

**ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA DEL GRUPO EMPRESARIAL**

**COLOMBINA S.A. PERIODO 2014-2015.**

**FREDY HUGO ECHAVARRÍA BARONA**

**HÉCTOR ARLEY PATIÑO REVELO**

**TRABAJO PRESENTADO PARA OPTAR AL TÍTULO DE MAGÍSTER EN**

**ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

**ASESOR: HÉCTOR SÁNCHEZ COLLAZOS**

**UNIVERSIDAD EAFIT**

**ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS**

**MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

**POPAYÁN - 2017**

## Tabla de Contenido

1.	Introducción .....	9
2.	Situación en Estudio – Problema .....	10
2.1	Antecedentes y contextos que originan la situación de estudio .....	11
2.2	Justificación.....	12
2.3	Justificación del trabajo de grado en términos de la MAF .....	13
3.	Objetivos .....	14
4.	Marco de Referencia Conceptual .....	14
4.1	Estructura óptima de capital.....	14
4.2	Estructura financiera .....	15
4.3	Concepto de costo de capital.....	16
5.	Método de Solución .....	16
6.	Descripción de la Compañía .....	17
6.2	Estructura del Grupo .....	18
6.3	Presencia internacional.....	18
7.	Análisis horizontal.....	23
7.1	Estructura financiera 2014 .....	24
7.2	Ratios financieros básicos 2014 .....	27
7.3	Estructura Financiera 2015.....	34
8.	Análisis de la estructura financiera 2014-2015 .....	45
9.	Conclusiones y recomendaciones.....	46
	Referencias Bibliográficas .....	47

## Lista de Gráficas

Gráfica 1. Organigrama Colombina S.A.....	20
Gráfica 2. Estructura financiera año 2014.....	24
Gráfica 3. Composición pasivo corriente año 2014 corto plazo.....	24
Gráfica 4. Obligaciones a largo plazo año 2014.....	25
Gráfica 5. Composición pasivo no corriente año 2014.....	25
Gráfica 6. Total obligaciones financieras año 2014.....	26
Gráfica 7. Composición obligaciones financieras a largo plazo año 2014.....	26
Gráfica 8. Desagregación obligaciones bancarias año 2014.....	27
Gráfica 9. Razón corriente año 2014.....	28
Gráfica 10. Prueba ácida año 2014.....	28
Gráfica 11. Cobertura de intereses año 2014.....	29
Gráfica 12. Nivel de endeudamiento año 2014.....	29
Gráfica 13. Margen operativo año 2014.....	30
Gráfica 14. Rentabilidad del activo total (ROA) año 2014.....	31
Gráfica 15. Rentabilidad operativa del activo neto (RAN) año 2014.....	31
Gráfica 16. Rentabilidad del patrimonio (ROE) año 2014.....	32
Gráfica 17. Estructura financiera año 2015.....	34

Gráfica 18. Composición pasivo corriente año 2015 corto plazo.....	34
Gráfica 19. Obligaciones a largo plazo año 2015.....	35
Gráfica 20. Composición pasivo no corriente año 2015.....	35
Gráfica 21. Total obligaciones financieras año 2015.....	36
Gráfica 22. Composición obligaciones financieras a largo plazo año 2015.....	36
Gráfica 23. Desagregación obligaciones bancarias año 2015.....	37
Gráfica 24. Razón corriente año 2015.....	37
Gráfica 25. Prueba ácida año 2015.....	38
Gráfica 26. Nivel de endeudamiento año 2015.....	39
Gráfica 27. Cobertura de intereses año 2015.....	39
Gráfica 28. Margen operativo año 2015.....	40
Gráfica 29. Rentabilidad del activo total (ROA) año 2015.....	40
Gráfica 30. Rentabilidad operativa del activo neto (RAN) año 2015.....	41
Gráfica 31. Rentabilidad del patrimonio (ROE) año 2015.....	41

**Lista de tablas**

Tabla 1. Estado de resultados Grupo Empresarial Colombina S.A.....	21
Tabla 2. Estado situación financiera Grupo Empresarial Colombina S.A.....	22
Tabla 3. Cálculo del WACC año 2014.....	33
Tabla 4. Cálculo del WACC año 2015.....	42
Tabla 5. Estructuras y ratios financieros básicos consolidado 2014-2015.....	43
Tabla 6. Simulación WACC - estructuras financieras 2016-2018 proyectadas.....	46

## **Agradecimientos**

### **Fredy Echavarría Barona**

A Dios, por permitirme cumplir este sueño.

A Mi esposa Nancy y mis dos hijos, Luis y Andrea, por apoyarme incondicionalmente.

A mi compañero Arley, por tenerme paciencia cada día de trabajo.

Al profesor Héctor Sánchez, por ser nuestro tutor y guía en la construcción de este proyecto.

### **Arley Patiño Revelo**

A Dios, por permitirme llegar a esta etapa tan importante de mi vida, por todos los triunfos y momentos difíciles que me han enseñado a valorarlo cada día más.

A mi Padre, quien con sus consejos ha sabido orientarme siempre, a mi Madre por enseñarme los valores para ser mejor persona y que ahora desde el cielo guía y cuida mis pasos

A mi Hermana, que a pesar de la distancia siento todo su apoyo incondicional.

A mi Esposa, por estar siempre a mi lado, por su paciencia, comprensión y por sacrificar su tiempo para que yo pudiera cumplir con este sueño. A mis tres hermosos hijos que adoro, por ser siempre el motor que me motiva e impulsa para continuar en todo momento y a todas aquellas personas importantes en mi vida que siempre estuvieron listas para brindarme su ayuda. Con todo mi cariño dedico este logro a todos Ustedes.

## **Análisis de la estructura financiera del Grupo Empresarial Colombina S.A periodo 2014-2015.**

### **Resumen**

En el siguiente trabajo se realiza un análisis de los estados financieros del Grupo Empresarial Colombina S.A, tomando como base los años 2014 y 2015, los cuales fueron publicados en los informes de gestión a los accionistas en la asamblea general de los años 2015 y 2016.

Esta información permite hacer un diagnóstico de la situación financiera actual y estructura financiera del Grupo Empresarial Colombina S.A, el cual se enfoca en las fuentes de financiación para determinar si la estructura financiera genera o destruye valor para el grupo.

Para determinar dicha situación, se realiza un análisis vertical y horizontal al estado de la situación financiera a 31 de diciembre de los años 2014 y 2015, así como al estado de resultados de igual periodo, se calculan los ratios financieros básicos de liquidez, eficiencia y endeudamiento, con el fin de determinar si la estructura financiera del Grupo Empresarial Colombina S.A cumple con su objetivo.

**Palabras claves:** Costo promedio ponderado (WACC), estructura de capital, estructura financiera, financiación al corto plazo, financiación a largo plazo.

**Abstract**

In the next paper, it has been made an analytisc of financial statements of Corporate Group Colombina S.A taking the base years 2014 & 2015, which has been published in management reports to the shareholders meeting of the years 2015-2016.

This information allows a diagnosis of the current financial situation and financial structure of Colombina S.A which is focused on the financial sources to determine if the structure creates or destroys Colombia S.A.

To be able to determine the situation it has been made a vertical and horizontal analytic to the statement of financial position up to 31st of December of the years 2014 & 2015, as well as the profit and loss paper of the same period, calculating basic Financial ratios of liquidity, efficiency and indebtedness to determine if the current financial structure of Corporate Group Colombina SA is in line with the objective.

**Keywords:** Capital Structure, Financial Structure, Long Term Debt, Short Term Debt, Weighted Average Cost of Capital (WACC).

## 1. Introducción

Los estados financieros son una herramienta para determinar cómo se encuentra actualmente una empresa en cuanto a su estructura financiera, ya que su análisis revela si los recursos generados por la misma están siendo utilizados de manera adecuada, con el fin de generar valor para los grupos de interés.

En este contexto, el siguiente documento desarrolla un análisis de los estados financieros del Grupo Empresarial Colombina S.A, el cual toma como base el balance general y el estado de resultados de los años 2014 y 2015. Esta información permite evidenciar tanto la estructura de capital como la estructura financiera; esta última es objeto de estudio para determinar cuáles son las fuentes de financiación que actualmente están aplicando en la deuda de largo y corto plazo.

Una vez definida dicha estructura se calcula el costo promedio ponderado de capital (WACC) y el rendimiento del activo neto operativo (RAN), con el objetivo de comparar los resultados y determinar si la estructura financiera actual del Grupo Empresarial Colombina S.A genera o destruye valor. Además, a partir de estos resultados se plantean escenarios futuros para el grupo, los cuales se presentan como sugerencia frente a la optimización de los recursos generados, de tal forma que permita tener una estructura óptima de capital y generar, mediante simulaciones, una propuesta de financiación adecuada a las necesidades de la empresa y acorde a su estrategia de expansión y ampliación, relacionada con la capacidad instalada de los segmentos de negocios en los que se encuentra el grupo empresarial.

## 2. Situación en Estudio – Problema

Al cierre del año 2014, según cifras reportadas por la Superintendencia de Sociedades, 25.515 empresas del sector real se han ordenado en micro, pequeñas y medianas empresas, de acuerdo con lo estipulado en la Ley 905 de 2004 que clasifica a las empresas por número de empleados y volumen de activos. Según la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio Comfecámaras, en el 2015 se crearon alrededor de 257.835 nuevas empresas en Colombia, lo que indica que existe una importante generación de inversión. De dicha cifra, la mayor concentración estuvo en el sector comercial con 99.811 empresas, correspondiente al 38.7%. Esta situación puede deberse al cumplimiento del ciclo económico de otras tantas que no tuvieron la capacidad de ser sostenibles en el tiempo, quizá por la falta de adecuados análisis de sus situaciones financieras, lo que trajo como consecuencia la destrucción de valor.

Cuando se habla de financiación de una empresa se entiende que puede ser con recursos propios o mediante créditos bancarios, pero se desconoce que existen rubros que en el funcionamiento de la empresa también pueden estar financiando su funcionamiento, como es el caso de los impuestos, proveedores o inventarios.

Según Guerrero (2015) las empresas invierten en el activo corriente, de acuerdo con su tamaño, de la siguiente manera: “las microempresas concentran el 70% en activo corriente del total de activos, las pequeñas lo hacen en un 63%, mientras que las medianas solo en un 35%, siendo más eficientes”. Esto indica que cuanto más grande la empresa sus activos corrientes tienen menor inversión.

