mayor énfasis en el segundo y tercer trimestres. No obstante, a pesar de que en marzo algunos precios de

productos perecederos registraron aumentos significativos, la variación anual del IPC del total de alimentos fue de 0,34%, resultado inferior al esperado. Varios hechos pueden estar contrarrestando el efecto negativo que ha tenido la presencia del fenómeno de El Niño sobre los precios de los alimentos. En primer lugar, las restricciones de comercio con Venezuela ampliaron la oferta interna de carne, verduras y otros productos procesados que se exportaban hacia ese país. De igual forma, la estabilidad en algunos precios internacionales, junto con la apreciación de la tasa de cambio, también contribuyeron al menor incremento de los precios de alimentos importados. Por otra parte, la debilidad en la demanda y un alza en los costos salariales más coherentes con la meta de inflación de largo plazo, han hecho que el precio de rubros como las comidas fuera del hogar muestre una marcada desaceleración desde comienzos de 2009. Por último, no se pueden descartar mejoras importantes en los canales de distribución y en los factores de producción de los alimentos, lo cual mitiga el alza de precios. (Banco de la República, 2010).

Gráfica 10. Inflación y meta de la inflación.

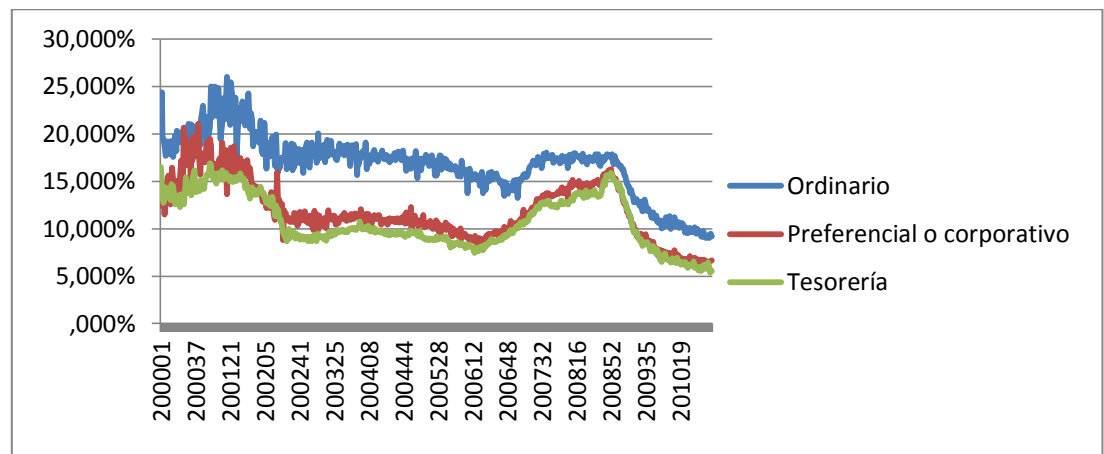


Fuente: IPC: DANE; meta de inflación: Junta Directiva del Banco de la República. A pesar que la inflación tuvo un crecimiento de 0.63 puntos en 2011, se puede observar que el gobierno nacional se ha esforzado por tener esta variable controlada, evidenciando una tendencia a la baja de esta variable en los últimos

10 años. Además, en los últimos años, las cifras inflacionarias colombianas permanecen en un solo dígito, lo cual es un panorama favorable para la inversión por la poca pérdida de poder adquisitivo de dinero.

- **TASAS DE INTERÉS:** Se puede observar cómo el país ha hecho un gran esfuerzo en disminuir las tasas de interés en los últimos 10 años en créditos comerciales mostrando una baja del 22.89% en 2000 a 9.22% en 2010, es decir, en los últimos 10 años las tasas disminuyeron 13.67 puntos, lo cual brinda un panorama favorable en cuanto a la consecución de recursos, impactando en la toma de decisiones entre inversionistas o financiación propia, lo cual ratifica el esfuerzo del gobierno por hacer atractiva la creación de empresa y sostenimiento de la actual en cuanto a la financiación de su capital.

Gráfica 11. Tasas de Interés Colocación Colombia.



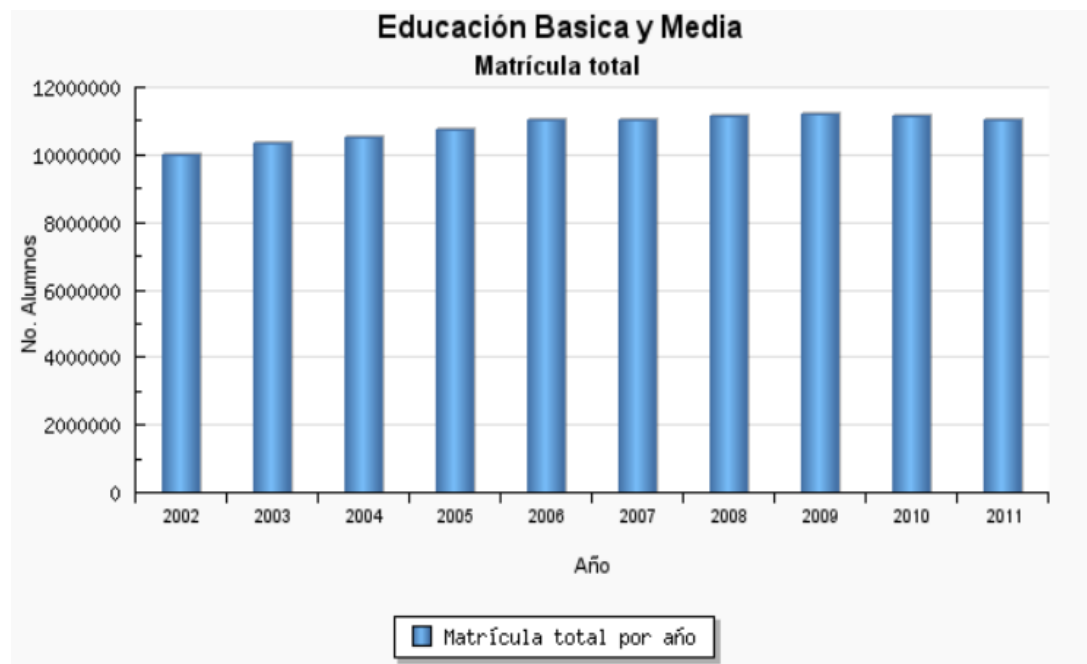
Fuente: Banco de la República

8.2. ENTORNO SOCIOCULTURAL

- **EDUCACIÓN:** De acuerdo con la información reportada por las Secretarías de Educación en el año 2011 asistieron a Educación Básica y Media 11.016.635 estudiantes, de los cuales 9.269.848 (84,1%) fueron atendidos por el sector oficial y 1.746.787 (15,9%) por el sector no oficial, alcanzando una tasa de cobertura bruta en Educación Básica y Media de 103,4% y una tasa de cobertura neta del 90,5%.

Del total de estudiantes matriculados, 8.353.591 fueron atendidos en establecimientos educativos localizados en la zona urbana y 2.663.044 en establecimientos ubicados en la zona rural. De los 23.365 establecimientos educativos existentes en el país 13.604 son oficiales y 9.761 no oficiales. (Ministerio de Educación Nacional República de Colombia, 2012).

Gráfica 12. Educación Básica y Media en Colombia.

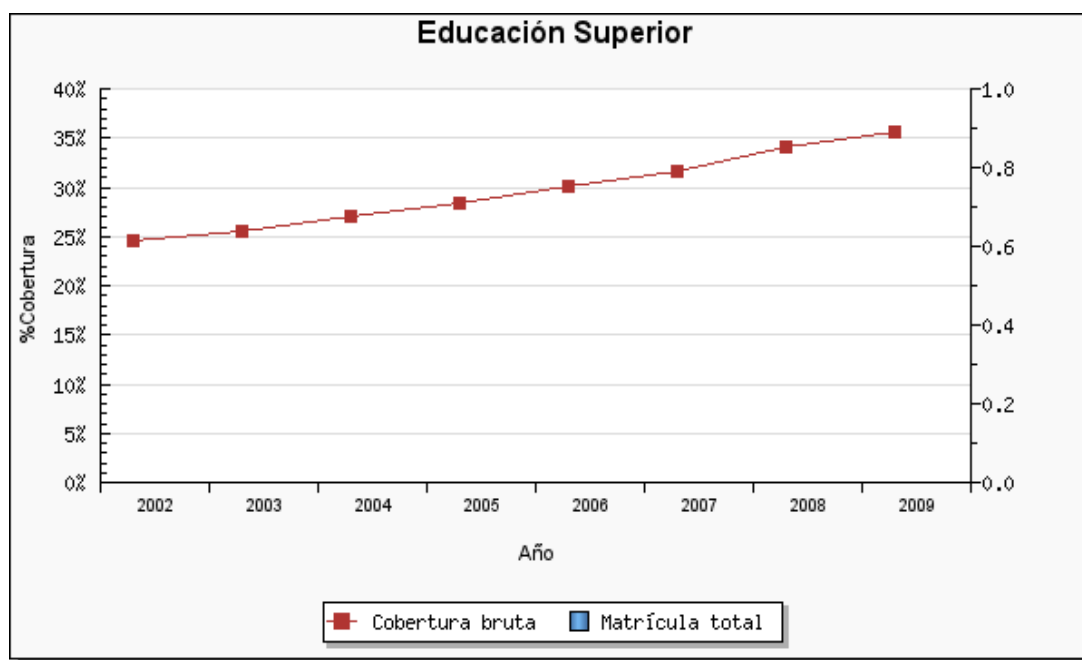


Fuente: Matrícula certificada por las Secretarías de Educación (2002). MEN- Sistema Nacional de Información de Educación Básica(SINEB) [2003-2010] Población proyectada con base en el censo de 2005-DANE.

En 2010 asistieron a Educación Superior cerca de 1.7 millones de estudiantes, lo que significó un incremento de aproximadamente 13 puntos en la tasa de cobertura bruta en los últimos 8 años al pasar de una tasa del 24.4% en 2002 al 37.2% en 2010. En 2010 el 55% de la matrícula fue atendida en Instituciones de Educación Superior Públicas y el 45% restante en Instituciones privadas.

El crecimiento más significativo de matrícula se ha presentado en los niveles de formación técnica y tecnológica que pasaron de representar en 2002 el 19.5% del total de la matrícula en pregrado al 34% en 2010. Para el 2010 contamos con 292 Instituciones de Educación Superior principales en el país, de las cuales 81 son oficiales y 211 privadas. (Ministerio de Educación Nacional República de Colombia, 2012).

Gráfica 13. Educación Superior en Colombia.



Fuente: MEN – Sistema Nacional de Información de la Educación Superior (SNIES).

- **SALUD:** No cabe duda de que las poblaciones y las sociedades saludables tienen ventajas competitivas para afrontar los retos del crecimiento y el desarrollo. Un individuo saludable está mejor preparado como ser social y productivo que aquel que carezca de las condiciones mínimas de salud.

Una fuerza laboral saludable contribuye a la productividad y competitividad del país. Por el contrario, la prevalencia de enfermedades en la población económicamente activa, muchas de ellas prevenibles, contribuye al ausentismo laboral y a la reducción del potencial productivo, además del deterioro de la calidad de vida.

Cuando en un hogar todos sus integrantes son saludables se percibe una sensación de bienestar colectivo y cuando uno de los miembros del hogar presenta quebrantos de salud hay una pérdida de bienestar colectivo. Si se pudiera sumar el bienestar colectivo de todos los hogares cuando se encuentran en condiciones saludables y pudiera dársele un valor monetario a ese bienestar, entonces la sociedad se estaría internalizando esa externalidad positiva que significa tener ciudadanos saludables y competitivos.

Un vistazo a algunas estadísticas de la salud en el marco del Índice Global de Competitividad del Foro Económico Mundial pone a Colombia frente a enormes retos en este pilar de la competitividad. La presencia de enfermedades como la malaria, la tuberculosis y el VIH constituyen un escenario en el cual la sociedad percibe una pérdida de bienestar que requiere la intervención del Estado para su recuperación pensando la salud como parte del capital humano con el que cuenta el país. En los cuadros se puede ver la posición del país en algunos indicadores de salud. Colombia no queda bien ubicada a pesar de que ha mejorado en el

Índice de Competitividad Global, del puesto 74 en 2009 al 68 en 2012. Sin embargo, no se puede negar que el país ha mejorado en los últimos 20 años en otros indicadores como la cobertura en salud. (El Colombiano.com, 2012).

Hoy el país cuenta con una cobertura cercana al 90% de la población cuando antes de 1993 los colombianos que tenían acceso a servicios de salud por la vía de un plan o seguro no llegaba a 25%. Colombia sigue teniendo un número muy elevado de personas cubiertas (5,1 millones). De ellas, 2,4 millones corresponden a la categoría de “no pobres” lo cual puede reflejar, en buena medida esa tendencia secular de los colombianos a la informalidad.(El Colombiano.com, 2012).

Tabla 11. Cobertura en afiliación a la salud en Colombia durante el periodo 2004 – 2012.

Año	Régimen Contributivo	Régimen Subsidiado	Total General	DANE (Estimación y Proyección)	COBERTURA
2004	11,199,073	15,553,474	26,752,547	42,368,489	63.14%
2005	14,270,698	18,438,013	32,708,711	42,888,592	76.26%
2006	17,996,635	20,125,263	38,121,898	43,405,956	87.83%
2007	17,423,153	21,606,812	39,029,965	43,926,929	88.85%
2008	18,405,579	23,601,000	42,006,579	44,451,147	94.50%
2009	18,046,744	23,373,913	41,420,657	44,978,832	92.09%
2010	18,462,916	21,840,891	40,303,807	45,509,584	88.56%
2011	19,620,393	22,295,140	41,915,533	46,044,601	91.03%
2012	19,957,672	22,605,295	42,562,967	46,581,823	91.37%

Fuente: BDUA Régimen Contributivo - Oficina TIC Ministerio de Salud y Protección Social Cupos contratos Régimen Subsidiado-Consorcio Fosyga Régimen Subsidiado año 2012- Afiliados cargados en BDUA - Consorcio SAYP

- **HOGARES POR VIVIENDA:**El promedio de hogares por vivienda para total nacional fue 1,03 en 2012 y 1,04 en 2011. La misma situación se presentó en la cabecera, mientras que en el resto se mantuvo en 1,02 para el período 2011 - 2012.

Personas por hogar: para total nacional el número promedio de personas por hogar en 2012 fue 3,5; inferior en 0,1 puntos porcentuales respecto a lo registrado en el año 2011 cuando fue 3,6%. En la cabecera el promedio de personas por hogar fue 3,5; mientras que en el resto el promedio fue 3,7.(DANE, 2013).

- **COBERTURA DE SERVICIOS PÚBLICOS, PRIVADOS O COMUNALES:**En el servicio de energía eléctrica se presentó un aumento de la cobertura a nivel nacional de 0,2 puntos porcentuales en el último año, pasando de 97,4% en 2011 a 97,6% en 2012. La cobertura de gas natural a nivel nacional fue 57,3% de los hogares en 2012, en la cabecera la cobertura pasó de 65,6% de los hogares en 2011 a 71,3% en 2012, mientras que en el resto se presentó un aumento de 4,0 puntos porcentuales, representando una cobertura del 8,0% de los hogares. La cobertura de acueducto tuvo en el total del país un leve aumento. En el año 2012, el 87,4% de los hogares colombianos contaba con este servicio, siendo 0,1 puntos porcentuales, mayor a la registrada en 2011, en las cabeceras; en 2012 registró un 97,0% de acceso a este servicio, 1,0 punto porcentual más de lo registrado en 2011. Por el contrario, la cobertura en el resto tuvo una disminución de 3,0 puntos porcentuales, al pasar de 56,3% en 2011 a 53,3% en 2012. El servicio de alcantarillado en el año 2012 alcanzó el 75,3% de los hogares del país, lo que representó un incremento de 3,0 puntos porcentuales respecto a la cobertura registrada en 2011, cuando el servicio cubría el 72,3%, de los hogares. En 2012,

en la cabecera este servicio cubría el 92,2% de los hogares, mientras en el resto la cobertura fue 15,6% en 2012. La tenencia del servicio telefónico fijo a nivel nacional en 2012 fue reportado por el 35,6% de hogares frente al 36,9% registrado en 2011, equivalente a una reducción de 1,3 puntos porcentuales. La reducción en este servicio es mayor en los hogares de las cabeceras en donde la disminución fue 1,6 puntos porcentuales al pasar de 46,2% en 2011 a 44,6% en 2012, mientras en el resto se presentó un aumento de 0,5 puntos porcentuales, al pasar de 3,3% en 2011 a 3,8% en 2012. (DANE, 2013).

- **TASA DE ANALFABETISMO:** la tasa de analfabetismo de las personas de 15 años y más a nivel nacional fue 5,9% en 2012. En la cabecera la tasa de analfabetismo pasó de 3,6% en el 2011 a 3,8% en el 2012, en el resto se observó una disminución al registrar 13,3% en 2012 respecto a 13,6% en 2011.(DANE, 2013).
- **PERCEPCIÓN DE POBREZA:**La percepción de pobreza a través de la pregunta si se considera pobre, corresponde a 42,4% de los hogares del país en 2012, los cuales se consideraron pobres, lo cual representó una disminución de 0,8 puntos porcentuales con respecto al año 2011 cuando el 43,2% de hogares se reconocieron como pobres. En la cabecera se registró una disminución de 0,9 puntos porcentuales pasando de 36,2% en 2011 a 35,3% en 2012 y en el resto esta percepción pasó de 68,2% de hogares en 2011 al 67,7% en el año 2012 representando una disminución de 0,5 puntos porcentuales. (DANE, 2013).

8.3 ENTORNO POLÍTICO

En el análisis del entorno político es necesario centrarse en las políticas adoptadas por el gobierno en procura de incentivar la creación de la pequeña, mediana y gran empresa con la entrega de recursos y beneficios que el gobierno ofrece en pos del fomento, el desarrollo y el sostenimiento empresarial. Se verificarán leyes y normas que rigen las grandes empresas.

Ley 1116 de 2.006: La Ley 550 de 1.999 ha sido reemplazada por la Ley 1116 de 2.006, conocida como Ley de Insolvencia Empresarial, y que persigue fundamentalmente un similar objetivo, ayudar a las empresas que se encuentren en crisis a normalizar sus relaciones comerciales y crediticias, mediante su reestructuración operacional, administrativa, de activos o pasivos.

Con la expedición de la nueva normatividad, los términos de Proceso de Insolvencia Económica o de Reorganización y Acuerdo de Reorganización Empresarial, sustituyen a los conocidos Procesos de Reestructuración de Obligaciones y Acuerdo de reestructuración de acreencias.

LEY 550 DE 1999: Por la cual se establece un régimen que promueva y facilite la reactivación empresarial y la reestructuración de los entes territoriales para asegurar la función social de las empresas y lograr el desarrollo armónico de las regiones y se dictan disposiciones para armonizar el régimen legal vigente con las normas de esta ley.

Ley 1314 de 2009: Desde el 2008, el Gobierno colombiano ha tratado de solucionar este problema, dando lugar a que se implante el modelo IFRS sin generar malestar en los diversos sectores que tienen intereses directos en esta cuestión. Como consecuencia de esto, en el año 2009, el Gobierno promulgó la Ley 1314 de 2009, regulando los principios y normas de contabilidad e información financiera y de aseguramiento de información aceptados en Colombia. Esta ley es una adopción parcial de la normatividad contable internacional con la normatividad contable colombiana vigente (Decreto 2649 de 1993).

Cabe aclarar que existe una diferencia sustancial entre el Modelo IFRS y el Decreto 2649 de 1993: la primera es la implementación de estándares contables, es decir, las empresas pueden valorizar sus activos y registrar su contabilidad bajo unos parámetros flexibles, teniendo un cierto grado de libertad para registrar los hechos económicos según sea conveniente, mientras que el Decreto 2649 de 1993 es una normatividad de estricto cumplimiento, toda empresa debe registrar su información contable como lo estipule esta normatividad.

Política para el fomento y el desarrollo empresarial en Colombia: Desde la década de los noventa, el gobierno nacional gestionó leyes para impulsar la creación de diferentes organismos y programas en los cuales empresarios potenciales pudieran gestar su idea, y de esta forma hacer realidad sus ideas de negocio. Actualmente existen normas, leyes y medidas de apoyo para el fomento y desarrollo de la pequeña, mediana y gran empresa.

El gobierno colombiano diseñó una política para el fomento y desarrollo empresarial, en el marco del Plan Nacional de Desarrollo y el Plan Estratégico Exportador, cuya gestión es competencia del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.

Las políticas que van encaminadas hacia el fomento y desarrollo empresarial se deben reflejar en entidades públicas y privadas, que deben encargarse de una correcta distribución de recursos monetarios para la creación de empresas a través de diferentes mecanismos de financiación, que en algunos casos no son reembolsables. Toda persona que tenga una idea o un proyecto de empresa debe tener en cuenta las diferentes entidades para acceder a los distintos mecanismos de financiación para las Mipymes.

Políticas para el desarrollo sostenible: El gobierno nacional a través de diferentes políticas, tiene la clara intención de desarrollar e incentivar la economía del país con la creación de empresas, donde también el Ministerio de Medio

Ambiente ha hecho énfasis en apoyar proyectos que tengan en cuenta las tecnologías limpias o en su defecto que preserven el Medio Ambiente, es decir, apoyan económica y políticamente a toda empresa, proyecto de empresa o idea que tengan como objetivo relación con este tema. Un antecedente de esta gestión está en la Política Nacional de Educación Ambiental creada en año 2002.

La ley 1258 de 2008, en la cual se “establecen los comparendos ambientales y regula el manejo de residuos sólidos”, es una clara intención del gobierno nacional de apoyar esta idea, dando una oportunidad al manejo del cual se desarrolla este proyecto.

8.4 ENTORNO AMBIENTAL

Kotler define que el entorno natural abarca los recursos naturales que la empresa requiere como insumos o que son afectados por las actividades de marketing.

El sector transporte puede considerarse en la actualidad como uno de los ejes centrales de la economía a pequeña, mediana y gran escala, ya que a través de este medio se movilizan productos alimenticios de primera necesidad, suntuarios y naturalmente pasajeros.

Además, para cualquier proyecto se debe tener en cuenta la forma como este afecta al medio ambiente en sus dos ramas principales, y las grandes empresas del sector industrial y agropecuario no son la excepción, ya que se debe observar cómo se impacta la naturaleza en sus factores bióticos donde se puede ver el impacto sobre la flora y la fauna, y los no bióticos en que se puede ver el impacto sobre el suelo, el agua y el aire.

9. ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS GRANDES EMPRESAS DE LOS SECTORES INDUSTRIAL Y AGROPECUARIO DEL MUNICIPIO DE TULUÁ 2009-2011

9.1 POBLACIÓN DE EMPRESAS OBJETO DE ESTUDIO QUE REPORTARON ESTADOS FINANCIEROS POR AÑO 2009 – 2011

En la siguiente tabla se muestra la información reportada por la superintendencia de sociedades en los años 2009 – 2011, de las grandes empresas de los sectores Industrial y Agropecuario del Municipio de Tuluá.

Tabla 12. Reporte de estados financieros de las grandes empresas de los Sectores Industrial y Agropecuario del Municipio de Tuluá 2009-2011.

EMPRESAS	2009	2010	2011
Industria de Harinas Tuluá LTDA.	X	X	X
Nutrición de Plantas S.A.	X	X	X
Productora de Jugos S.A.S.	X	X	X
Carlos Sarmiento L. & CIA. Ingenio San Carlos S.A.	X	X	X
Ingenio CarmelitaS.A	X	X	X
Josafat S.A.	X	X	X
Seixgar S.A.	X	X	X

FUENTE: Supersociedades

En la tabla 12 se muestra el comportamiento que tienen las empresas al reportar sus estados financieros en la superintendencia de sociedades.

9.2 DELIMITACIÓN TEMPORAL

Con el fin de evaluar la evolución y la forma como las empresas se financian en el largo plazo, se tomó como periodo de referencia los años 2009-2011, los cuales corresponden a la base de datos que tiene disponible la Superintendencia de Sociedades. Con esto se logra tener una serie de tiempo relativamente amplia, que permitirá realizar el ejercicio señalado.

9.3 ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS GRANDES EMPRESAS DE LOS SECTORES INDUSTRIAL Y AGROPECUARIO EN EL MUNICIPIO DE TULUÁ 2009-2011

La estructura de capital relaciona las fuentes de financiación de largo plazo que utilizan las empresas para el financiamiento de sus activos; esta estructura está contenida en la estructura de capital, que involucra además de los recursos de largo plazo, aquellos de naturaleza cortoplacista. Debido a esto, en primer lugar es necesario caracterizar el conjunto de fuentes de financiación, es decir, la estructura financiera, para luego ver el peso porcentual de la estructura de capital y su importancia como fuente de financiación en las grandes empresas de los sectores industrial y agropecuario del Municipio de Tuluá.

9.3.1 Empresas del Sector Industrial. Para iniciar la descripción de la estructura de capital de la población de empresas a estudiar en la ciudad de Tuluá es importante apreciar el peso relativo que han tenido históricamente los pasivos y el patrimonio, los cuales financian los activos de las empresas. Durante el periodo de estudio 2009-2011, las grandes empresas del sector industrial de Tuluá han presentado una estructura de capital en la cual ha tenido mayor peso relativo el patrimonio (ver tabla 13). Se observa que los activos vienen siendo financiados principalmente por el patrimonio, que es una fuente de financiación de largo plazo.

Tabla 13. Estructura de Capital de las grandes empresas del Sector Industrial en un periodo comprendido entre 2009-2011.

ESTRUCTURA DE CAPITAL	SECTOR INDUSTRIAL							
	Año 2009		Año 2010		Año 2011		Promedio	
	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%
	Industria de Harinas Tuluá LTDA.							
	Pasivo a largo plazo							
	Patrimonio							
	Total estructura de capital							
	Nutrición de Plantas S.A.							
	Pasivo a largo plazo							
	Patrimonio							
0		0%	321,295		1%	975,993		3%
432,429		1%	36,121,493		100%	36,462,811		99%
37,393,319		97%	36,659,208		99%	38,369,312		100%
37,091,637		100%						
2,928,181		39%	2,701,891		26%	3,671,061		27%
3,100,378		31%	7,759,386		74%	9,814,025		73%
7,360,090		69%						

Total de estructura de capital	7,435,041	100%	10,461,277	100%	13,485,086	100%	10,460,468	100%
Productora de Jugos S.A.S								
Pasivo a largo plazo	0	0%	34,506	0%	745,000	2%	259,835	1%
Patrimonio	49,461,875	100%	42,408,786	100%	43,575,000	98%	45,148,554	99%
Total de estructura de capital	49,461,875	100%	42,443,292	100%	44,320,000	100%	45,408,389	100%

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

De las empresas analizadas, Nutrición de Plantas S.A. es la que mayor financiamiento con pasivo no corriente evidencia, puesto que Industrias de Harinas Tuluá Ltda. y Productora de Jugos S.A.S., se financian prácticamente con su patrimonio, en lo que se percibe que para las empresas que se financian mayormente con patrimonio tienen una mayor estructura de capital, es por ello que se muestra un promedio que comprende los años 2009 al 2011 donde se ilustran las empresas Productora de Jugos S.A.S, con \$45'408.389, seguida de Industria de Harinas Tuluá Ltda., con \$37'091.637 y por último Nutrición de Plantas con \$10'460.468 en su Estructura de Capital.

9.3.2 Empresas del Sector Agropecuario. A lo largo del periodo de estudio se observa que el patrimonio ha tenido un mayor peso relativo que el pasivo a largo plazo (Tabla 14). Esto nos indica que el índice de capitalización interna en gran porción de la estructura de capital que ha sido financiada con los dineros de los accionistas.