Generalmente, las empresas en Colombia presentan niveles de endeudamiento moderados, teniendo en cuenta que oscilan entre el 42% y 49% del total de sus activos; las microempresas presentan endeudamientos por encima del valor de sus activos, los cuales realizan con entidades financieras a través de créditos a corto plazo y cuya participación es del 89 %.

Por lo anterior, es muy importante realizar un análisis profundo de la estructura financiera para determinar si estas empresas están siendo generadoras o destructoras de valor, ya que eso determina la sostenibilidad de las mismas en el mercado y el tiempo.

En el Grupo Empresarial Colombina S.A., según los indicadores arrojados por los estados financieros de los años 2014 y 2015, se evidencia el crecimiento de la deuda a largo plazo, esto puede ser consecuencia de la estrategia de expansión que tiene trazada la compañía para llegar a nuevos mercados. El incremento de este tipo de deuda ocasiona un mayor costo de capital y un detrimento en la estructura financiera, lo que modifica su estructura de capital y que los accionistas pierdan participación, además de que los acreedores obtengan más control sobre el grupo.

## **2.1 Antecedentes y contextos que originan la situación de estudio**

El estudio aquí propuesto se establece debido al incremento de las deudas a largo plazo que la empresa ha presentado en los últimos años, específicamente relacionado con las adquisiciones que ha realizado, entre ellas la compra de la Compañía de Alimentos del Pacífico (CAPSA) de Guatemala y la Sociedad Fiesta S.A. de España, para lo cual ha recurrido a entidades financieras bajo la modalidad de deuda financiera.

Frente a esta dinámica, es conveniente conocer la situación financiera actual del Grupo Empresarial Colombina S.A. y plantear algunos escenarios sobre el impacto económico que tendrá el incremento en las deudas a largo plazo sobre la estructura de capital.

## **2.2 Justificación**

El caso de estudio se centra en el Grupo Empresarial Colombina S.A, el cual ha venido presentando un incremento en la deuda a largo plazo en los últimos años, siendo un componente importante en la estructura financiera, debido a que permite identificar las fuentes de financiación utilizadas por el grupo.

Para analizar este problema se requiere comparar los resultados obtenidos en los cálculos del costo del capital medio ponderado (WACC) y la rentabilidad operativa del activo neto (RAN), lo que permite establecer si la estructura financiera es óptima para el grupo.

Según Van Horne (2002) la estructura financiera “está asociada a la misma empresa e integrada a su actividad comercial y financiera, en su operación y financiamiento, su organización, búsqueda de rentabilidad y objetivos, éstos se relacionan directamente con la estructura financiera”.

“Generar valor de largo plazo para los grupos de interés” es uno de los objetivos organizacionales del Grupo Empresarial Colombina S.A., ante lo cual se busca determinar si la estructura financiera que maneja actualmente está alineada con el mismo. En resumen,

a partir de este estudio de caso se determina si la estructura financiera está generando o destruyendo valor para el grupo.

Ventaja: El estudio de la estructura financiera permite conocer y determinar cómo están siendo realmente financiados los activos del Grupo Empresarial Colombina S.A. Así, se observa si la estructura financiera está generando o destruyendo valor para el grupo.

Desventaja: Una de las desventajas se centra en no contar con la totalidad de la información financiera, a partir de la cual detallar los montos de las deudas con entidades financieras.

### **2.3 Justificación del trabajo de grado en términos de la MAF**

En las finanzas corporativas es necesario identificar la estructura financiera de una empresa, lo que permite conocer de dónde se están generando los recursos para el funcionamiento de la misma, esto con el fin de tomar decisiones acertadas de financiación que aporten al crecimiento de la compañía y la generación de valor para los socios.

Para el Grupo Empresarial Colombina S.A. es de gran importancia este tipo de análisis, debido a que durante el año 2016 estuvo en un proceso de crecimiento, el cual llevó a cabo mediante la adquisición de corporaciones internacionales como la Compañía de Alimentos del Pacífico (CAPSA) de Guatemala y la Sociedad Fiesta S.A. de España, dando cumplimiento a su estrategia de expansión territorial.

### 3. Objetivos

**General:** Analizar la estructura financiera del Grupo Empresarial Colombina S.A. para identificar si la situación de financiación hace que se genere o destruya valor, en el periodo comprendido entre los años 2014-2015.

#### Específicos

- Recolectar la información financiera de los años 2014 y 2015 como base para el establecimiento de cálculos.
- Determinar la estructura financiera de los años 2014 y 2015 del Grupo Empresarial Colombina S.A.
- Calcular los ratios financieros básicos necesarios de los años 2014 y 2015.
- Calcular el WACC para los años 2014 y 2015 para determinar el costo de financiación
- Interpretar, comparar, y analizar la información obtenida de la estructura financiera WACC y los ratios básicos calculados de los años 2014 y 2015.
- Proyectar modelos de estructuras financieras a futuro para establecer la más óptima para el Grupo Empresarial Colombina S.A.

### 4. Marco de Referencia Conceptual

#### 4.1 Estructura óptima de capital

De acuerdo con León (2009) la estructura de capital se define como “la financiación permanente o de largo plazo que tiene la empresa y está representada por los pasivos a largo plazo y el patrimonio”. Por su parte, Brigham y Houston (2005) plantean que una

estructura óptima de capital es la “mezcla de deuda, acciones preferentes y acciones comunes mediante la cual se planea reunir capital”.

En este contexto, Westerfield y Jordan (2010) se enfocan en el apalancamiento financiero y política de la estructura de capital, ante lo cual hacen énfasis en que la estructura de capital es aquella que “maximiza el valor de la empresa, donde la estructura óptima de capital es aquella que da como resultado el CPPC más bajo posible, también conocido como estructura de capital objetivo o meta de la empresa”.

De otro lado, Eun y Resnick (2007) plantean una forma de estructura de capital diferente, donde la combinación de deuda nacional con deuda extranjera permite minimizar el costo de capital y maximizar el precio de las acciones. Así, la cotización en bolsas internacionales como Estados Unidos, Japón, Alemania y Reino Unido permiten una disminución en el costo de capital y una capitalización mayor del precio de las acciones.

#### **4.2 Estructura financiera**

Moreno y Rivas (2002) afirman que las fuentes de financiación más usuales en los negocios son las que provienen de proveedores, banca, emisión de acciones, obligaciones, arrendamiento y retención de utilidades para reinversión, ante lo cual definen la estructura financiera de la empresa como las inversiones netas a corto o largo plazo que forman los ciclos financieros y el patrimonio de los dueños o accionistas.

Por su parte, Córdoba (2012) plantea que “la estructura financiera de una empresa está designada por la adición de sus componentes de financiamiento, determinando los

medios específicos que utilizan los administradores para la obtención de beneficios futuros”.

En este sentido, la estructura financiera está asociada a la misma empresa e integrada a su actividad comercial y financiera en su operación y financiamiento, su organización, búsqueda de rentabilidad y objetivos.

### **4.3 Concepto de costo de capital**

De acuerdo con Meza (2013) el costo de capital es el “costo promedio ponderado de las fuentes que financian una empresa o un proyecto de inversión. Los recursos requeridos para financiar la inversión inicial del proyecto, cualquiera sea la fuente que los provea, tienen un costo que debe ser pagado por el proyecto”. Cuando la inversión inicial del proyecto se financia con recursos propios el costo de éstos es la tasa de oportunidad del inversionista, también conocida como costo de capital simple. Al financiarse con una mezcla de pasivos y capital contable, cada una con un costo financiero diferente, el costo de la inversión es el promedio ponderado de las diferentes fuentes de financiamiento. Este promedio ponderado es el costo de capital y constituye el rendimiento mínimo que se le exige al proyecto.

## **5. Método de Solución**

Se lleva a cabo una recopilación de los informes financieros del Grupo Empresarial Colombina S.A. desde el año 2014 hasta el año 2015; esta información es extraída de la página web del grupo donde son publicados los informes de gestión para conocimiento de los accionistas y la asamblea general.

De igual modo, se realiza el respectivo análisis de los estados financieros para identificar la estructura financiera utilizada por el Grupo Empresarial Colombina S.A. Éste se lleva a cabo mediante la construcción de ratios financieros.

Se calcula el costo promedio ponderado de capital (WACC) por el método simple, con el fin de compararlo con el rendimiento operativo del activo neto (RAN) y determinar si la estructura financiera de los años 2014 y 2015 cumple el objetivo corporativo del grupo empresarial, centrado en generar valor para los grupos de interés.

Una vez identificada la estructura financiera se hace énfasis en la deuda de corto y largo plazo para evidenciar la procedencia de los recursos de financiación. Esto se logra analizando el comportamiento de la deuda en los últimos dos años, teniendo en cuenta las obligaciones financieras corrientes y no corrientes.

Así, se modelan estructuras financieras realizando variaciones en los porcentajes de participación de la deuda de corto y largo plazo, con el fin de proyectar estructuras óptimas y proponer una para el Grupo Empresarial Colombina S.A.

## **6. Descripción de la Compañía**

Colombina S.A. es una compañía global e innovadora enfocada en cautivar al consumidor con alimentos prácticos y gratificantes, sustentada en una marca sombrilla fuerte, marcas reconocidas y el desarrollo de productos de alto valor percibido, dirigidos a la base de consumo a través de una comercialización eficaz. Así, está comprometida con un esquema de sostenibilidad que involucra a todos sus grupos de interés.

## **6.1 Reseña Histórica de la Compañía**

Colombina S.A. es fundada en 1927 por Hernando Caicedo, un visionario del Valle del Cauca que aprovecha la riqueza natural y agrícola del departamento, sus cálidas temperaturas y la fertilidad de sus suelos para producir toda clase de dulces y confites con sabores a frutas tropicales, los que logran conquistar a generaciones de consumidores. En 1935, sus confites se popularizaron y empiezan a desplazar el mercado del dulce casero. Así, una adecuada visión organizacional lleva a la empresa a convertirse en una de las más importantes del continente.