Tabla 14. Estructura de Capital de las grandes empresas del Sector Agropecuario del Municipio de Tuluá 2009-2011.

ESTRUCTURA DE CAPITAL	SECTOR AGROPECUARIO							
	Año 2009		Año 2010		Año 2011		Promedio	
	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%
Carlos Sarmiento L. & CIA. Ingenio San								

Carlos S.A.								
Pasivo a largo plazo	19,842,070	6%	19,186,186	6%	16,841,575	5%	18,623,277	5%
Patrimonio	313,311,102	94%	324,606,220	94%	324,283,630	95%	320,733,651	95%
Total estructura de capital	333,153,172	100%	343,792,406	100%	341,125,205	100%	339,356,928	100%
Ingenio Carmelita S.A.								
Pasivo a largo plazo	5,393,688	7%	7,345,082	9%	3,950,220	4%	5,562,997	7%
Patrimonio	73,493,342	93%	78,414,535	91%	84,254,290	96%	78,720,722	93%
Total estructura de capital	78,887,030	100%	85,759,617	100%	88,204,510	100%	84,283,719	100%
Josafat S.A.								
Pasivo a largo plazo	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Patrimonio	36,066,856	100%	36,265,656	100%	36,717,642	100%	36,350,051	100%
Total estructura de capital	36,066,856	100%	36,265,656	100%	36,717,642	100%	36,350,051	100%
Seixgar S.A.								
Pasivo a largo plazo	0	0%	0	0%	167,799	0%	55,933	0%
Patrimonio	29,730,825	100%	32,538,187	100%	35,636,545	100%	32,635,186	100%
Total estructura de capital	29,730,825	100%	32,538,187	100%	\$ 35,804,344	100%	32,691,119	100%

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Las cuatro grandes empresas analizadas correspondientes al Sector Agropecuario, presentan un comportamiento similar siendo el patrimonio el de mayor ponderación en cuanto a financiación. Se evidencia que en las empresas Josafat S.A. y Seixgar S.A. la financiación se realiza 100% con su patrimonio; solo se observa para el año 2011 un mínimo de endeudamiento en el largo plazo para la empresa Seixgar S.A. aunque su participación es muy mínima.

9.4ANÁLISIS FINANCIERO DEL SECTOR INDUSTRIAL Y SECTOR AGROPECUARIO

El análisis financiero se con hizo fin de realizar un estudio a la información contable, mediante la utilización de indicadores y razones financieras. La contabilidad representa y refleja la realidad económica y financiera

de las empresas, de modo que es necesario interpretar y analizar esa información para poder entender a profundidad el origen y comportamiento de los recursos de dichas empresas.

9.4.1 Razones de Liquidez. La liquidez es la capacidad de un activo para ser convertido en dinero en efectivo de forma rápida sin pérdida de su valor, como también la facilidad de intercambiar un activo por productos y servicios, siendo el dinero en efectivo el activo de mayor liquidez, pues este puede ser utilizado de forma inmediata para cualquier transacción económica. Por lo tanto, estudiaremos indicadores financieros de liquidez como la razón corriente, prueba ácida y capital de trabajo.

Tabla 15. Razón corriente para las empresas del sector Industrial del Municipio de Tuluá.

Razón Corriente		Año 2009	Año 2010	Año 2011	Promedio
	Industria de Harinas Tuluá LTDA.	1.64	1.77	1.84	1.75
	Nutrición de Plantas S.A.	0.97	1.00	0.99	0.98
	Productora de Jugos S.A.S	6.97	8.95	7.91	7.94

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

- El promedio de la razón corriente de la empresa Industria de Harinas de Tuluá Ltda., para los años 2009 al 2011 es de 1,75; lo que indica que la empresa tiene por cada peso de pasivos un 1,75 de activos para respaldar dichos pasivos, la empresa presenta un nivel estable de liquidez puesto que los 3 años mencionados han tenido un porcentaje en incremento para respaldar la deuda de corto plazo.

- La Empresa Nutrición de Plantas S.A. tiene un promedio de razón corriente de 0,98 entre los años 2009 al 2011 lo que demuestra para la empresa insolvencia para los tres periodos en mención, ya que solo posee 98 centavos por cada peso para respaldar la deuda.
- Para la Productora de Jugos S.A.S, se observa que en los años 2009 al 2011 su nivel de razón corriente es alto teniendo un 6,97; 8,95 y un 7,91 respectivamente por año lo que quiere decir que por cada peso de deuda adquirida tienen 6,97; 8,95 y 7,91 pesos para los años correspondiente, con lo cual respaldan dichas deudas. Con estos indicadores de liquidez, durante los tres años, se evidencia que esta empresa presenta problemas en la administración de capital de trabajo, el cual puede ser en la variable cuentas por cobrar, inventarios o efectivo.

Tabla 16. Razón corriente para las empresas del Sector Agropecuario del Municipio de Tuluá.

Razón Corriente		<u>Año 2009</u>	<u>Año 2010</u>	<u>Año 2011</u>	<u>Promedio</u>
	Carlos Sarmiento L. & CIA.				
	Ingenio San Carlos S.A.	1,82	1,84	1,23	1,63
	Ingenio Carmelita S.A.	1,03	1,03	1,06	1,04
	Josafat S.A.	1,89	1,72	1,97	1,86
	Seixgar S.A.	6,45	22,68	8,21	12,45

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

- El promedio de la razón corriente de la empresa Carlos Sarmiento L. & Cía. Ingenio San Carlos S.A., para los años 2009 al 2011 es de 1,63; Lo que indica que la empresa dispone por cada peso de pasivos un 1,63 de activos para respaldar dichos pasivos.

- La empresa Ingenio Carmelita S.A., dispone en promedio de 1,04 pesos por cada peso que tiene de deuda, lo que se puede determinar que es un nivel de alto riesgo en la razón corriente, puesto que el restante después de cubrir la deuda es muy bajo.
- En el cálculo de la razón corriente para la empresa Josafat S.A., se observa una situación más positiva con respecto a las dos empresas anteriores, puesto que tiene un respaldo a la deuda de 1,86 en promedio de 3 años correspondientes a 2009, 2010 y 2011.
- La empresa agropecuaria Seixgar S.A. tiene un promedio en los tres años de análisis de 12,45 en razón corriente, lo que demuestra que la empresa tiene un problema de liquidez, esto se debe a que ha venido acumulando efectivo en inversiones de corto plazo, afectando como se observa, la razón corriente.

Tabla 17. Prueba Acida para las empresas del Sector Industrial del Municipio de Tuluá.

<i>Prueba Acida</i>		<u>Año 2009</u>	<u>Año 2010</u>	<u>Año 2011</u>	<u>Promedio</u>
	Industria de Harinas Tuluá LTDA.	0.89	1.31	1.14	1.11
	Nutrición de Plantas S.A.	0.33	0.35	0.41	0.36
	Productora de Jugos S.A.S	2.19	5.53	2,77	3,50

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

- La empresa Industria de Harinas Tuluá Ltda., obtiene como resultado de prueba ácida un promedio entre los años 2009 al 2011 de 1,11, lo que indica que la empresa tiene cómo respaldar su deuda satisfactoriamente; esto representa que por cada peso de deuda tiene un 1,11 pesos de activos corrientes sin contar con los inventarios.

- En la empresa Nutrición de Plantas S.A., se observa que hallando un promedio de la prueba ácida, se obtiene un 0,36 para los años 2009 al 2011, lo que indica que tiene un alto riesgo de iliquidez, puesto que por cada peso que debe la empresa, dispone de 36 centavos para pagarlo, es decir, que no estaría en condiciones de pagar la totalidad de sus pasivos a corto plazo, sin vender sus mercancías. De las empresas analizadas, esta demuestra problemas en su capital de trabajo, al encontrar unos indicadores de solvencia muy por debajo de las otras empresas.
- Para la empresa Productora de Jugos S.A.S se obtiene un promedio en el indicador financiero de prueba ácida para el periodo de análisis de 3,50, lo que indica que por cada peso que se debe a corto plazo, se cuenta para su cancelación con 3,5 pesos en activos corrientes de fácil realización, sin tener que recurrir a la venta de inventarios.

Tabla 18. Prueba ácida para las empresas del sector Agropecuario en el Municipio de Tuluá.

Prueba Ácida		Año 2009	Año 2010	Año 2011	Promedio
	Carlos Sarmiento L. & CIA. Ingenio San Carlos S.A.	1,12	1,19	0,68	1,00
	Ingenio Carmelita S.A.	0,70	0,81	0,81	0,77
	Josafat S.A.	1,89	1,72	1,97	1,86
	Seixgar S.A.	6,41	22,43	7,94	12,26

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

- La empresa Carlos Sarmiento L. & Cía. Ingenio San Carlos S.A., obtiene como resultado de prueba ácida un promedio entre los años 2009 al 2011 de un 1,00; lo que indica que la empresa no tiene cómo respaldar su deuda satisfactoriamente; puesto que representa que por cada peso de deuda tiene un peso de activos sin vender las mercancías. Este fenómeno se empieza a dar en el año 2011, porque

para los años 2009 y 2010 existía un promedio de 1,16 lo que indicaba que si alcanzaban a respaldar la deuda sin vender los inventarios.

- En la empresa Ingenio Carmelita S.A., se observa que hallando el promedio de la prueba ácida se obtiene un 0,77; para los años 2009 al 2011 lo que indica que tiene un alto riesgo de iliquidez puesto que por cada peso que debe la empresa, dispone de 77 centavos para pagarlo, es decir, que no estaría en condiciones de pagar la totalidad de sus pasivos a corto plazo, sin vender sus mercancías.
- Josafat S.A. dispone de una prueba ácida de 1,86; en lo que se puede observar que la empresa tiene la capacidad de pagar la totalidad de la deuda a corto plazo sin vender sus mercancías.
- La empresa agropecuaria Seixgar S.A. dispone un promedio de prueba ácida para el periodo de análisis de 12,26; lo que demuestra que la empresa cuenta con una cantidad de recursos inmovilizados, no rentabilizados, estos recursos deberían ser invertidos en activos productivos que generen la suficiente rentabilidad que permita un mayor dinamismo a la empresa, lo cual puede fortalecer las finanzas de la empresa; la alternativa es invertir los recursos de la empresa en activos que generen la mayor rentabilidad posible.

Tabla 19. Capital de trabajo para las empresas del Sector Industrial del Municipio de Tuluá.

Capital de Trabajo		<u>Año 2009</u>	<u>Año 2010</u>	<u>Año 2011</u>	<u>Promedio</u>
	Industria de Harinas Tuluá LTDA.	\$6,439,575	\$6,656,943	\$ 7,932,874	\$7,009,797
	Nutrición de Plantas S.A.	\$(1,362,513)	\$(47,834)	\$(742,144)	\$(717,497)
	Productora de Jugos S.A.S	\$9,581,385	\$12,150,361	\$12,493,000	\$11,408,249

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

- La empresa Industria de Harinas Tuluá Ltda., obtiene como resultado de capital de trabajo un promedio entre los años 2009 al 2011 un valor de \$7'009.797, lo que indica que los activos realizables de la empresa son suficientes para cubrir sus obligaciones de corto plazo.
- El promedio del capital de trabajo de la empresa Nutrición de Plantas S.A., para los años 2009 al 2011 es de \$-717.497; lo que indica que la empresa tiene problemas para cumplir satisfactoriamente con sus obligaciones corrientes, este indicador muestra que la empresa cuenta con problemas de liquidez en su capital de trabajo.
- Para la Productora de Jugos S.A.S, el promedio del capital de trabajo para los tres años de análisis, es satisfactoria con una cifra \$11'408.249, lo cual indica que la empresa dispone de suficiente activo corriente para cubrir sus obligaciones de este mismo tipo.

Tabla 20. Capital de Trabajo para las empresas del Sector Agropecuario del Municipio de Tuluá.

Capital de Trabajo		<u>Año 2009</u>	<u>Año 2010</u>	<u>Año 2011</u>	<u>Promedio</u>
	Carlos Sarmiento L. & CIA. Ingenio San Carlos S.A.	\$13.285.691	\$13.942.881	\$5.151.327	\$10.793.300
	Ingenio Carmelita S.A.	\$865.139	\$782.496	\$1.753.340	\$1.133.658
	Josafat S.A.	\$688.138	\$885.261	\$1.175.941	\$916.447
	Seixgar S.A.	\$3.885.407	\$4.798.982	\$2.831.579	\$3.838.656

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

- La empresa Carlos Sarmiento L. & Cía. Ingenio San Carlos S.A., obtiene como resultado de capital de trabajo un promedio entre los años 2009 al 2011 un valor de \$10.793.300, lo que indica que la empresa cuenta con suficientes activos

circulantes para cancelar sus obligaciones de corto plazo. Pero un capital de trabajo excesivo, especialmente en forma de efectivo y de valores negociables, puede ser tan desfavorable como un capital de trabajo insuficiente, debido al gran volumen de fondos que no son usados productivamente. Los fondos que no se emplean representan una pérdida de interés o de utilidad.

- La empresa Ingenio Carmelita S.A., dispone en promedio un valor de \$1.133.658 con lo cual se puede determinar que la empresa posee más activos líquidos que deudas con vencimiento en el corto plazo.
- El promedio del capital de trabajo de la empresa Josafat S.A., para los años 2009 al 2011 es de \$916.447 lo que indica que los activos realizables de la empresa son suficientes para cubrir sus obligaciones de corto plazo.
- La empresa agropecuaria Seixgar S.A. tiene un promedio de capital de trabajo \$3.838.656 entre los años 2009 al 2011, lo que demuestra que la empresa acredita la existencia de activos líquidos en mayor cuantía que las deudas con vencimiento a corto plazo. En este sentido, puede considerarse la presencia de un equilibrio patrimonial.

9.4.2 Razones de Endeudamiento. La estructura financiera de las empresas también se puede estudiar a través de los indicadores financieros relacionados con el endeudamiento, los cuales muestran la importancia relativa de los diferentes tipos de deuda respecto a los activos.

El endeudamiento es la capacidad de prevenir y tener la disposición necesaria para llevar a cabo futuras rentas, dependiendo de la solidez económica y de la estabilidad laboral. Este fenómeno es causado por los cambios en variables económicas, que sirven para anticipar rentas para el futuro. En las tablas que se relacionan a continuación se evidencia el comportamiento de este indicador

financiero en las grandes empresas de los sectores industrial y agropecuario en el Municipio de Tuluá.

Tabla 21. Razón endeudamiento de las grandes empresas del Sector Industrial 2009-2011.

Endeudamiento		Año 2009	Año 2010	Año 2011	Promedio
	Industria de Harinas Tuluá LTDA.	22%	20%	22%	21%
	Nutrición de Plantas S.A.	91%	86%	87%	88%
	Productora de Jugos S.A.S	3%	4%	6%	4%

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

- El promedio del indicador de endeudamiento de la empresa Industria de Harinas Tuluá Ltda., para los años 2009 al 2011 es de 21%; este resultado muestra que la empresa por cada peso que tiene invertido en activos, veintiún centavos han sido financiados por los acreedores, o los acreedores son dueños del 21% de la compañía.
- La empresa Nutrición de Plantas S.A. tiene un promedio de endeudamiento 87,56% para el periodo de análisis, es decir, de los activos totales el 88% es financiado por los acreedores, lo cual indica que esta compañía representa un riesgo significativo para los acreedores.
- Para la Productora de Jugos S.A.S. el promedio de endeudamiento es bajo puesto que es del 4% para los tres años de análisis, lo cual indica que de los activos totales de la compañía solamente el 4% ha sido financiado con recursos de terceros (endeudamiento).

Tabla 22. Razón endeudamiento de las grandes empresas del Sector Agropecuario 2009-2011.

Endeudamiento		Año 2009	Año 2010	Año 2011	Promedio
	Carlos Sarmiento L. & CIA. Ingenio San Carlos S.A.	10%	10%	11%	10%
	Ingenio Carmelita S.A.	30%	30%	27%	29%
	Josafat S.A.	2%	3%	3%	2%
	Seixgar S.A.	2%	1%	2%	2%

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

- La empresa Carlos Sarmiento L. & Cía. Ingenio San Carlos S.A., obtiene en el nivel de endeudamiento un promedio del 10% entre los años 2009 al 2011, lo que indica que el activo total de la empresa, un 10%, está financiado por los acreedores.
- La empresa Ingenio Carmelita S.A. dispone en promedio en la razón de endeudamiento un 29%. Por cada peso que la empresa tiene invertido en activos, veintinueve centavos han sido financiados por los acreedores, o de igual manera se puede indicar que los acreedores son dueños del 29% de la compañía.
- El promedio de endeudamiento de la empresa Josafat S.A., para los años 2009 al 2011 es del 2%, lo que indica que solamente el 2% de los activos totales han sido financiados con deuda.
- La empresa agropecuaria Seixgar S.A. de igual manera tiene un promedio de nivel de endeudamiento, indicando que del activo total el 2% es financiado por los acreedores.

Tabla 23. Razón pasivo a patrimonio de las grandes empresas del Sector Industrial 2009-2011.

Razón a Pasivo Patrimonio		Año 2009	Año 2010	Año 2011	Promedio
	Industria de Harinas Tuluá LTDA.	0,28	0,24	0,28	0,27
	Nutrición de Plantas S.A.	9,60	5,91	6,45	7,32
	Productora de Jugos S.A.S	0,03	0,04	0,06	0,04

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

- La empresa Industria Harinas Tuluá Ltda., obtiene como resultado de razón pasivo a patrimonio de 0,27; así, por cada peso de aportación de los socios, la empresa se ha endeudado 27 centavos.
- El promedio de razón pasivo a patrimonio de la empresa Nutrición de Plantas S.A., para los años 2009 al 2011 de 7,32; lo que indica que la empresa Por cada peso \$1,00 de patrimonio se tienen deudas por \$7,32 o sea que el patrimonio de los dueños está comprometido en 732%.
- Para la empresa Productora de Jugos S.A.S, el promedio de pasivo a patrimonio para los tres años de análisis, es de 0,04 Esto quiere decir, que por cada peso aportado por los dueños, solamente el 4% es financiado por los acreedores.

Tabla 24. Razón pasivo a patrimonio de las grandes empresas del Sector Agropecuario 2009-2011.

Razón a Pasivo Patrimonio		Año 2009	Año 2010	Año 2011	Promedio
	Carlos Sarmiento L. & CIA. Ingenio San Carlos S.A.	0,11	0,11	0,12	0,12
	Ingenio Carmelita S.A.	0,43	0,42	0,38	0,41
	Josafat S.A.	0,02	0,03	0,03	0,03

Seixgar S.A.	0,02	0,01	0,02	0,02
--------------	------	------	------	------

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

- El promedio de la razón pasivo a patrimonio de la empresa Carlos Sarmiento L. & Cía. Ingenio San Carlos S.A., para los años 2009 al 2011 es de 0.12, lo que indica que por cada peso aportado por los accionistas, se ha endeudado 12 centavos.
- La empresa Ingenio Carmelita S.A., dispone en promedio 41 centavos de deuda con los acreedores por cada peso aportado por los dueños.
- En el cálculo de la razón pasivo a patrimonio para la empresa Josafat S.A., en el periodo de análisis es de 0.03, lo que permite establecer que por cada peso aportado por los accionistas, la empresa ha tenido que salir a captar ante terceros solo el 3%.
- La empresa Agropecuaria Seixgar S.A. tiene un promedio en los tres años de análisis de 0.02 en razón pasivo a patrimonio, lo que demuestra que Por cada peso de patrimonio se tienen deudas por 0,02 centavos, o sea que el patrimonio de los dueños está comprometido en 2%.

Tabla 25. Razón de cobertura de interés de las grandes empresas del Sector Industrial 2009- 2011.

Razón Cobertura Interés		Año 2009	Año 2010	Año 2011	Promedio
	Industria de Harinas Tuluá LTDA.	1,84	1,68	2,59	2,04
	Nutrición de Plantas S.A.	0,01	0,71	0,48	0,40
	Productora de Jugos S.A.S	1,28	2,55	0,17	1,34

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

- La empresa Industria de Harinas Tuluá Ltda., obtiene como resultado de la razón de cobertura de intereses entre los años 2009 al 2011 un promedio de 2,04; lo que significa que por cada peso de intereses que la empresa debe pagar, ella está generando dos pesos en utilidad operacional, esto se interpreta como un sistema de que el riesgo financiero, asociado al uso de la deuda, está bajo control.
- En la empresa Nutrición de Plantas S.A., se observa que hallando un promedio de razón cobertura de interés, se obtiene un resultado para los tres periodos de análisis de 0,40; este valor indica que la empresa no tiene la capacidad de cubrir los compromisos del endeudamiento con sus utilidades.
- Para la empresa Productora de Jugos S.A.S se obtiene un promedio en este indicador financiero para el periodo de análisis de 1,34; lo que indica el número de veces que las utilidades antes de impuesto e intereses nos permite pagar los cargos por intereses y cubrir los gastos por intereses.

Tabla 26. Razón de cobertura de interés de las grandes empresas del Sector Agropecuario 2009- 2011.

Razón Cobertura Interés		Año 2009	Año 2010	Año 2011	Promedio
	Carlos Sarmiento L. & CIA.				
	Ingenio San Carlos S.A.	0.92	2.25	1.65	1.61
	Ingenio Carmelita S.A.	1.80	2.03	1.73	1.86
	Josafat S.A.	-262.57	-138.01	-37.39	-145.99
	Seixgar S.A.	2.79	7.38	22.72	10.96

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

- La empresa Carlos Sarmiento L. & Cía. Ingenio San Carlos S.A., obtiene como resultado de razón cobertura de interés un promedio entre los años 2009, y 2011 de un 1,61 en utilidad operacional; lo que indica que la empresa por cada peso de intereses que debe pagar, está generando un peso con sesenta y un centavos; indicando que la empresa no tiene problemas para realizar los pagos de intereses contraídos.
- En la empresa Ingenio Carmelita S.A., se observa que hallando el promedio de razón de cobertura de intereses se obtiene un 1,86; para los años 2009 al 2011, esto significa que por cada peso de intereses que la compañía debe pagar, en utilidad antes de impuesto e intereses ella está generando un peso con ochenta y seis centavos.
- Josafat S.A. dispone de una razón de cobertura de interés de -145,99 para el periodo de análisis; este resultado indica que la empresa tiene problemas en estos años para generar utilidades operacionales, de esta manera, para realizar los pagos de intereses contraídos.
- Para la empresa Seixgar S.A., se observa una razón de cobertura de interés de 10,98, lo que demuestra que la empresa por cada peso de interés que debe cancelar, esta misma, está generando casi once pesos de utilidad operacional, a lo largo del periodo de estudio se observa que este indicador ha presentado un ascenso significativo pasando de 2,79 en el año 2009 a un 7,38 en el 2010 y llegando al año 2011 a un 22,72.

9.4.3 Razones de Rentabilidad. En las tablas 27 y 28, se evaluará la rentabilidad obtenida por las empresas seleccionadas del sector Industrial y el sector Agropecuario, comparando las utilidades con la inversión de todos los propietarios

o inversionistas; para ello se utilizará la rentabilidad Operativa del Activo y la Rentabilidad del Patrimonio.

Es importante conocer antes de profundizar en el tema, cómo se define el concepto de rentabilidad.

La rentabilidad es definida por Oscar León García Serna (1999), como *“La medida de la Productividad de los fondos comprometidos en un negocio y desde el punto de vista del análisis a largo plazo de la empresa, donde lo importante es garantizar supermanencia y crecimiento y por ende, el aumento de su valor, es el aspecto más importante a tener en cuenta”*

Para las empresas es importante calcular la rentabilidad obtenida por sus operaciones, pues esta les permite financiar sus operaciones de corto, mediano y largo plazo, así como compensar a los accionistas por el capital invertido. De la misma forma, genera de acuerdo a sus resultados: crecimiento, estabilidad y solvencia en el mercado.

Tabla 27. Rentabilidad operacional sobre la inversión de las grandes empresas del Sector Industrial 2009-2011.

Rentabilidad Operacional Sobre la Inversión		Año 2009	Año 2010	Año 2011	Promedio
	Industria de Harinas Tuluá LTDA.	0,06	0,04	0,06	0,05
	Nutrición de Plantas S.A.	0,00	0,09	0,06	0,05
	Productora de Jugos S.A.S	0,02	0,05	0,00	0,03

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Con la anterior información se puede concluir que las grandes empresas del sector industrial mantienen una rentabilidad baja durante el periodo de análisis, se refleja una variación importante en la empresa Nutrición de Plantas S.A., puesto que para el año 2009 no generó ninguna rentabilidad, durante el año 2010 la empresa obtuvo mayor porcentaje del 9%, finalmente del 6% en el 2011. La empresa Productora de Jugos S.A.S. presenta una disminución en su rentabilidad operativa generando un 5% en el año 2010 y no presentando ninguna rentabilidad en el año 2011.

De igual forma, se puede concluir que la gestión empresarial en estas empresas no ha sido muy eficiente, debido a que la rentabilidad operativa se da por la actividad económica y responsabilidad de los administradores.

Tabla 28. Rentabilidad operacional sobre la inversión de las grandes empresas del Sector Agropecuario 2009-2011.

Rentabilidad Operacional Sobre la Inversión		Año 2009	Año 2010	Año 2011	Promedio
	Carlos Sarmiento L. & CIA.				
	Ingenio San Carlos S.A.	0,02	0,06	0,03	0,03
	Ingenio Carmelita S.A.	0,10	0,11	0,10	0,10
	Josafat S.A.	0,00	-0,01	-0,01	-0,01
	Seixgar S.A.	0,00	0,00	0,00	0,00

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

En la tabla anterior se observa que la empresa Carlos Sarmiento L & CIA. Ingenio San Carlos S.A. presenta una rentabilidad baja, siendo en promedio del 3% para el periodo de análisis. Del mismo modo, se observa que la empresa Ingenio Carmelita S.A., durante los años 2009, 2010 y 2011 obtuvo resultados de: 0,10, 0,11 y 0,10 respectivamente, lo cual indica que por cada peso invertido en activo total, esta empresa está generando un 10% de utilidad operativa.

De igual forma en los resultados anteriores, se analiza que las empresas Josafat S.A. y Seixgar S.A. durante los años 2009, 2010 y 2011 no generaron ninguna rentabilidad operativa.

Tabla 29. Rentabilidad sobre el patrimonio de las grandes empresas del Sector Industrial 2009-2011.

Rentabilidad Operacional Sobre el Patrimonio		Año 2009	Año 2010	Año 2011	Promedio
	Industria de Harinas Tuluá LTDA.	0,02	0,01	0,03	0,02
	Nutrición de Plantas S.A.	-0,93	0,39	-0,19	-0,24
	Productora de Jugos S.A.S	0,01	0,03	0,00	0,01

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Con la tabla anterior, se puede analizar que la empresa Nutrición de Plantas S.A. se encuentra en peor situación de rentabilidad, pues no les está generando rendimientos a los propietarios y será muy difícil que en esta circunstancia pueda conseguir financiación de recursos. Además, las otras empresas no presentan una rentabilidad significativa.

Tabla 30. Rentabilidad sobre el patrimonio de las grandes empresas del Sector Agropecuario 2009-2011.

Rentabilidad Operacional Sobre el Patrimonio		Año 2009	Año 2010	Año 2011	Promedio
	Carlos Sarmiento L. & CIA. Ingenio San Carlos S.A.	0,00	0,02	0,02	0,02
	Ingenio Carmelita S.A.	0,09	0,08	0,08	0,08
	Josafat S.A.	0,01	0,01	0,01	0,01
	Seixgar S.A.	0,03	0,05	0,04	0,04

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Con los datos anteriores, se puede analizar que las grandes empresas del sector Agropecuario en el Municipio de Tuluá no son rentables en el periodo de análisis, puesto que estos porcentajes reflejan las tasas de interés que ganan los propietarios.