## **6.2 Estructura del Grupo**

Operativamente, el grupo está estructurado por las siguientes unidades de negocio:

- Galletas y pasteles
- Helados
- Conservas
- Confitería
- Representados (Van Camps y Buendía)

## **6.3 Presencia internacional**

La internacionalización de Colombina S.A. inicia en el decenio del sesenta, cuando los directivos de la compañía deciden llegar a nuevos mercados y lograr un mejor desarrollo de la empresa al posicionar sus productos en el exterior y aprovechar su amplia capacidad de producción. Las perspectivas para Colombina S.A. no eran muy claras, pues siendo una empresa con una trayectoria nacional de más de 30 años tenía el reto de vender

productos que en el exterior no eran relacionados con Colombia, específicamente por la poca tradición azucarera del país en ese momento, a lo que se sumaba que el azúcar del mismo no tenía ninguna reputación en el exterior, a diferencia del producto brasileño y cubano.

Sin embargo, no ocurría lo mismo con el café y mediante dulces, que combinaban este producto y azúcar, Colombina S.A. ve una oportunidad de negocio para incursionar en el extranjero.

Entonces el gran interrogante es el destino de las exportaciones, el lugar en el que se debía iniciar. Si bien Colombina S.A. no sólo se enfrentaba a incursionar en el exterior con productos sin reputación alguna, debía establecer qué mercado era el más conveniente para iniciar su expansión. Los países vecinos parecían muy buena opción por las similitudes culturales y la corta distancia.

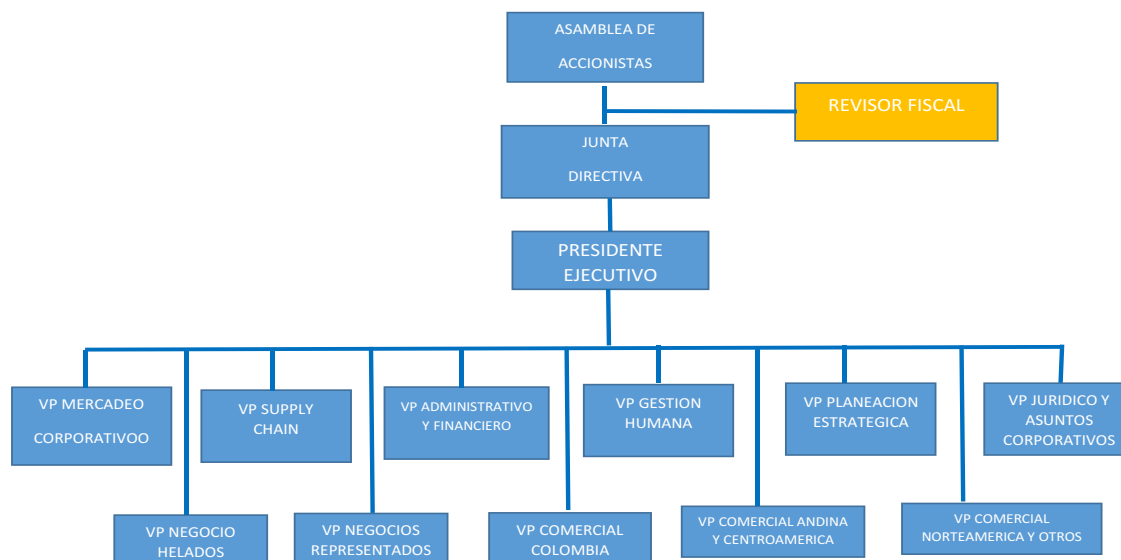
No obstante, el proceso empieza un poco más lejos y las primeras muestras de los productos fueron enviadas a la *Food and Drug Administration* (FDA) de los Estados Unidos, como primer destino internacional, en el cual se visualizaron sus características demográficas; para ese momento era un mercado de 180 millones de habitantes, en comparación con Colombia que tenía 20 millones, los cuales ya tenían el hábito de consumir golosinas y productos a base de azúcar.

Dentro de la estrategia de penetración a este nuevo mercado, Colombina S.A. estudia minuciosamente el comportamiento de su consumidor potencial, tiene en cuenta los gustos y costumbres de éste y concluye que una buena oportunidad

es penetrar el mercado con el dulce de café (*CoffeeDelight*) y con los dulces de sabor a frutas, en especial las tropicales. Así mismo, repara en detalles como la forma de adquirir el producto, pues comúnmente éste se compra por unidad, para lo cual considera el precio según el tipo de monedas (1, 5, 10 y 25 centavos de dólar).

La experiencia en los Estados Unidos es fundamental para lo que vendría en los años siguientes, pues Colombina S.A. define así sus estrategias de entrada a cada nuevo mercado. Estas empiezan con un estudio detallado de las costumbres y gustos, con el fin de desarrollar productos que se adapten a las necesidades de cada región o país escogido.

**Gráfica 1.** Organigrama Colombina S.A.



Fuente: elaboración propia.

Los resultados en ventas, durante los años 2014 y 2015, para el Grupo Empresarial Colombina S.A. son positivos, a pesar de que los mercados se vieron afectados por el incremento en los precios de las materias primas, debido al fenómeno de devaluación del peso frente al dólar.

A continuación se muestra la situación financiera del periodo 2014 - 2015.

**Tabla 1.** Estado de resultados Grupo Empresarial Colombina S.A.

<b>COLOMBINA S.A Y SUBSIDIARIAS</b>				
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>				
AL 31 DE DICIEMBRE 2014 Y 2015				
(CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES DE PESOS )				
	<b>2014</b>		<b>2015</b>	
Ingresos por actividades ordinarias (Nota 28 )	\$	1.436.059	\$	1.610.654
Costo de ventas	\$	940.823	\$	1.071.897
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$</b>	<b>495.236</b>	<b>\$</b>	<b>538.757</b>
Gastos de administracion (Nota 30 )	-\$	56.802	-\$	59.737
Gastos de ventas (Nota 29)	-\$	358.642	-\$	400.366
Otros ingresos y (gastos ) de operación (Nota 31 )	\$	13.578	\$	22.702
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>\$</b>	<b>93.370</b>	<b>\$</b>	<b>101.356</b>
Gastos financieros (Nota 32 )	-\$	45.021	-\$	53.734
Ingresos financieros (Nota34 )	\$	3.321	\$	2.545
Otras ganancias (pérdidas ) netas(Nota 33)	-\$	2.508	\$	1.507
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>\$</b>	<b>49.162</b>	<b>\$</b>	<b>51.674</b>
Gastos por impuestos de renta corriente (Nota 23)		-22118		-6964
(Ingreso ) por impuestos de renta diferidos (Nota 23 )		2319		5755
<b>TOTAL IMPUESTOS DE RENTA</b>	<b>-\$</b>	<b>19.799</b>	<b>-\$</b>	<b>1.209</b>
<b>UTILIDAD NETA DEL PERIODO</b>	<b>\$</b>	<b>29.363</b>	<b>\$</b>	<b>50.465</b>
<b>Resultado atribuible a propietarios de la controladora</b>	<b>\$</b>	<b>27.831</b>	<b>\$</b>	<b>48.719</b>
<b>Resultado atribuible a participaciones no controladoras</b>	<b>\$</b>	<b>1.532</b>	<b>\$</b>	<b>1.746</b>
<b>UTILIDAD NETA DEL PERIODO</b>	<b>\$</b>	<b>29.363</b>	<b>\$</b>	<b>50.465</b>

Fuente: Elaboración propia

**Tabla 2.** Estado de la situación financiera Grupo Empresarial Colombina S.A.

<b>COLOMBINA S.A Y SUBSIDIARIAS</b>		
<b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b>		
AL 31 DE DICIEMBRE 2014 Y 2015		
(CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES DE PESOS )		
<b>ACTIVOS</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
Efectivo y equivalente al efectivo (Nota 6)	\$ 19.771	\$ 25.375
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar (Nota 7)	\$ 184.335	\$ 192.304
Cuentas por cobrar o partes relacionadas (Nota 8)	\$ 54	\$ 52
Inventarios (Nota 11)	\$ 198.947	\$ 216.469
Activos por impuestos (Nota 9)	\$ 42.464	\$ 61.655
Otros activos financieros (Nota 10)	\$ -	\$ 1.656
<b>SUBTOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>\$ 445.571</b>	<b>\$ 497.511</b>
Activos mantenidos para la venta (Nota 12)	\$ -	\$ -
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>\$ 445.571</b>	<b>\$ 497.511</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
Inversiones asociadas (Nota 13)	\$ 1.822	\$ 297
Propiedad, planta y equipo (Nota 14)	\$ 613.511	\$ 733.208
Propiedades de inversión (Nota 15)	\$ 14.622	\$ 27.214
Crédito mercantil (Nota 16)	\$ 9.953	\$ 9.953
Otros activos intangibles (Nota 17)	\$ 11.115	\$ 12.308
Activos por impuestos diferidos (Nota 24)	\$ 1.827	\$ 1.750
Otros activos financieros (Nota 10)	\$ 38.322	\$ 38.196
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>\$ 691.172</b>	<b>\$ 822.926</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>\$ 1.136.743</b>	<b>\$ 1.320.437</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
<b>Obligaciones financieras (Nota 19)</b>	\$ 73.865	\$ 53.949
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (Nota 20)	\$ 226.185	\$ 289.393
Cuentas por pagar a partes relacionadas (Nota 21)	\$ 10.501	\$ 48.560
Pasivos por beneficios a empleados y otros (Nota 22)	\$ 15.100	\$ 16.762
Pasivos por impuestos (Nota 23)	\$ 25.812	\$ 20.568
Otros pasivos financieros (Nota 25)	\$ 23.853	\$ 20.420
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>\$ 375.316</b>	<b>\$ 449.652</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
<b>Obligaciones financieras (Nota 19)</b>	\$ 437.713	\$ 535.227
Cuentas por pagar a partes relacionadas (Nota 21)	\$ 2.353	\$ -
Pasivos por beneficios a empleados y otros (Nota 22)	\$ 9.596	\$ 9.678
Pasivos por impuestos diferidos (Nota 24)	\$ 19.845	\$ 18.648
Otros pasivos financieros (Nota 25)	\$ 3.740	\$ 2.720
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>\$ 473.248</b>	<b>\$ 566.274</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>\$ 848.564</b>	<b>\$ 1.015.926</b>
<b>PATRIMONIO</b>		
Capital	\$ 18.705	\$ 18.705
Utilidad del periodo	\$ 27.831	\$ 48.719
Ganancias acumuladas (Nota 26)	\$ 203.952	\$ 160.267
Otras participaciones en el patrimonio (Nota 27)	-\$ 798	\$ 26.286
<b>Patrimonio atribuido a propietarios de la controladora</b>	<b>\$ 249.690</b>	<b>\$ 253.977</b>
Participaciones no controladoras	\$ 38.489	\$ 50.535
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 288.179</b>	<b>\$ 304.512</b>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 1.136.743</b>	<b>\$ 1.320.438</b>

Fuente: elaboración propia

## 7. Análisis horizontal

Una vez realizado el análisis horizontal de la situación financiera a 31 de diciembre, de los años 2014 y 2015, se evidencia que las variaciones más representativas se originan en los siguientes rubros:

**Activos Corrientes:** Respecto al año 2014 varían en un 12%, debido al incremento en caja y cuentas por cobrar.

**Inventarios:** Se incrementan en un 9% respecto al 2014, esta variación es originada por el incremento en producto terminado con un valor de \$18.749 MM.