9.5 FLUJOS DE CAJA LIBRE PARA LAS GRANDES EMPRESAS DE LOS SECTORES INDUSTRIAL Y AGROPECUARIO EN EL MUNICIPIO DE TULUÁ 2009-2011

Mientras mayor sea el Flujo de Caja Libre que una empresa pueda producir, mayor será su valor percibido, es decir, que existe una íntima relación entre el valor de la empresa y su flujo de caja libre y por lo tanto el valor de una empresa es igual al valor presente de su flujo de caja libre (García, 1999).

Para una empresa es importante tener disponible efectivo, pues este le permite mayor flexibilidad y posibilidades de invertir en un momento dado, además puede usar el dinero de forma inmediata.

Una empresa vale por su capacidad de generar flujo de caja libre. El flujo de caja libre se ha convertido hoy en día en la vara de medida financiera que muestra verdaderamente el valor de una organización. A continuación se analizará el flujo de caja de las grandes empresas del sector industrial y agropecuario del Municipio de Tuluá en el periodo de análisis.

Tabla 31. Flujo de caja libre para las grandes empresas del Sector Industrial 2009-2011.

	Flujo de Caja Libre de las Empresas del Sector Industrial (cifras en miles de pesos)
--	--

	Industria de Harinas Tuluá LTDA			Nutrición de Plantas S.A.			Productora de Jugos S.A.		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Utilidad del ejercicio	804.953	432.450	1.153.966	-	3.007.676	-	316.436	1.265.976	-169.158
(+) Depreciaciones	1.343.843	545.927	685.144	400.412	632.379	989.243	1.775.906	1.482.859	1.492.165
(+) Amortizaciones	20.778	0	469.311	123.910	147.532	236.820	1.775.906	0	0
3(+) Intereses	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Bruto	2.169.574	978.377	2.308.421	3.657.109	3.787.587	- 590.915	3.868.248	2.748.835	1.323.007
(-) Incremento KTNO	4.216.276	1.946.885	3.830.059	-885.234	5.536.323	10.899.915	-173.191	230.814	3.967.583
(-) Incremento activos fijos	1.277.135	986.471	192.184	882.838	875.453	3.161.157	1.925.270	277.309	868.028
(=) Flujo de Caja Libre	-3.323.837	1.954.979	-1.713.822	3.654.713	2.624.189	14.651.987	2.116.169	2.240.712	3.512.604

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

En la tabla 31, se observa que la empresa con mayor flujo de caja libre positivo fue la empresa Productora de Jugos S.A.S. con un total de \$2'240.712 para el año 2010, siendo esta la única empresa del sector Industrial con flujo de caja libre positivo, las demás obtuvieron resultados negativos; la empresa que obtuvo el flujo de caja libre negativo más alto fue Nutrición de Plantas S.A., debido a que la utilidad del ejercicio es negativa; además esta última empresa presentó incremento en el capital de trabajo neto operativo para el año 2011 con un total de \$10'899.915, razón por la cual se concluye que el flujo de caja libre tuvo un impacto negativo de -\$14'651.987. Para Industria de Harinas Tuluá Ltda. el resultado de los tres periodos es negativo, con un promedio de -\$2'330.879, dado al alto costo de la estructura de capital.

Teniendo en cuenta los valores del Flujo de Caja Libre, se muestra que estos se presentaron debido a los incrementos significativos tanto en el capital de trabajo neto operativo y en activos fijos; lo cual se puede observar principalmente en las empresas Industria de Harinas Tuluá Ltda. y Nutrición de Plantas S.A.

Tabla 32. Flujo de caja libre para las grandes empresas del Sector Agropecuario 2009-2011.

	Flujo de Caja Libre de las Empresas del Sector Agropecuario (cifras en miles de pesos)											
	Carlos Sarmiento L. & CIA Ingenio San Carlos S.A.			Ingenio Carmelita S.A.			Josafat S.A.			Seixgar S.A.		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Utilidad del ejercicio	\$ 1.217.066	\$ 12.022.394	\$ 6.085.423	\$ 6.608.526	\$ 6.964.458	\$ 6.897.101	\$ 392.311	\$ 198.801	\$ 298.861	\$ 873.598	\$ 1.507.876	\$ 1.297.347
(+) Depreciaciones	\$ 3.902.271	\$ 4.166.529	\$ 4.568.193	\$ 1.990.204	\$ 2.086.103	\$ 2.128.847	\$ 770	\$ 5.220	\$ 2.447	\$ 11.223	\$ 3.556	\$ 11.211
(+) Amortizaciones	\$ 1.396.720	\$ 1.736.411	\$ 2.004.189	\$ 1.729.154	\$ 894.088	\$ 1.054.462	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 1.749	\$ 1.424	\$ 1.225
(+) Intereses	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Flujo de Caja Bruto	\$ 6.516.057	\$ 17.925.334	\$ 12.657.805	\$ 0.327.884	\$ 9.944.649	\$ 10.080.410	\$ 393.081	\$ 204.021	\$ 301.308	\$ 886.570	\$ 1.512.856	\$ 1.309.783
(-) Incremento KTNO	\$ 5.403.059	\$ 2.944.641	\$ 189.562	\$ 6.040.367	\$ 859.037	\$ 1.531.530	\$ 786.753	\$ 639.702	\$ 281.844	\$ 56.858	\$ 131.749	\$ 697.161
(-) Incremento activos fijos	\$ 7.690.600	\$ 14.258.657	\$ 14.093.680	\$ 4.606.090	\$ 2.818.694	\$ 2.390.525	\$ 0	\$ 6.896	\$ 0	\$ 0	\$ 112.107	\$ 0
(=) Flujo de Caja Libre	-\$ 6.577.602	\$ 722.036	1.625.437	-\$ 318.573	\$ 6.266.918	\$ 6.158.355	-\$ 393.672	-\$ 442.577	\$ 19.464	\$ 829.712	\$ 1.269.000	\$ 612.622

FUENTE: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

De lo anterior se observa que la empresa del sector Agropecuario con mayor flujo de caja libre positivo fue Ingenio Carmelita S.A. con un total de \$6'266.918 para el año 2010, seguido por la empresas Seixgar S.A. con \$1'269.000 y Carlos Sarmiento L. & Cía. Ingenio San Carlos con \$722.036; la empresa con el mayor resultado negativo en el flujo de caja libre fue Carlos Sarmiento L. & Cía. Ingenio San Carlos con -\$6'577.602 en el año 2009, esto debido a una disminución en la utilidad y un aumento en el capital de trabajo neto operativo, seguido de la empresa Josafat S.A. con -\$442.577, impactada por un decrecimiento de la utilidad.

Los resultados anteriores indican que aunque en algunas empresas es positivo el FCL se está destruyendo valor, pues el flujo de caja libre es lo que queda para responder la demanda del servicio a la deuda, repartir utilidades y la reposición de capital de trabajo y activos fijos, aunque no se alcanza a cubrir en la mayoría de las empresas las deudas y mucho menos queda dinero para los propietarios. La única empresa del sector Agropecuario que obtiene para los tres periodos resultados positivos fue Seixgar S.A.

Para la determinación del valor de la empresa mediante el flujo de caja, es necesario recordar que: "el valor de una empresa es igual al valor presente de sus futuros flujos de caja a perpetuidad". Las decisiones relacionadas con el crecimiento de la empresa (en términos de valor), atender el servicio a la deuda y el reparto de utilidades, entre otras, se toman bajo la premisa de que hay caja para soportarlas, no utilidades contables; esto debido a que la caja disponible para los propósitos mencionados no es necesariamente una cantidad igual a dichas utilidades; normalmente debería ser una cantidad menor, aunque en casos excepcionales podría ser mayor. (García, 2003).

9.6 CUMPLIMIENTO DEL OBJETIVO BÁSICO FINANCIERO

El Objetivo Básico Financiero (OBF) es definido por Oscar León García Serna (1999), como “la maximización del patrimonio de los propietarios (accionistas), lo cual se produce por el efecto combinado del reparto de utilidades (dividendos) y el incremento del valor de mercado de la empresa (incremento del valor de la acción). Y ello a pesar de la errónea creencia, sobre todo por parte de pequeños y medianos empresarios, en el sentido de asociar dicho objetivo únicamente con la maximización de las utilidades.

A continuación se aproximará el efecto de las decisiones de conformación de la estructura de capital sobre el valor de las empresas. Para esto, se realizan los cálculos para todas las empresas del estudio, iniciando por el costo del capital, posteriormente el EVA, como medida del valor económico agregado. Lo que se busca encontrar es a raíz de las diferencias en la conformación de las estructuras de capital, cuál de las empresas está generando valor.

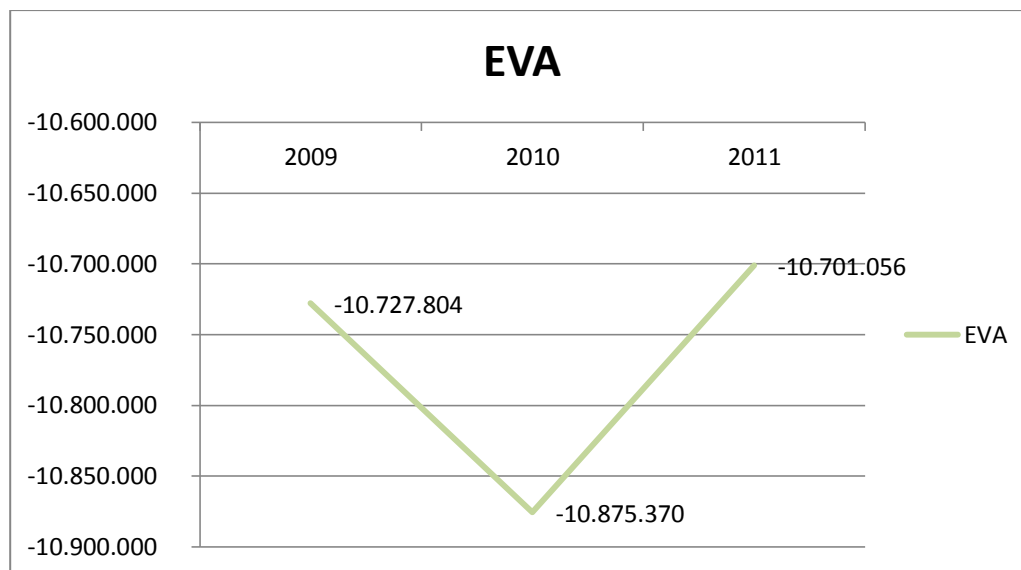
9.6.1 Grandes Empresas del Sector Industrial. Teniendo en cuenta que la generación de valor es el punto crucial en el desarrollo de esta investigación, a continuación se procede a calcular el Valor Económico Agregado -EVA para las grandes empresas del sector Industrial durante los años 2009, 2010 y 2011. En el cual se requiere el uso de los componentes hallados previamente, como: Utilidad Operativa Después de Impuestos (UODI), Activos Netos de Operación (ANO) y Costo de Capital. CK.

Tabla33. Generación de valor por parte de las grandes empresas del Sector Industrial años 2009 al 2011.

Generación de Valor de las Empresas del Sector Industrial			
Industria de Harinas Tuluá LTDA.	2009	2010	2011
Ventas	21859000	31395000	34028000
Utilidad Operativa	2646000	1838000	2710000
Activos	46131217	45395384	47804969
Rentabilidad Sobre Activos	5,74%	4,05%	5,67%
Costo de K	25,00%	24,91%	24,80%
T(impuestos)	33,50%	33,50%	33,50%
UAI	1352000	1127000	1932000
UOI	805000	432000	1154000
ANO(activos netos operacionales)	46131217	45395384	47804969
EVA	-10727804,3	-10875370,93	-10701056,17
Nutrición de Plantas S.A.			
Ventas	56627000	83181000	120318000
Utilidad Operativa	125000	4939000	4160000
Activos	47765569	53651935	73100667
Rentabilidad Sobre Activos	0,26%	9,21%	5,69%
Costo de K	21,67%	22,30%	22,85%
T(impuestos)	33,50%	33,50%	33,50%
UAI	-4120000	3039000	-1753000
UOI	-4181000	3008000	-1817000
ANO(activos netos operacionales)	47765569	53651935	73100667
EVA	-14530917,1	-8955543,901	-18518054,48
Productora de Jugos S.A.S.			
Ventas	19968000	26940000	18824000
Utilidad Operativa	1257000	2099000	155000
Activos	51067617	43972445	46127000
Rentabilidad Sobre Activos	2,46%	4,77%	0,34%
Costo de K	25,00%	24,99%	24,87%
T(impuestos)	33,50%	33,50%	33,50%
UAI	529000	1485000	63000
UOI	316000	1266000	-169000
ANO(activos netos operacionales)	51067617	43972445	46126000
EVA	-12450904,3	-9723371,885	-11639169,18

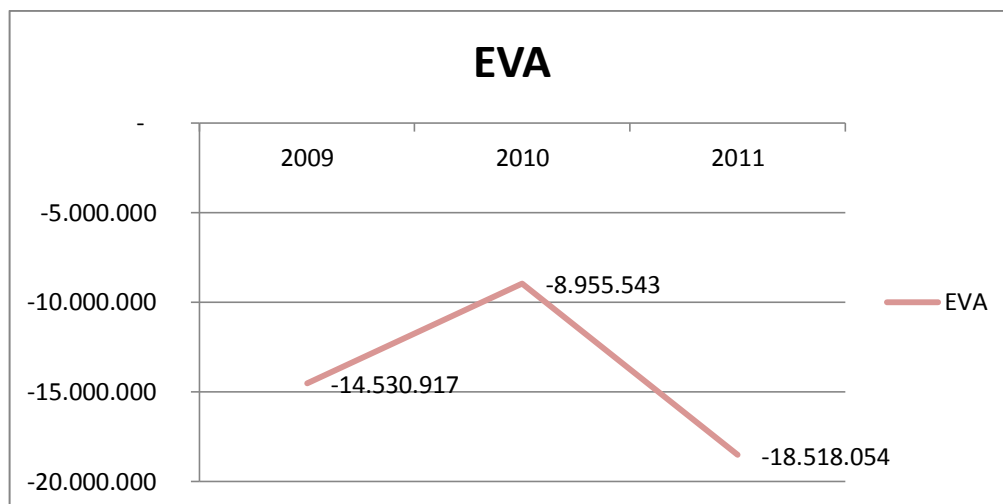
Fuente: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Gráfico 14. Evolución de la generación de valor por parte de Industria de Harinas Tuluá Ltda.



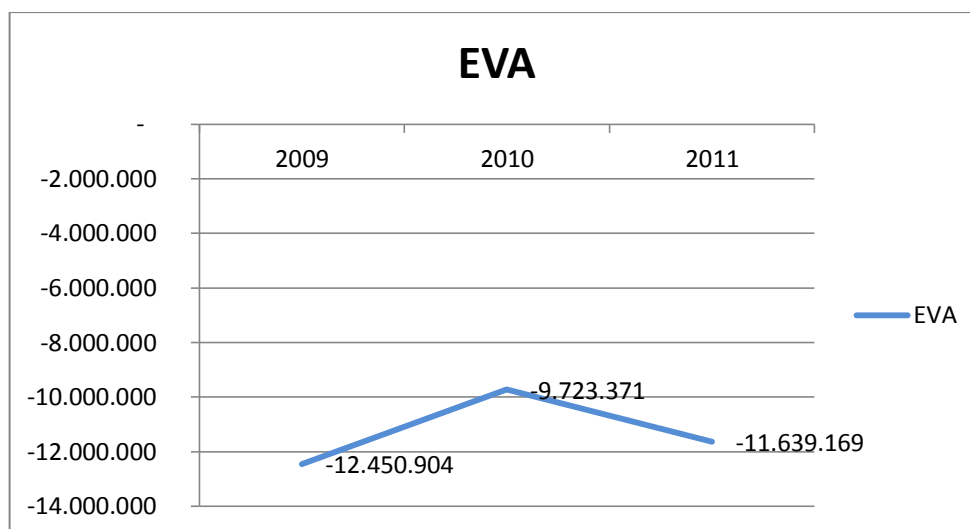
Fuente: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Gráfico 15. Evolución de la generación de valor por parte de Nutrición de Plantas S.A.



Fuente: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Gráfico 16. Evolución de la generación de valor por parte de Productora de Jugos S.A.S.



Fuente: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Los resultados anteriores muestran que estas organizaciones destruyeron valor en todos los años referenciados, estas empresas reflejan similitud en la conformación de las estructuras de capital, ninguna de ellas logró el cumplimiento de su objetivo básico financiero, incluso se ha acentuado la destrucción de valor, debido a que el monto de las utilidades operacionales no fue suficiente para absorber el costo de uso del capital, lo que significa que las medidas para controlar el costo del capital deben ser complementadas con la eficiencia operacional para lograr así crear valor. Todas presentan un alto costo de capital durante los tres años de estudio, y por lo tanto, una rentabilidad sobre activos baja.

Esto significa que de manera particular, la conformación de la estructura capitalde estas empresas no estuvo acorde con las necesidades,y las decisiones inadecuadas terminaron afectando el cumplimiento del objetivo básico financiero.

9.6.2 Grandes Empresas del Sector Agropecuario. En este punto de la investigación se analizará si las grandes empresas del Sector Agropecuario del Municipio de Tuluá generaron o destruyeron valor durante los años de estudio.

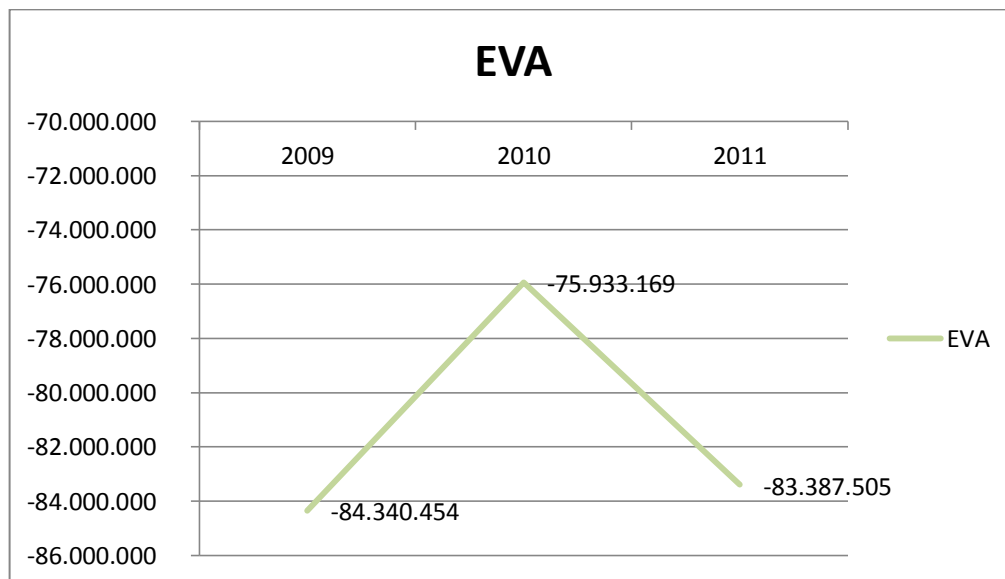
Tabla 34. Generación de valor por parte de las grandes empresas del Sector Agropecuario años 2009 al 2011.

Generación de Valor de las Grandes Empresas del Sector Industrial			
Carlos Sarmiento L. & CIA Ingenio San Carlos	2009	2010	2011
Ventas	114536000	120959000	119768000
Utilidad Operativa	6345000	20334000	10697000
Activos	349269185	360334432	363569291
Rentabilidad Sobre Activos	1,82%	5,64%	2,94%
Costo de K	24,50%	24,42%	24,61%
T(impuestos)	33,50%	33,50%	33,50%
UAI	2214000	17359000	9559000
UOI	1217000	12047000	6085000
ANO(activos netos operacionales)	349269185	360334432	363569291
EVA	-84340454,33	-75933169,5	-83387505,1
Ingenio Carmelita S.A.			
Ventas	99581000	110884000	118431000
Utilidad Operativa	10988000	12078000	11628000
Activos	104988555	111536913	116159821
Rentabilidad Sobre Activos	10,47%	10,83%	10,01%
Costo de K	24,42%	24,10%	24,65%
T(impuestos)	33,50%	33,50%	33,50%
UAI	9056000	10351000	10532000
UOI	6609000	6964000	6897000
ANO(activos netos operacionales)	104988555	111536913	116159821
EVA	-19030853,77	-19921001,34	-21731461,82
Josafat S.A.			
Ventas	0	0	0
Utilidad Operativa	-118000	-279000	-341000
Activos	36836727	37496078	37930259
Rentabilidad Sobre Activos	-0,32%	-0,74%	-0,90%
Costo de K	25,00%	25,00%	25,00%
T(impuestos)	33,50%	33,50%	33,50%

UAI	623000	436000	416000
UODI	392000	199000	299000
ANO(activos netos operacionales)	36836727	37496078	37930259
EVA	-8817181,75	-9175019,5	-9183564,75
Seixgar S.A.			
Ventas	548000	468000	772000
Utilidad Operativa	33000	23000	55000
Activos	30443699	32759549	36196876
Rentabilidad Sobre Activos	0,11%	0,07%	0,15%
Costo de K	25,00%	25,00%	24,96%
T(impuestos)	33,50%	33,50%	33,50%
UAI	928000	1550000	1351000
UODI	874000	1508000	1297000
ANO(activos netos operacionales)	30443699	32759549	36196876
EVA	-6736924,75	-6681887,25	-7738800,585

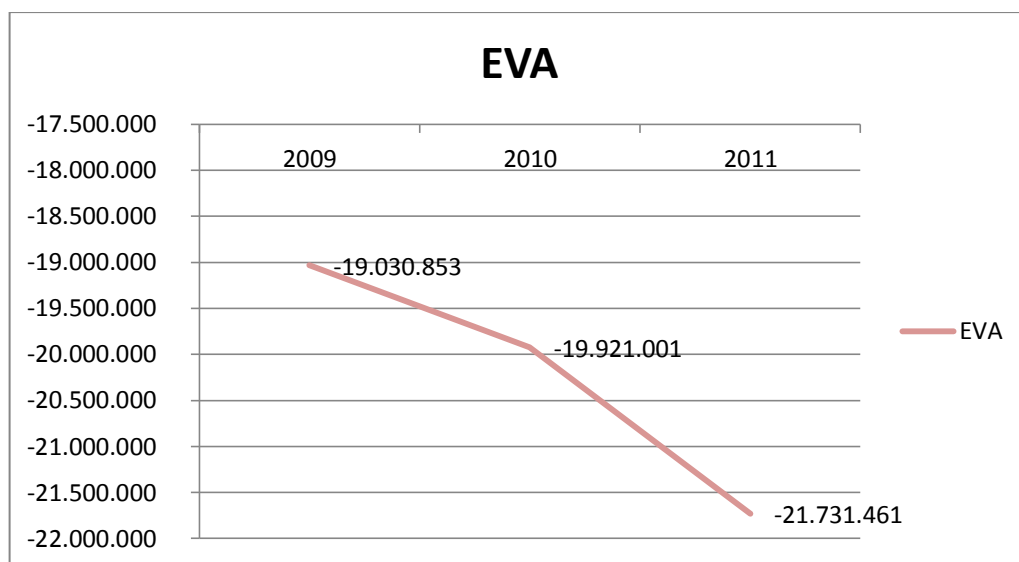
Fuente: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades

Gráfico 17. Evolución de la generación de valor por parte de Carlos Sarmiento L. & Cía. Ingenio San Carlos S.A.



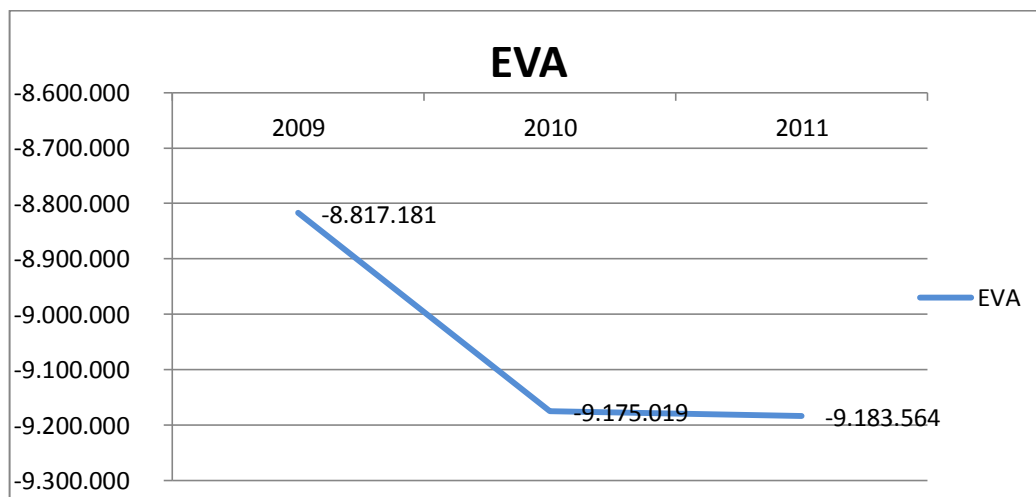
Fuente: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Gráfico 18. Evolución de la generación de valor por parte de Ingenio Carmelita S.A.



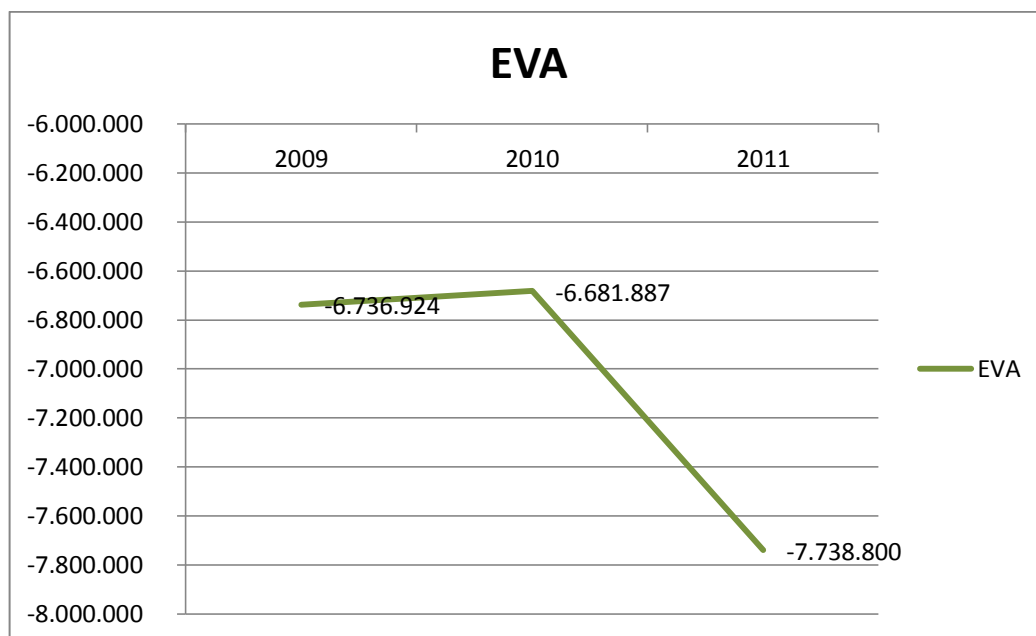
Fuente: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Gráfico 19. Evolución de la generación de valor por parte de Josafat S.A.



Fuente: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Gráfico 20. Evolución de la generación de valor por parte de Seixgar S.A.



Fuente: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Del resultado anterior, se puede deducir que para los años 2009 al 2011, las grandes empresas del Sector Agropecuario no generaron valor, antes por el contrario destruyeron valor, lo cual significa que estas empresas no están recuperando el costo por el uso de sus activos, de esta manera los inversionistas o dueños de las empresas, deben responder con recursos propios.