**Activos no corrientes:** Respecto al 2014 varían en un 19%, dentro de los cuales la variación más representativa se genera por propiedad, planta y equipo.

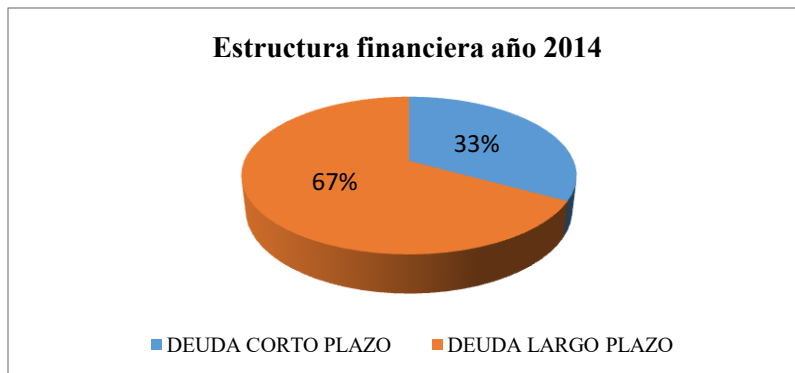
**Propiedad, planta y equipo:** Varían en un 20 % respecto al 2014, debido a la adquisición de maquinaria y equipo para la modernización de las plantas de producción.

**Pasivos corrientes:** Respecto al año 2014 varían en un 20%, debido al incremento en cuentas por pagar comerciales a proveedores nacionales, rubro que tuvo un incremento de \$40MM.

**Pasivos no corrientes:** Presentan una variación del 20% respecto al 2014, debido al aumento en las obligaciones a largo plazo.

## 7.1 Estructura financiera 2014

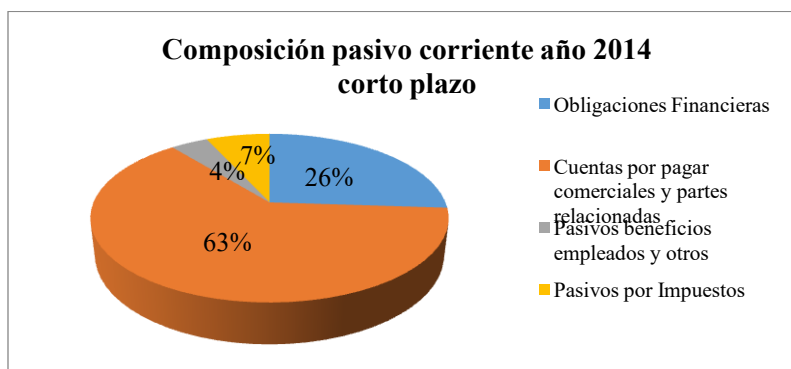
**Gráfica 2.** Estructura financiera año 2014



Fuente: elaboración propia

Para el año 2014 la estructura financiera muestra una financiación agresiva del 67% a largo plazo, el cual está conformado por el pasivo no corriente y el patrimonio, mientras que el corto plazo pesa el 33%, desagregado en la siguiente gráfica.

**Gráfica 3.** Composición pasivo corriente año 2014 corto plazo

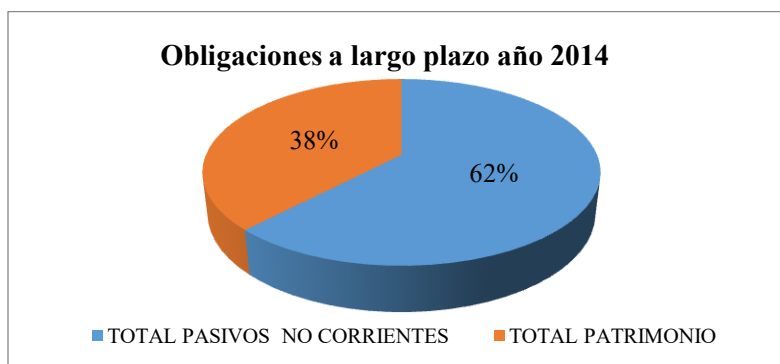


Fuente: elaboración propia

Para el año 2014 la composición del pasivo corriente es la siguiente: Cuentas por pagar comerciales participa con un 63%, seguido de las obligaciones financieras a corto

plazo con una participación del 26% y otros pasivos con un 11%. Con esta relación se puede destacar que los proveedores son una buena fuente de financiación para el grupo.

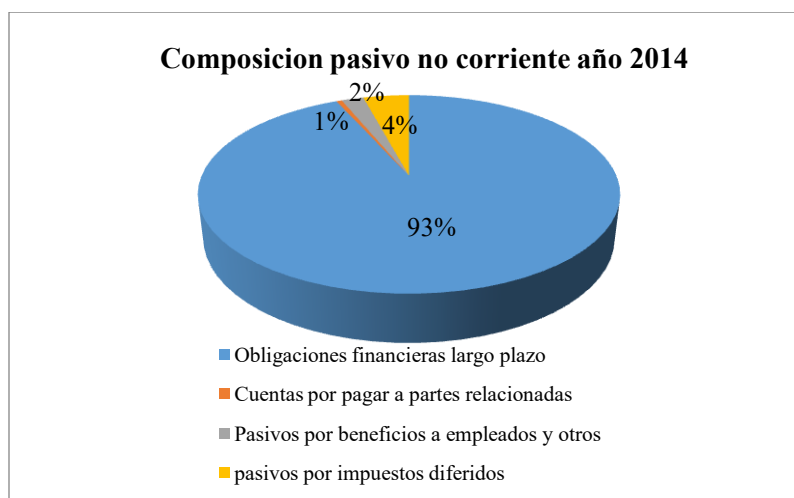
**Gráfica 4. Obligaciones a largo plazo año 2014**



Fuente: elaboración propia

Las obligaciones a largo plazo en el año 2014 evidencian que los pasivos no corrientes participan con un 62% y el patrimonio con un 38%.

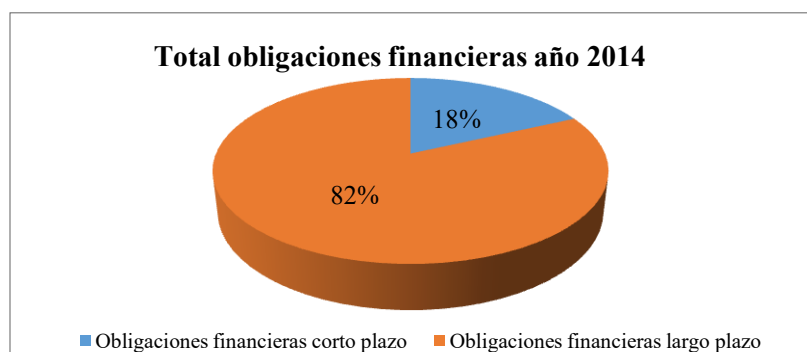
**Gráfica 5. Composición pasivo no corriente año 2014**



Fuente: elaboración propia

Para el año 2014 la composición del pasivo no corriente es la siguiente: Las obligaciones financieras participan con el 93%, pasivo por impuestos el 4%, pasivo por beneficio a empleados participa con el 2% y cuentas por pagar a partes relacionadas, que corresponden a dividendos, con el 1%.

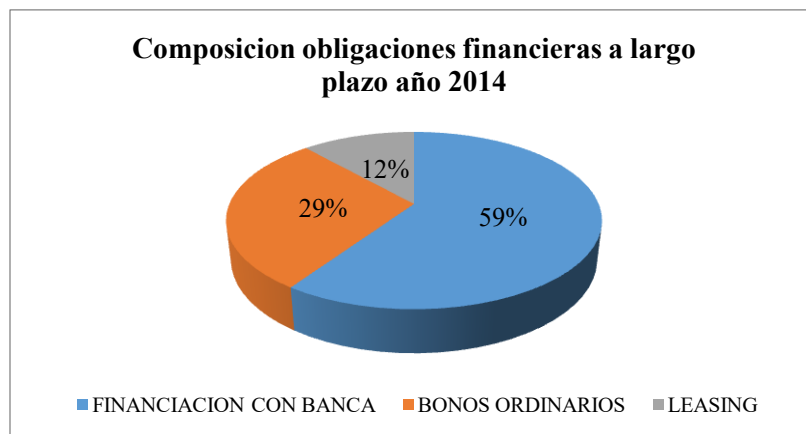
**Gráfica 6.** Total obligaciones financieras año 2014



Fuente: elaboración propia

En el total de las obligaciones financieras del año 2014 puede evidenciarse que las de largo plazo tienen una participación del 82%, mientras que las de corto plazo participan con el 18%.

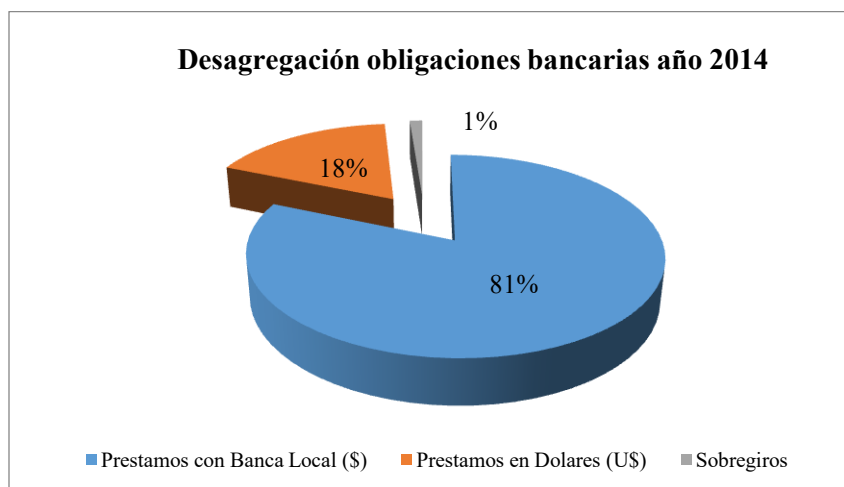
**Gráfica 7.** Composición obligaciones financieras a largo plazo año 2014



Fuente: elaboración propia

Para el año 2014 la financiación con bancos tienen una participación del 59%, seguido de bonos que participa con un 29% y *leasing* con una participación del 12%.

**Gráfica 8.** Desagregación obligaciones bancarias año 2014



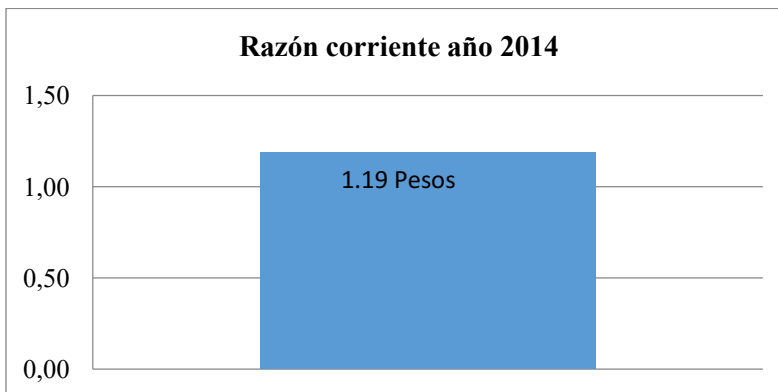
Fuente: elaboración propia

En la desagregación de las obligaciones bancarias se encuentra que los préstamos en moneda local pesan el 81%, mientras que la deuda en dólares pesa el 18%, lo que significa que la mayor deuda está concentrada en los bancos nacionales.

## 7.2 Ratios financieros básicos 2014

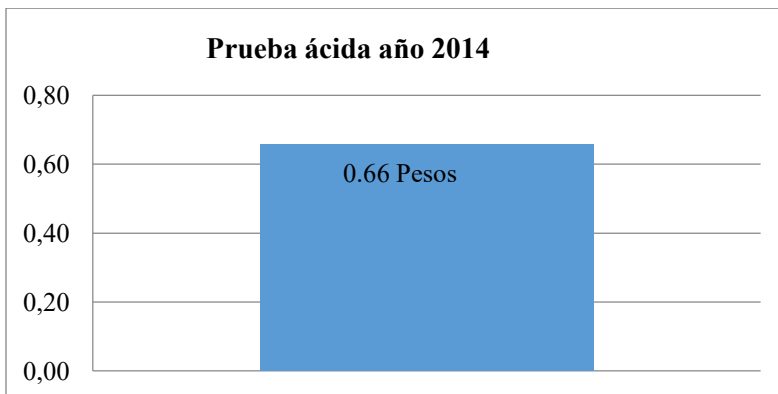
- **Indicador de liquidez**

Este indicador permite evidenciar la capacidad que tiene el Grupo Empresarial Colombina S.A para cubrir sus obligaciones en el corto plazo.

**Gráfica 9. Razón corriente año 2014**

Fuente: elaboración propia

**Razón corriente:** Para el año 2014 el resultado es del 1,19, lo que indica que el Grupo Empresarial Colombina S.A por cada peso de deuda, en el corto plazo, cuenta con 1.19 pesos para cubrirla.

**Gráfica 10. Prueba ácida año 2014**

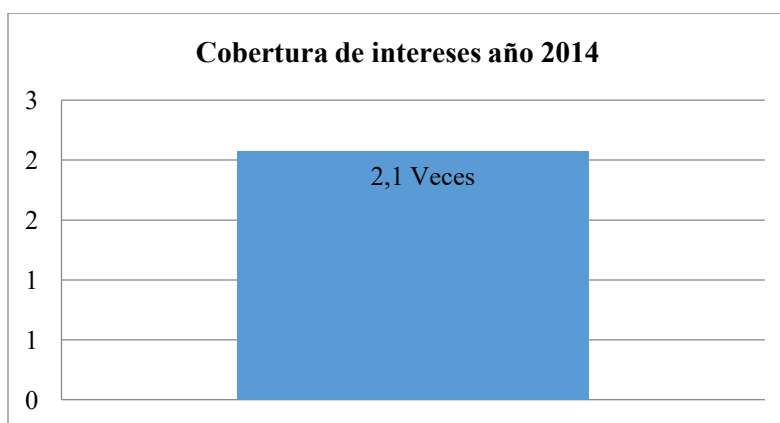
Fuente: elaboración propia

**Prueba ácida:** El resultado para el año 2014 fue del 0,66, lo que indica que el Grupo Empresarial Colombina S.A por cada peso adeudado, en el corto plazo, cuenta con 66 centavos para pagar, es decir, que no cuenta con el dinero necesario para cubrir la deuda sin tener que vender sus inventarios.

- **Endeudamiento**

Este indicador permite evidenciar el grado de participación de los acreedores en la financiación de la empresa, así como el riesgo en que incurren los acreedores y los dueños de la empresa.

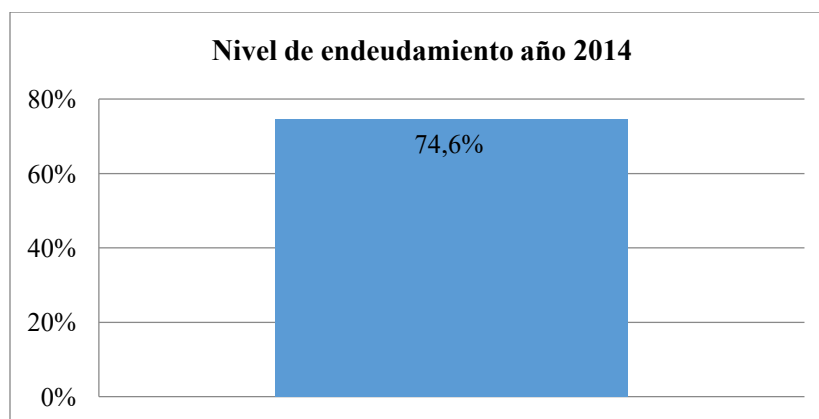
**Gráfica 11.** Cobertura de intereses año 2014



Fuente: elaboración propia

**Cobertura de intereses:** Este indicador mide la cantidad de veces que puede cubrir la utilidad a los intereses, para el año 2014 el indicador es de 2,1 veces.

**Gráfica 12.** Nivel de endeudamiento año 2014



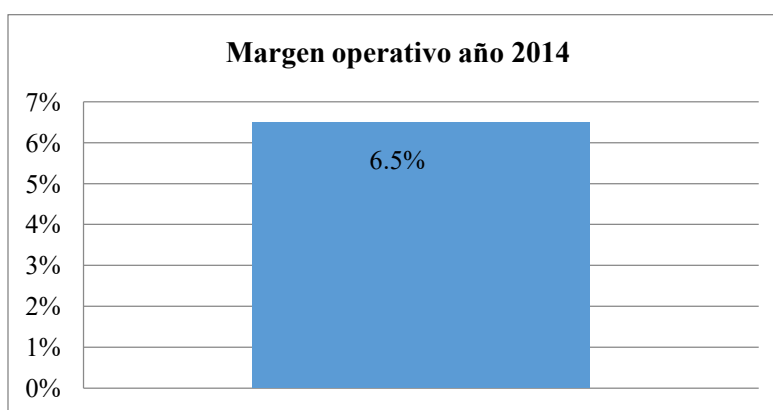
Fuente: elaboración propia

**Nivel de endeudamiento:** Este indicador mide la proporción de los activos que son financiados con deuda de terceras personas, para el año 2014 el resultado es del 74,6%, lo que significa que los activos son financiados en un 74,6% con deuda de terceros.

- **Rentabilidad**

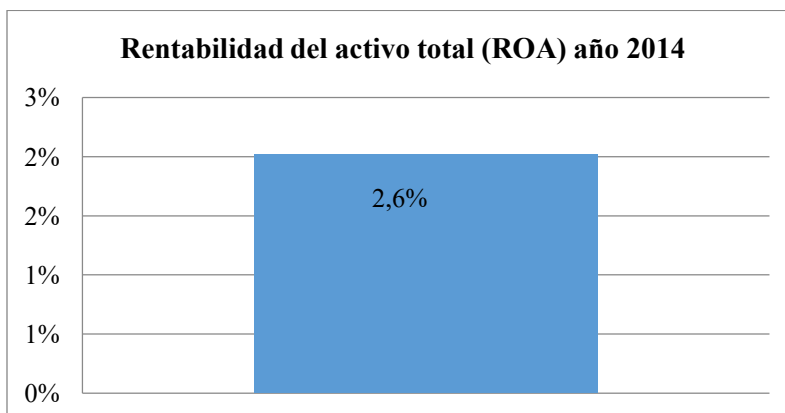
Este indicador es uno de los más importantes para el caso de estudio, ya que con él se logra evidenciar si la estructura financiera del Grupo Empresarial Colombina S.A genera o destruye valor.

**Gráfica 13. Margen operativo año 2014**



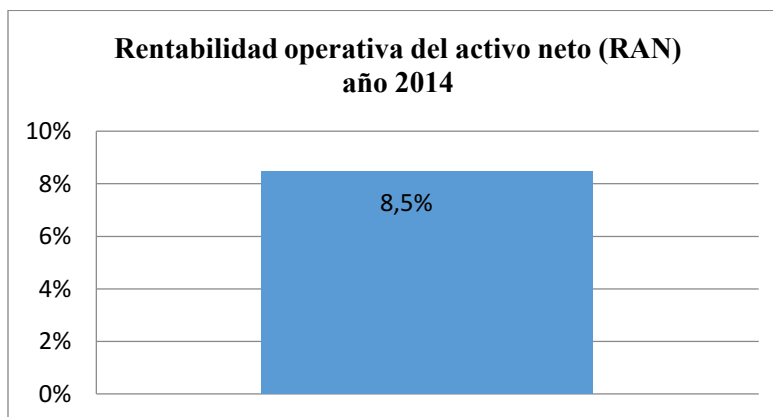
Fuente: elaboración propia

**Margen operativo:** El resultado para el año 2014 es del 6,5%, lo que indica que por cada peso que se vende genera un margen operativo de 0.065 pesos.