Si se comparan los resultados del EVA con la rentabilidad del patrimonio, la rentabilidad operativa del activo y el costo de capital se observa que las cifras concuerdan, pues las rentabilidades son inferiores al costo de capital, lo cual indica que las empresas no están generando los recursos para cubrir el costo de los activos que están siendo empleados en su operación. También se observa que la rentabilidad del patrimonio disminuye en la mayoría de las empresas.

Gráficamente se puede observar el comportamiento del EVA reflejando leves variaciones.

10. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS GRANDES EMPRESAS DE LOS SECTORES INDUSTRIAL Y AGROPECUARIO

En el presente capítulo se presenta un análisis comparativo con los promedios de los indicadores financieros, de las grandes empresas del sector Industrial y Agropecuario en el Municipio de Tuluá 2009 al 2011, donde se encontrarán aspectos tratados anteriormente con el fin de encontrar los puntos más relevantes en la investigación, se tocarán puntos como la estructura de pasivos y patrimonio, los niveles de endeudamiento de largo plazo de las empresas, cobertura de interés, flujos de caja, generación de valor, entre otros, de este modo se conocerán resultados directos del estado de la estructura de capital de las empresas mencionadas.

10.1 COMPARACIÓN SECTORIAL DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO

Es importante mostrar los resultados de los indicadores de deuda y apalancamiento según sector económico, para observar las posibles diferencias en la conformación de su estructura de capital. En la tabla 35 se presentan las comparaciones de dichos indicadores para el periodo de análisis.

Tabla 35. Comparación del nivel de endeudamiento de las grandes empresas de los Sectores Industrial y Agropecuario.

Indicadores de Endeudamiento	Sector Industrial	Sector Agrícola
Endeudamiento	38%	11%
Razón a Pasivo Patrimonio	254%	14%
Razón Cobertura Interés	1.26	-32.89

Fuente: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Respecto al nivel de endeudamiento, se observa que los sectores presentan bajas tasas de deuda, siendo el sector Agrícola el más bajo con un 11% en

promedio para el periodo de análisis, lo que indica que las empresas de dichos sectores poseen un riesgo financiero bajo.

Los indicadores de razón pasivo a patrimonio, específicamente el total, muestran que el sector agrícola se financia principalmente con recursos propios, mientras que en el sector Industrial los pasivos son superiores al patrimonio; indicando que es un sector con pasivos financieros elevados y que el patrimonio de los dueños de estas compañías está comprometido en un 254%. Este indicador se ve afectado por el resultado de la empresa Nutrición de Plantas S.A., representando 732 en su porcentaje pasivo a patrimonio, pero cabe resaltar que las otras dos empresas de este sector el apalancamiento financiero es relativamente bajo.

Con relación al indicador cobertura de intereses, se puede apreciar en la tabla anterior que el sector Industrial obtuvo un mejor resultado durante el periodo de análisis cuando ganaron hasta 1.26 veces el valor de los intereses. Mientras el sector agropecuario con un promedio de -32.89%, refleja que las empresas tuvieron problemas para cubrir los intereses financieros, es decir, los administradores fueron poco eficientes en el manejo operacional de sus organizaciones. En este caso el indicador se ve afectado por el resultado de la empresa Seixgar S.A. representado por -145,99 para el periodo de análisis; este resultado indica que la empresa tiene problemas en estos años para generar utilidades operacionales, de esta manera, para realizar los pagos de intereses contraídos.

10.2 MEJOR FLUJO DE CAJA DE LOS SECTORES INDUSTRIAL Y AGROPECUARIO

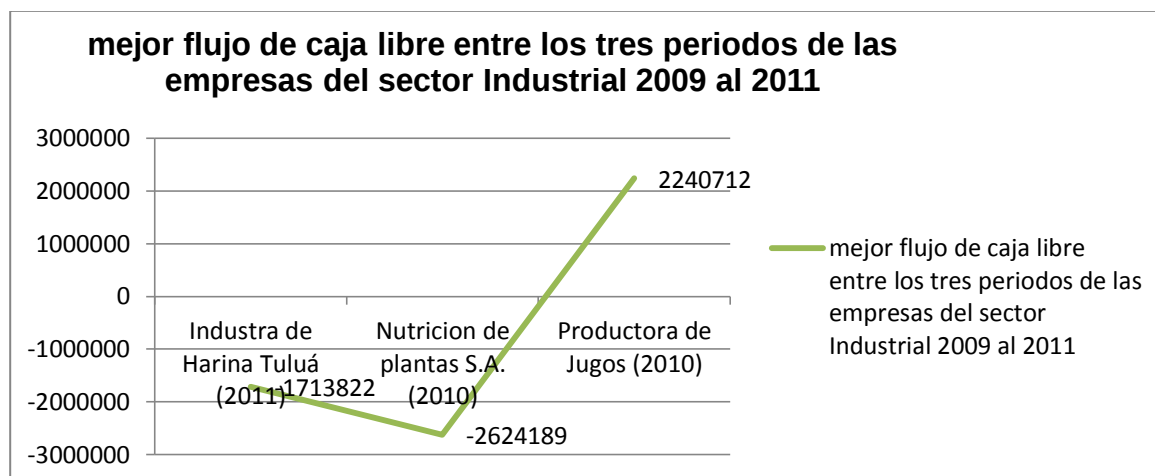
10.2.1 Mejor flujo de caja del sector Industrial 2009 al 2011. A continuación se analizarán los flujos de caja reflejados en el periodo de análisis, con el fin de hallar los mejores valores obtenidos para cada empresa del sector Industrial.

Tabla 36. Resumen de los flujos de caja para las empresas del sector Industrial 2009 al 2011.

Resumen de Flujo de Caja Libre	2009	2010	2011	PROMEDIO
Industria de Harinas Tuluá LTDA.	-3.323.837	-1.954.979	-1.713.822	-1.748.160
Nutrición de Plantas S.A.	-3.654.713	-2.624.189	-14.651.987	-6.976.963
Productora de Jugos S.A.S.	2.116.169	2.240.712	-3.512.604	281.426

Fuente: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Gráfico 21. Cálculo del mejor flujo de caja registrado en los tres periodos de investigación de las grandes empresas del sector Industrial 2009 al 2011.



Fuente: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

En la información anterior se observa que las empresas Industria de Harinas Tuluá Ltda. y Nutrición de Plantas S.A., obtuvieron valores negativos siendo esta ultima la peor en el resultado de flujo de caja arrojado en el año 2010 con -\$2'624.189, y para la empresa Productora de Jugos S.A.S. el estado es más alentador ya que obtuvo \$2'240.712, en su flujo de caja para el año 2010.

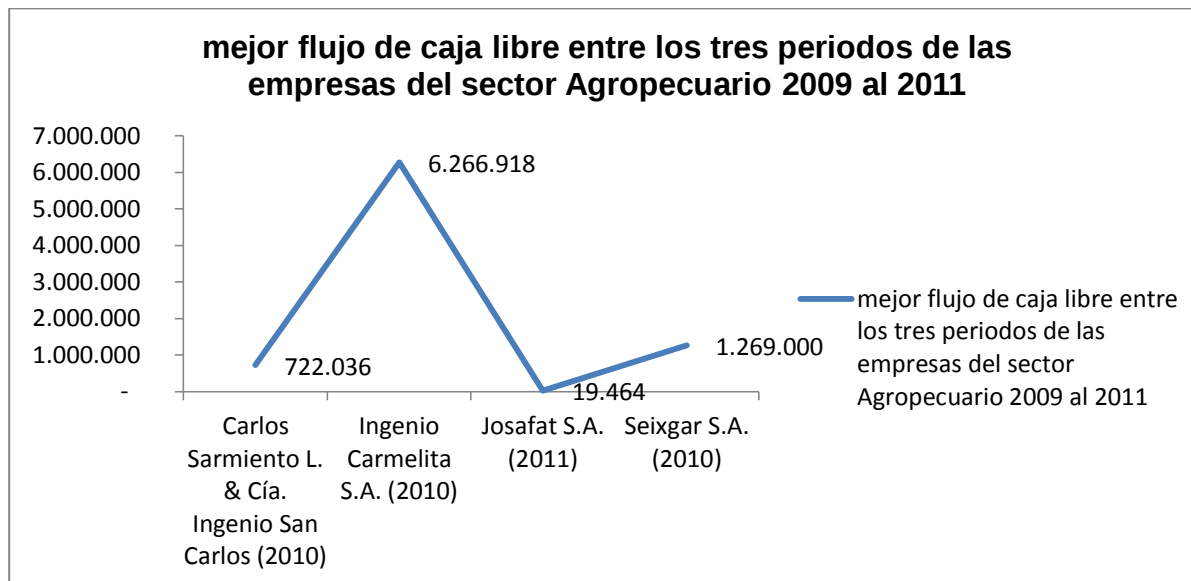
10.2.2 Mejor flujo de caja del sector Agropecuario 2009 al 2011. Se realizará un análisis de los valores registrados en los flujos de caja para cada empresa, para así poder analizar los resultados obtenidos en el sector Agropecuario.

Tabla 37. Resumen de los flujos de caja para las empresas del Sector Agropecuario 2009 al 2011.

Resumen de Flujo de Caja Libre	2009	2010	2011	PROMEDIO
Carlos Sarmiento L. & CIA. Ingenio San Carlos S.A.	- 6.577.602	722.036	- 1.625.437	- 2.493.668
Ingenio Carmelita	- 318.573	6.266.918	6.158.355	4.035.567
Josafat S.A.	- 393.672	- 442.577	19.464	- 272.262
Seixgar S.A.	829.712	1.269.000	612.622	903.778

Fuente: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Gráfica 22. Cálculo del mejor flujo de caja registrado entre los tres periodos de investigación de las grandes empresas del Sector Agropecuario 2009 al 2011.



Fuente: Cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Para el sector Agropecuario se muestra que los mejores flujos de caja para todas las empresas fueron positivos, siendo Ingenio Carmelita S.A. la que obtiene el mejor resultado con \$6'266.918 en el año 2010, y Josafat S.A. arroja el peor valor con \$19.464 en el año 2011.

10.2.3 Comparación sectorial del flujo de caja. Para poder llegar a un análisis comparativo en conjunto de los flujos de caja, se analizarán los dos sectores estudiados con el fin de conocer el mejor flujo de caja sectorial.

Tabla 38. Promedios del cálculo de los flujos de caja a nivel sectorial

flujos de caja sectorial	PROMEDIOS
Sector Industrial	- 2.814.566
Sector Agropecuario	543.354

Fuente: Cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Se observó que para el sector Industrial se obtuvo un resultado negativo alto en los promedios flujos de caja con -\$2'814.566, en comparación con el sector Agropecuario con un resultado positivo de \$543.354, hay que tener en cuenta que el número de empresas del sector Industrial son tres y para el sector Agropecuario cuatro, sin embargo los resultados tienen un rango de diferencia bastante amplio.

10.3 MEJOR EVA DE LOS SECTORES INDUSTRIAL Y AGROPECUARIO

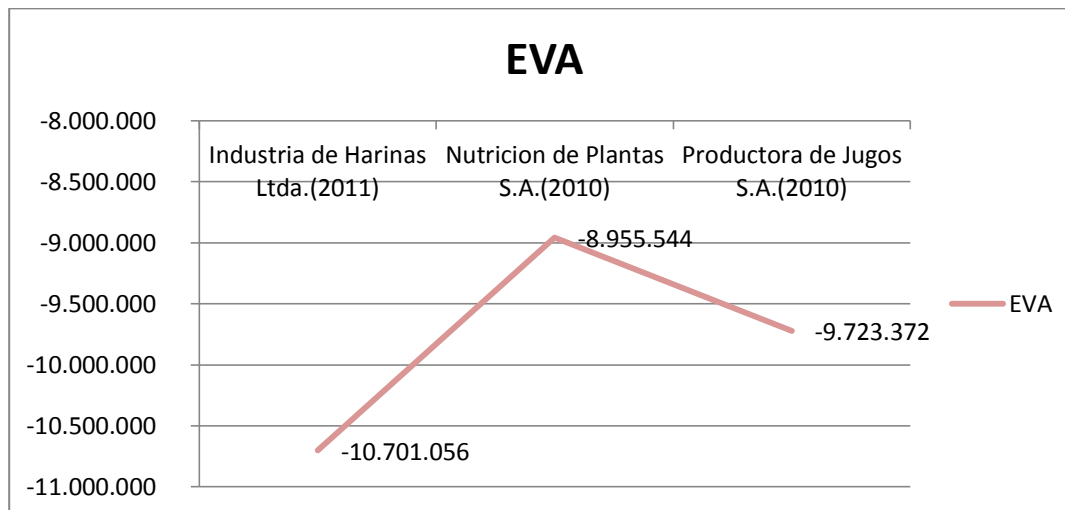
10.3.1 Mejor EVA del sector Industrial 2009 al 2011. En este punto se mostrarán los mejores valores que se obtuvieron del Cálculo del EVA.

Tabla 39. Resumen del EVA para las grandes empresas del sector Industrial 2009 al 2011.

resumen del EVA	2009	2010	2011	PROMEDIO
Industria de Harinas Tuluá LTDA.	- 10.727.804	- 10.875.370	- 10.701.056	- 10.768.077
Nutrición de Plantas S.A.	- 14.530.917	- 8.955.544	- 18.518.054	- 14.001.505
Productora de Jugos S.A.S	- 12.450.904	- 9.723.372	- 11.639.169	- 11.271.148

Fuente: cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Gráfico 23. Cálculo de EVA del resultado positivo más alto en las empresas del sector Industrial 2009 al 2011.



Fuente: Cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Todos los datos obtenidos del EVA para el sector Industrial fueron negativos lo que demuestra que se está destruyendo valor en todo el sector; la empresa Nutrición de Plantas S.A., fue la que obtuvo el resultado positivo más alto con -\$8'955.544, y la que obtuvo el peor fue Industria de Harinas Ltda. con -\$10'701.056.