**Gráfica 14. Rentabilidad del activo total (ROA) año 2014**

Fuente: elaboración propia

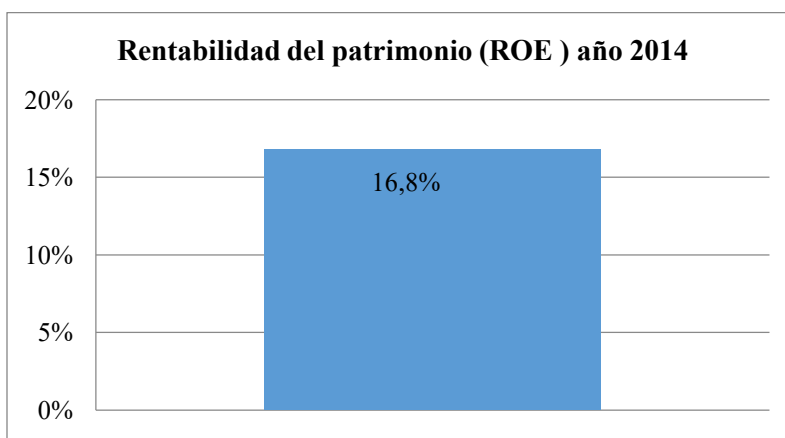
**Rentabilidad del activo total (ROA):** Este indicador revela la capacidad que tiene el activo para generar utilidades, cuyo resultado en este caso es del 2,6%, lo que indica que por cada peso que el Grupo Empresarial Colombina S.A invierte en activos, éstos generan una rentabilidad de 0.026 pesos.

**Gráfica 15. Rentabilidad operativa del activo neto (RAN) año 2014**

Fuente: elaboración propia

**Rentabilidad operativa del activo neto (RAN):** Con este indicador se evalúa la capacidad que tienen los activos netos para generar utilidad operativa, el resultado para el año 2014 es del 8,5%, lo que indica que los activos netos por cada peso que se invirtió generan 0.085 pesos de utilidad operativa.

**Gráfica 16.** Rentabilidad del patrimonio (ROE) año 2014



Fuente: elaboración propia

**Rentabilidad del patrimonio (ROE):** Con este indicador se mide la capacidad que tiene el patrimonio para generar utilidad, para el año 2014 el resultado fue del 16,8%, lo que indica que por cada peso invertido en el patrimonio se genera 0,168 pesos de utilidad.

**Tabla 3.** Cálculo del WACC año 2014

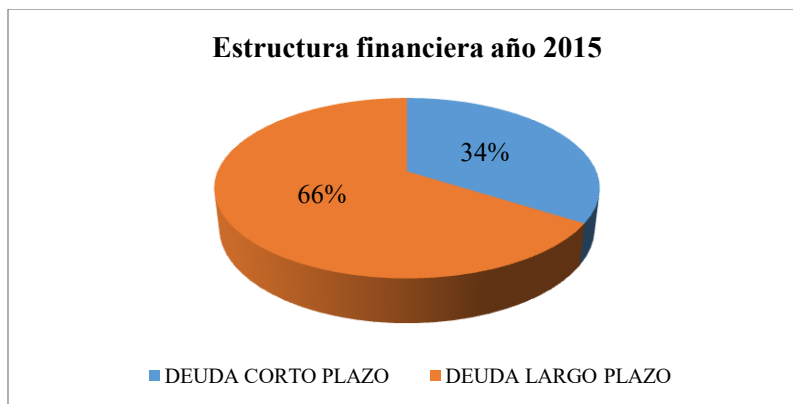
<b>CÁLCULO DEL COSTO DEL PATRIMONIO EN COLOMBIA</b>				
<b>AÑO</b>	<b>2014</b>			
TASA LIBRE DE RIESGO	2,37%			
RIESGO DE BOLSA	4,0%			
RIESGO DE LA INDUSTRIA	0,89%			
RIESGO PAÍS	1,96%			
IPC COL	3,66%			
IPC USA	0,76%			
<b>Ke</b>	<b>4,37%</b>			
Costo real Ke	3,58%			
<b>Costo Nominal de Ke</b>	<b>7,37%</b>			
<b>CÁLCULO DEL COSTO DE LA DEUDA</b>				
<b>AÑO</b>	<b>2014</b>			
DTF	4,34%			
RISGO PAÍS	1,96%			
PRIMA DE RIESGO	1,96%			
SPREAD	3,92%			
IPC	3,66%			
TASA IMPUESTOS	25%			
COSTO	8,26%			
EFFECTIVA TRIMESTRAL	2,07%			
EFFECTIVA ANUAL	8,52%			
<b>COSTO SIN IMPUESTOS</b>	<b>6,39%</b>			
<b>ENDEUDAMIENTO</b>				
<b>2014</b>				
Deuda corriente y no corriente	539.171			
Patrimonio	288.179			
Total deuda + patrimonio	827.350			
% Deuda	65,17%			
% Patrimonio	34,83%			
<b>Promedio % Deuda</b>	<b>65,17%</b>			
<b>Promedio % Patrimonio</b>	<b>34,83%</b>			
<b>ESTIMACIÓN DEL WACC 2014</b>				
	<b>CAI</b>	<b>CDI</b>	<b>Participación</b>	<b>Ponderación</b>
Deuda	8,52%	6,39%	65,17%	4,16%
Patrimonio	7,37%	7,37%	34,83%	2,57%
			<b>WACC</b>	<b>6,73%</b>

Fuente: elaboración propia

En el año 2014 el costo de capital es del 6,73 %, lo que significa que esto le cuesta al grupo financiarse con deuda.

### 7.3 Estructura Financiera 2015

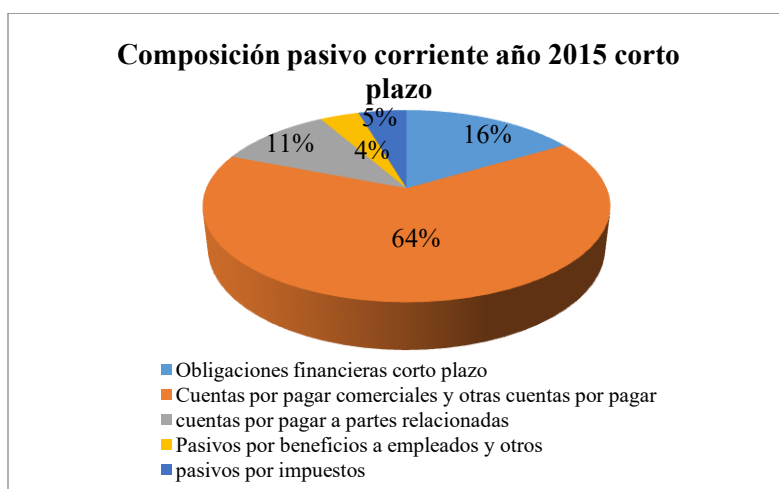
**Gráfica 17.** Estructura financiera año 2015



Fuente: elaboración propia

**Estructura financiera:** Revela la proporción de las fuentes de financiación de los activos con deuda a corto y largo plazo, en el año 2015 la estructura es la siguiente: Pasivo no corriente participa con el 66% y el pasivo corriente con el 34%, para un total del 100% sobre la estructura financiera.

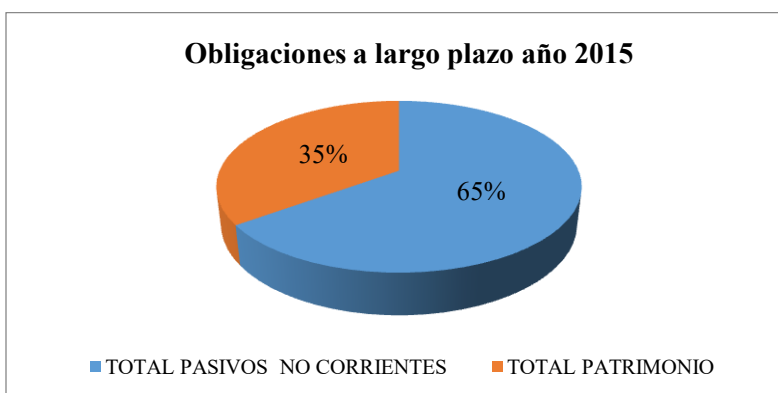
**Gráfica 18.** Composición pasivo corriente año 2015 corto plazo



Fuente: elaboración propia

En la composición del pasivo a corto plazo se observa que los proveedores participan con el 64% y las obligaciones financieras pesan el 16%, seguido de cuentas por pagar a partes relacionadas con el 11%, mientras que el pasivo por empleados y pasivo por impuestos participan con un 4% y 5% respectivamente.

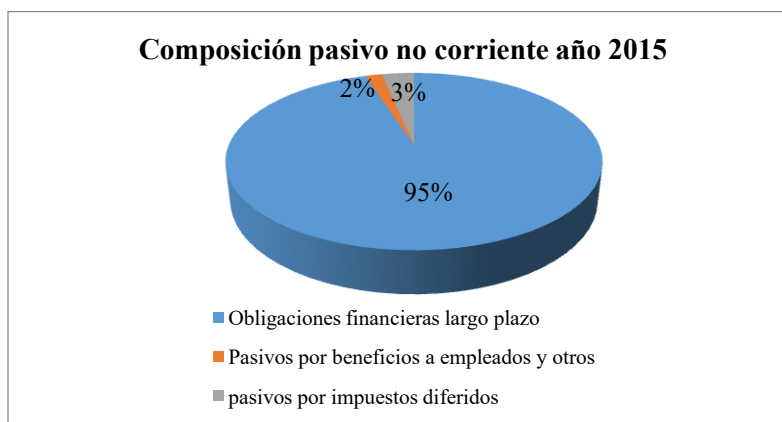
**Gráfica 19.** Obligaciones a largo plazo año 2015



Fuente: elaboración propia

Las obligaciones a largo plazo revelan que el pasivo corriente tiene el mayor peso en la composición de la deuda con un 65%, mientras que el patrimonio solo pesa el 35%.

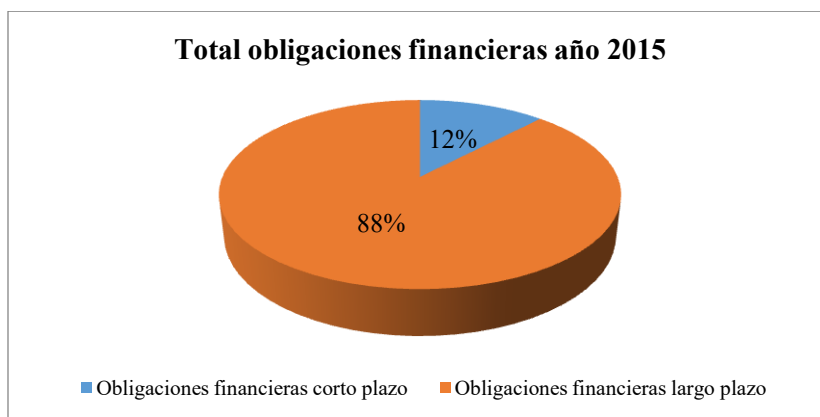
**Gráfica 20.** Composición pasivo no corriente año 2015



Fuente: elaboración propia

En la composición del pasivo no corriente las obligaciones financieras tienen la mayor participación con un 95%, mientras que las obligaciones con empleados y tributarias solo representan el 5% en conjunto.

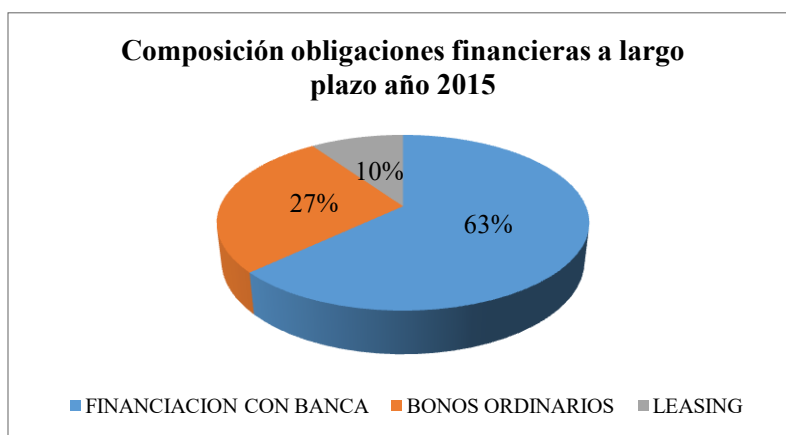
**Gráfica 21.** Total obligaciones financieras año 2015



Fuente: elaboración propia

Dentro de las obligaciones financieras se encuentra que la mayor concentración de deuda está en el largo plazo con una participación del 88%, mientras que las de corto plazo aportan el 12%.

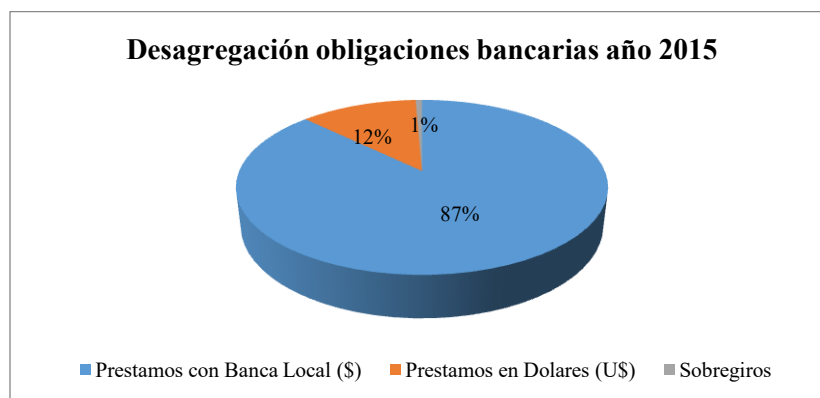
**Gráfico 22.** Composición obligaciones financieras a largo plazo año 2015



Fuente: elaboración propia

En la composición de las obligaciones financieras se observa que la banca participa con el 63%, los bonos con el 27% y el *leasing* solo con el 10%.

**Gráfico 23.** Desagregación obligaciones bancarias año 2015



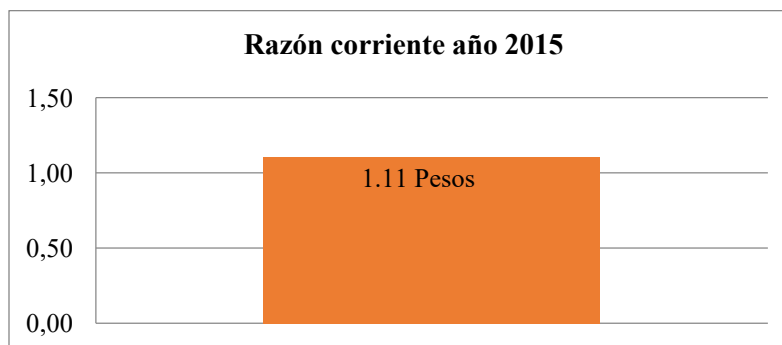
Fuente: elaboración propia

**Deuda con bancos:** Para el año 2015 los bancos locales participan con el 87%, mientras que los extranjeros participan con el 12% de la deuda contraída con terceros. Esto demuestra que los bancos locales siguen siendo el mejor aliado financiero para el grupo.

#### 7.4 Ratios financieros básicos 2015

- **Indicador de liquidez**

**Gráfica 24.** Razón corriente año 2015



Fuente: elaboración propia

**Razón corriente:** Para el año 2015 el resultado es de 1,11, lo que significa que por cada peso que debía el Grupo Empresarial Colombina S.A en el corto plazo cuenta con 1.11 pesos para cubrir la deuda.

**Gráfica 25. Prueba ácida año 2015**

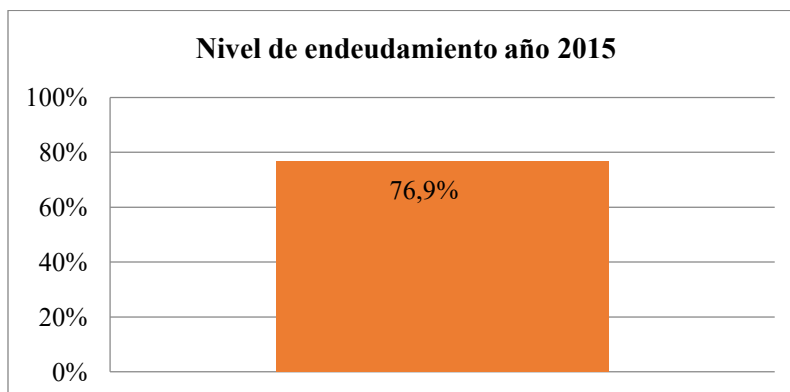


Fuente: elaboración propia

**Prueba ácida:** El resultado para el año 2015 es 0,63, lo que significa que por cada peso que tenía en el corto plazo cuenta con 63 centavos para pagar, además indica que el Grupo Empresarial Colombina S.A no cuenta en ese momento con los recursos para cubrir la totalidad de la deuda.

- **Endeudamiento**

Este indicador permite evidenciar en qué proporción son financiados los activos del Grupo Empresarial Colombina S.A con deuda de terceros (bancos, proveedores, etc.).

**Gráfica 26.** Nivel de endeudamiento año 2015

Fuente: elaboración propia

**Nivel de endeudamiento:** El año 2015 arroja un resultado del 76,9%, lo que indica que el 76,9% de los activos son financiados con deuda.

**Gráfica 27.** Cobertura de intereses año 2015

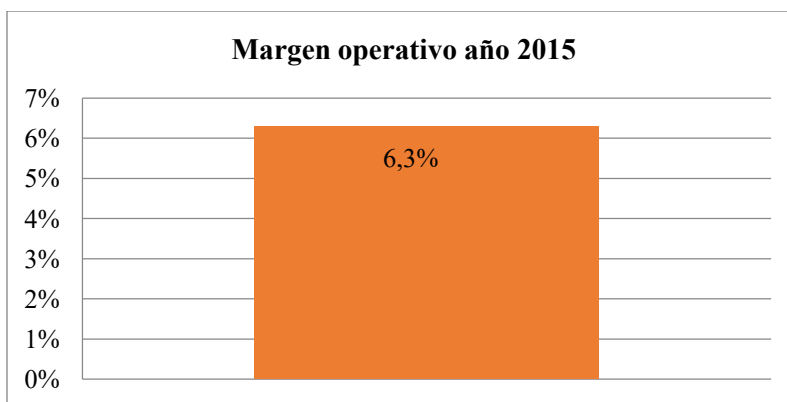
Fuente: elaboración propia

**Cobertura de intereses:** Este indicador evidencia las veces en que el Grupo Empresarial Colombina S.A puede cubrir los gastos financieros con su utilidad operativa, para el año 2015 su resultado es 1,9 veces.

- **Rentabilidad**

Estos ratios permiten medir la capacidad que tienen los activos para generar utilidades, al igual que observar si la estructura financiera genera o destruye valor para el Grupo Empresarial Colombina S.A.

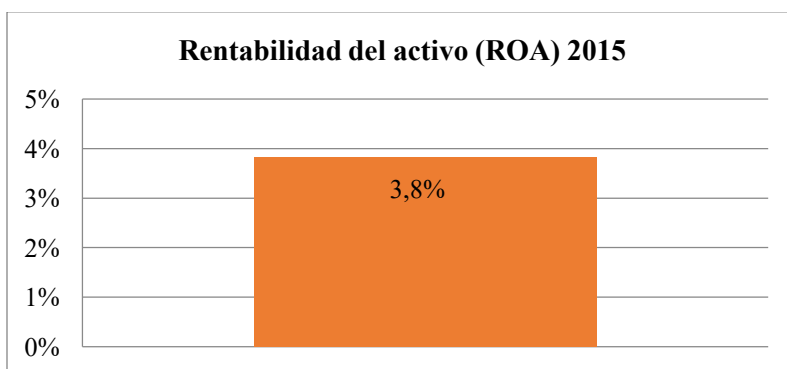
**Gráfica 28.** Margen operativo año 2015



Fuente: elaboración propia

**Margen operativo:** El resultado del año 2015 es del 6,3%, lo que indica que por cada peso que se vende se genera un margen operativo de 0,063 pesos.