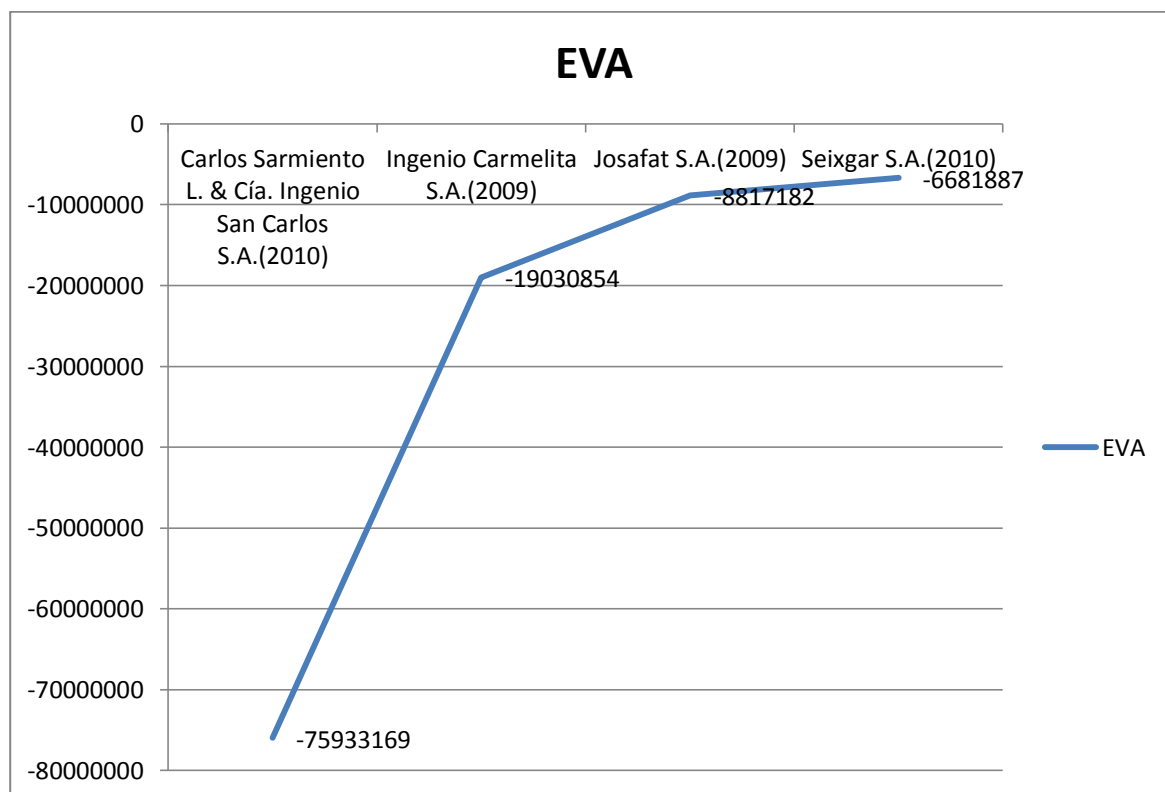
10.3.2 Mejor EVA del sector Agropecuario 2009 al 2011. Se mostrarán los datos arrojados para el cálculo del EVA y la empresa con el mejor resultado positivo y el peor.

Tabla 40. Resumen del EVA para las grandes empresas del Sector Agropecuario 2009 al 2011.

resumen del EVA	2009	2010	2011	PROMEDIO
Carlos Sarmiento L. & CIA. Ingenio San Carlos	- 84.340.454	- 75.933.169	- 83.387.505	- 81.220.376
Ingenio Carmelita S.A.	- 19.030.854	- 19.921.001	- 21.731.462	- 20.227.772
Josafat S.A.	- 8.817.182	- 9.175.020	- 9.183.565	- 9.058.589
Seixgar S.A.	- 6.736.925	- 6.681.887	- 7.738.801	- 7.052.538

Fuente: Cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

Gráfico 24. Cálculo de EVA del resultado positivo más alto entre las empresas del sector Agropecuario 2009 al 2011.



Fuente: Cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

En el sector Agropecuario se observa que la situación no es muy alentadora ya que para todas las empresas del sector se obtuvo valores negativos en el cálculo del EVA siendo la empresa Seixgar S.A. la del mejor EVA con -\$6'681.887 en el año 2010 y la del peor fue la empresa Carlos Sarmiento L. & Cía. Ingenio San Carlos S.A. con -\$75'933.169 en el mismo año.

10.3.3 Comparación sectorial del EVA. Para poder llegar a un análisis comparativo en conjunto de los valores del EVA, se analizarán los dos sectores estudiados con el fin de conocer el mejor EVA sectorial.

Tabla 41. Promedios del cálculo EVA a nivel sectorial

EVA sectorial	PROMEDIOS
Sector Industrial	- 12.013.577
Sector Agropecuario	- 29.389.819

Fuente: Cálculos de las autoras con base en estados financieros emitidos por Supersociedades.

En los promedios del cálculo EVA a nivel sectorial se muestra que el sector Industrial obtiene el mejor resultado a pesar de ser negativo con -\$12'013.577, ya que el sector Agropecuario arroja un valor de -\$29'389.819, en lo que se puede analizar que el sector Agropecuario en el Municipio de Tuluá destruye más valor que el sector Industrial.

En este punto del trabajo lo que se quiere mostrar es como los sectores Industrial y Agropecuario del Municipio de Tuluá, han invertido en sus activos y cuales han sido los resultados de acuerdo a las decisiones que se han tomado con respecto a la inversión, endeudamiento, liquidez, etc., algunos de los datos que se encuentran en la superintendencia de sociedades y que son de gran relevancia son los de endeudamiento los cuales nos demuestra que las empresas han estado endeudadas principalmente con recursos propios.

En cuanto al flujo de caja libre el sector Industrial obtuvo dos de tres empresas un resultado negativo, por otro lado las empresas del sector Agropecuario obtuvieron en su totalidad cifras positivas, lo que nos indica un mejor manejo del efectivo en el sector Agropecuario.

Para el EVA se arrojaron datos negativos para todas las empresas tanto del sector Industrial como Agropecuario, lo que se puede demostrar que todas las empresas están destruyendo valor para los tres periodos estudiados.

11. CONCLUSIONES

- En relación con la caracterización del entorno empresarial, se obtiene que el sector Industrial representa la mayor cantidad de grandes empresas en el Municipio de Tuluá y su jurisdicción; el sector Agropecuario se encuentra ocupando el tercer lugar, siendo estos dos sectores gran representación en cuanto a la economía, proporcionando ocupación permanente y bien remunerada a un sinnúmero de trabajadores.
- Como consecuencia de la crisis Internacional con los EE.UU., los sectores Industrial y Agropecuario, como es natural, se vieron afectados. No obstante, desde la segunda mitad del año 2009 estos dos sectores se han venido recuperando como se pudo observar en los indicadores del PIB, tasa de desempleo, tasa de interés y otros.
- De acuerdo con la estructura de capital de las grandes empresas del sector Industrial y Agropecuario durante los tres años, se evidencia que la principal fuente de financiación es el patrimonio. Por otra parte, en el nivel de endeudamiento se observa que los sectores presentan bajas tasas de deuda, lo que indica que las empresas de dichos sectores poseen un riesgo financiero bajo. Se evidenció que en los años de estudio, todas las grandes empresas de los sectores Industrial y Agropecuario obtuvieron un total de EVA negativo; esto, debido a que la Utilidad Operativa Después de Impuestos –UODI-, no alcanzó a superar la utilidad mínima esperada por la empresa ($ANO \times CK$) que se necesita para cubrir el costo por el uso de los activos netos y generar un remanente para los propietarios.
- Al comparar el resultado de flujo de caja libre de ambos sectores se observa que aunque el sector Agropecuario es positivo se está destruyendo valor, pues el flujo de caja libre es lo que queda para atender el servicio de la deuda, repartir

utilidades y la reposición de capital de trabajo y activos fijos, pero no alcanza a cubrir en la mayoría de las empresas las deudas y mucho menos queda dinero para los propietarios.

- De esta manera, se puede observar que en la vida práctica las empresas pueden destruir valor, y como en este caso, en forma sostenida, a pesar de que estas empresas gozan de reconocimiento a nivel regional.

12. RECOMENDACIONES

- Aumentar la utilidad operativa de las empresas, para lograrlo se debe reducir los costos y gastos, además de incrementar las ventas; pues al realizar un adecuado control de estas cuentas se alcanzará una mayor utilidad sin necesidad de tener que recurrir a la financiación.
- Para que en las empresas se dé una mayor optimización de la gestión empresarial, y lograr así la eficiencia en los recursos invertidos, se debe implementar la herramienta EVA como un indicador de uso constante, el cual permitirá determinar si las empresas generan o destruyen valor. Además, facilitará la toma de decisiones adecuadas que permita incrementar el valor de la empresa y a su vez el de los accionistas.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Azofra, V. (1896). Bases para un modelo explicativo de la estructura de capital de la empresa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 16, 193 – 222.
- Banco de la República. (2010). *Informe sobre inflación*. Recuperado de <http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/inflacion/2010/marzo.pdf>
- Barajas, A. (2008). *Finanzas para no financistas*. Cuarta edición. Bogotá, D.C.: Pontificia Universitaria Javeriana.
- Barona, B., y Rivera, J. (2010). Financiación de nuevas empresas en Colombia. *Cuadernos de Administración*, 19, 45-70.
- Brighman, E. F., y Houston, J.F. (1992). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Cámara de Comercio de Tuluá. (2011). *Comportamiento Empresarial a Junio de 2011*, 3, 5-34.
- Cámara de Comercio de Tuluá. (2012). *Comportamiento Empresarial a marzo de 2012*, 4, 4-28.
- Centro de estudio de la construcción y desarrollo urbano y regional. (2012). *NACIONAL. Colombia y 14 ciudades principales*. Recuperado de <http://www.cenac.org.co/?apc=i----&x=20152630>
- Cruz, S., Villareal, J., y Rosillo. (2002). *Finanzas Corporativas*. Colombia: CengageLearning De Colombia.
- DANE. (2013). *Encuesta Nacional de Calidad de Vida 2012*. Recuperado de http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/condiciones_vida/calidad_vida/cp_ECV_2012.pdf
- Dinero.com.(2011). *Desempleo, buena o mala noticia*. Recuperado de <http://www.dinero.com/actualidad/economia/articulo/desempleo-buena-o-mala-noticia/122640>
- Dinero.com. (2012). *Economía colombiana creció en 5,9% en 2011*. Recuperado de <http://www.dinero.com/actualidad/economia/articulo/economia-colombiana-crecio-59-2011/147123>

- El Colombiano.com. (2012). *Calidad y cobertura, retos en salud*. Recuperado de http://www.elcolombiano.com/BancoConocimiento/C/calidad_y_cobertura_retos_en_salud/calidad_y_cobertura_retos_en_salud.asp
- Eslava, J. (2003). *Análisis económico-financiero de las decisiones de gestión empresarial*. Madrid: Esic Editorial.
- García, A.A, y Lozano, L.A. (2012). *Análisis de la generación de valor de la mediana empresa del sector Industrial en el Municipio de Tuluá, aplicando la herramienta “EVA” durante el periodo 2009-2011*. Tesis de pregrado no publicada, Universidad del Valle, Tuluá, Colombia.
- García, O. L. (1999). *Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones*. Cali: Prensa Moderna Impresores.
- García, O. L. (2003). *Valoración de Empresas-Gerencia del valor y EVA*. Medellín: Digital Express.
- Gitman, L. J., y Joehnk, M. D. (2005). *Fundamentos de Inversión*. Madrid: Pearson Educación S.A.
- Marulanda, A.C., y Sepúlveda, J.A. (2010). Desviación respecto al óptimo teórico de la estructura de capital de las grandes empresas del sector químico colombiano. *Revista Soluciones de Postgrado EIA*, 5, 51-74.
- Mesa, C., López, G., y Rodríguez, V. (2010). Política económica y contexto macroeconómico colombiano y mundial (2010-2011): Análisis y perspectivas. *Perfil de Coyuntura Económica*, 16, 9-43.
- Ministerio de Educación Nacional Republica de Colombia. (2012). *Estadísticas del Sector Educativo*. Recuperado de <http://menweb.mineduacion.gov.co/seguimiento/estadisticas/index.html>
- Mongrut, S., Fuenzalida, D., Pezo, G., y Teply, Z. (2010). Explorando teorías de estructura de capital en Latinoamérica. *Cuadernos de administración*, 23,41.
- Navarro, D. (2003). *Temas de: Administración Financiera*. Universidad Nacional de Colombia sede Manizales. Primera Edición. Manizales: Centro de Publicaciones.

- Ortiz, H. (2007). *Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera*. Valor Económico Agregado. Tercera Edición. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- Pozzo, H.D. (2009). *Análisis de la estructura de capital de las firmas y sus determinantes en América Latina*. Tesis de maestría, Universidad Nacional de La Plata, La Plata, Argentina.
- Rosas, V. (2003). Situación de los sectores agropecuario y rural. *Cuadernos de Desarrollo Rural*, 50, 9-17.
- Sánchez, I. (2004). *Tópicos financieros – El valor de la empresa*. Venezuela: Boletín MFINANZAS No 76.
- Superintendencia de Sociedades (2013). *El sistema de Información y Riesgo Empresarial (SIREM)*. Recuperado de <http://sirem.supersociedades.gov.co:9080/Sirem/>
- Tenjo, F., López, E., y Zamudio, N. (2006). Determinantes de la estructura de capital de las empresas colombianas. *Coyuntura Económica*, 36, 115-146.
- Tuluá.gov.co. (2013). *Información general*. Recuperado de http://www.tuluá.gov.co/informacion_general.shtml
- Universidad Nacional de Colombia. (2012). *EVA Valor económico agregado*. Recuperado de [http://www.docentes.unal.edu.co/calvarezp/docs/GESTI%D3N_FINANCIERA/EXP
OSICION%20EVA.ppt](http://www.docentes.unal.edu.co/calvarezp/docs/GESTI%D3N_FINANCIERA/EXPOSICION%20EVA.ppt)