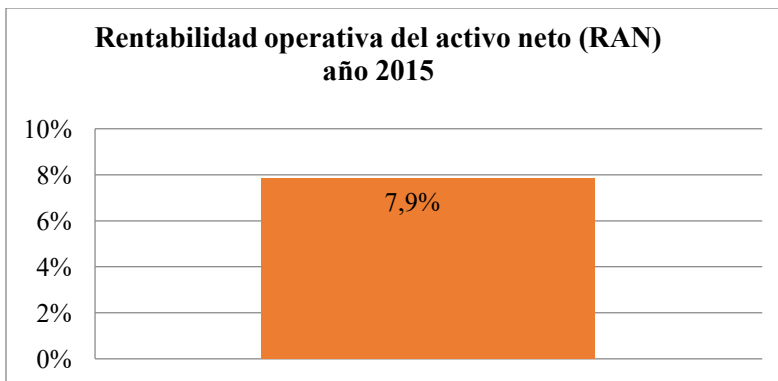
**Gráfica 29.** Rentabilidad del activo (ROA) año 2015



Fuente: elaboración propia

**Rentabilidad del activo total (ROA):** El resultado fue del 3,8% en el año 2015, lo que indica que por cada peso que el Grupo Empresarial Colombina S.A invierte en activos éstos generan una rentabilidad de 0.038 pesos.

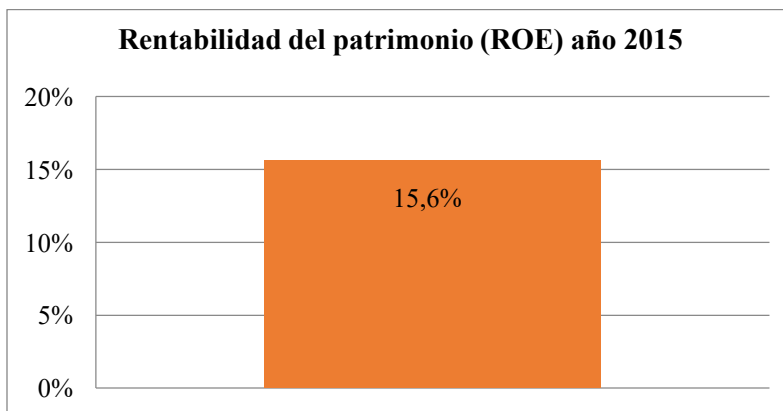
**Gráfica 30.** Rentabilidad operativa del activo neto (RAN) año 2015



Fuente: elaboración propia

**Rentabilidad operativa del activo neto (RAN):** En este año el resultado fue del 7,9%, lo que indica que los activos netos son capaces de generar una utilidad operativa de 0.079 pesos.

**Gráfica 31.** Rentabilidad del patrimonio (ROE) año 2015



Fuente: elaboración propia

**Rentabilidad del patrimonio (ROE):** En el año 2015 el indicador arroja un resultado del 15,6%, lo que significa que por cada peso invertido en patrimonio éste genera 0.156 pesos de utilidad.

**Tabla 4.** Cálculo del WACC 2015

<b>CÁLCULO DEL COSTO DEL PATRIMONIO EN COLOMBIA</b>				
<b>AÑO</b>	<b>2015</b>			
TASA LIBRE DE RIESGO	2,37%			
RIESGO DE BOLSA	4%			
RIESGO DE LA INDUSTRIA	0,89			
RIESGO PAÍS	3,21%			
IPC COL	6,77%			
IPC USA	0,730%			
Ke	9,14%			
Costo real Ke	8,35%			
<b>Costo Nominal de Ke</b>	<b>15,68%</b>			
<b>CÁLCULO DEL COSTO DE LA DEUDA</b>				
<b>AÑO</b>	<b>2015</b>			
DTF	5,22%			
RISGO PAÍS	3,21%			
PRIMA DE RIESGO	3,21%			
SPREAD	6,42%			
IPC	6,77%			
TASA IMPUESTOS	25%			
COSTO	11,64%			
EFFECTIVA TRIMESTRAL	2,91%			
EFFECTIVA ANUAL	12,16%			
<b>COSTO SIN IMPUESTOS</b>	<b>9,12%</b>			
<b>ENDEUDAMIENTO</b>				
<b>2015</b>				
Deuda corriente y no corriente	612.316			
Patrimonio	304.512			
Total deuda + patrimonio	916.828			
% Deuda	66,79%			
% Patrimonio	33,21%			
<b>Promedio % Deuda</b>	66,79%			
<b>Promedio % Patrimonio</b>	33,21%			
<b>Deuda</b>	12,16%	9,12%	66,79%	6,09%
<b>Patrimonio</b>	15,68%	15,68%	33,21%	5,21%
			<b>WACC</b>	<b>11,30%</b>

Fuente: Elaboración propia

El resultado para el año 2015 del WACC es del 11,30%, éste representa el costo de financiación.

**Tabla 5.** Estructuras y ratios financieros básicos consolidado 2014 - 2015

<b>COLOMBINA S.A. Y SUBSIDIARIAS</b>		
<b>RATIOS FINANCIEROS BÁSICOS Y ESTRUCTURAS FINANCIERAS</b>		
<b>AL 31 DE DICIEMBRE 2014 Y 2015</b>		
<b>ESTRUCTURA FINANCIERA</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>67%</b>	<b>66%</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>33%</b>	<b>34%</b>
<b>RATIOS FINANCIEROS BÁSICOS</b>		
<b>1. LIQUIDEZ</b>		
<b>RAZÓN CORRIENTE</b>	<b>1,19</b>	<b>1,11</b>
<b>PRUEBA ÁCIDA</b>	<b>0,66</b>	<b>0,63</b>
<b>3. ENDEUDAMIENTO</b>		
<b>NIVEL DE ENDEUDAMIENTO</b>	<b>74,6%</b>	<b>76,9%</b>
<b>COBERTURA DE INTERESES</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>
<b>4. RENTABILIDAD</b>		
<b>MARGEN OPERATIVO</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,3%</b>
<b>RENTABILIDAD DEL ACTIVO TOTAL (ROA)</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,8%</b>
<b>RENTABILIDAD DEL ACTIVO NETO (RAN)</b>	<b>8,5%</b>	<b>7,9%</b>
<b>RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO (ROE) ant imp.</b>	<b>16,8%</b>	<b>15,6%</b>
<b>WACC</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>COSTO PROMEDIO PONDERADO - WACC</b>	<b>6,73%</b>	<b>11,30%</b>
<b>DEUDA</b>	<b>65,17%</b>	<b>66,79%</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>34,83%</b>	<b>33,21%</b>

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 5 se presentan los resultados obtenidos en las estructuras financieras, los ratios financieros básicos y el costo promedio ponderado de los años 2014 y 2015. Éstos permiten hacer una comparación y evidenciar los cambios o variaciones de un año a otro.

Según lo anterior, se puede evidenciar que el Grupo Empresarial Colombina S.A. ha disminuido su nivel de liquidez debido al incremento en el pasivo corriente. En la cuenta proveedores tiene una variación del 28% respecto al año 2014, aunque el grupo ha mantenido en 95 días promedio el pago a proveedores, esto no ha sido suficiente para mejorar dicho indicador.

El nivel de endeudamiento revela que el Grupo Empresarial Colombina S.A. se financia de forma agresiva con terceros, cuya participación es del 75% en el año 2014 y 77% para el año 2015, siendo la banca local la mayor fuente de recursos para la financiación de sus activos, con una participación en el año 2014 del 59% y del 63% para el año 2015.

En cuanto a la rentabilidad del activo neto se puede determinar que no presenta variación representativa de un año a otro y se mantiene en un promedio del 8%.

La variación del margen operativo entre el año 2014-2015 es del 9%, este resultado se debe a un incremento en las ventas del 12% con un costo de ventas del 14%. Teniendo en cuenta lo anterior, se puede afirmar que el crecimiento en las ventas frente al costo no es directamente proporcional y, como consecuencia, el resultado en el cálculo del ratio financiero se disminuye del 7% para el año 2014 al 6% para el año 2015.

El WACC presenta una variación del 40,44% de un año al otro, pasando del 6,73% en el año 2014 al 11,30% en el año 2015, este resultado se ve afectado por el incremento en el costo del patrimonio, que para el año 2015 aumenta debido al alza en la calificación riesgo país, el cual pasa de 1,96 para el año 2014 al 3,21 en el año 2015, específicamente

por factores socioeconómicos y políticos del país que impactan el costo de vida, las tasas de interés, la devaluación del peso y la mano de obra. Estos ratios financieros básicos se ajustan al modelo de estructura financiera adoptado por el Grupo Empresarial Colombina S.A.

De acuerdo con los resultados obtenidos y su análisis en la tabla 5, se evidencia que la estructura financiera del año 2014 genera valor, ya que el resultado del rendimiento operativo del activo neto (RAN) es del 8%, mientras el resultado del costo promedio ponderado WACC es del 6.73%. Pero al comparar los resultados obtenidos, de la estructura financiera, en el año 2015 se evidencia que se destruye valor, ya que el comportamiento del RAN es menor frente al WACC así: RAN 8% y WACC 11.30%.

## **8. Análisis de la estructura financiera 2014-2015**

Al realizar el análisis de las estructuras utilizadas en los años 2014 y 2015 se encuentra que el porcentaje de financiación en los dos años es representativo, teniendo como base que la mayor fuente de recursos se basa en créditos bancarios en moneda nacional.

Para el último año la deuda del corto plazo se ve incrementada en un 1%, pasando del 33% para el año 2014 al 34% de participación para el año 2015. Esta variación en la participación de corto plazo hace que se afecte la liquidez para el último año, lo que establece una exigencia por parte del grupo para cancelar sus obligaciones en el menor tiempo.

## Simulación

**Tabla 6.** Simulación WACC-estructuras financieras 2016-2018 proyectadas

Escenarios	1			2			3			4		
Año	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Crecimiento en cuentas de balanc	9%	10%	10%	12%	12%	12%	8%	9%	10%	8%	8%	8%
Crecimiento en ventas	9%	10%	10%	12%	12%	12%	8%	9%	10%	8%	8%	8%
RAN	12,62%	15,79%	14,51%	16,19%	22,40%	23,73%	11,43%	13,19%	11,94%	11,43%	11,90%	8,17%
WACC	10,51%	11,40%	11,80%	10,51%	11,40%	11,80%	10,51%	11,40%	11,80%	10,51%	11,40%	11,80%
Liquidez	1,11	1,10	1,06	1,07	1,07	1,04	1,13	1,11	1,06	1,13	1,12	1,08
Pasivo corriente %	33,83%	36,90%	36,47%	35,12%	37,77%	37,26%	33,40%	36,47%	36,47%	33,40%	36,03%	35,68%
Pasivo no corriente %	66,17%	63,10%	63,53%	64,88%	62,23%	62,74%	66,60%	63,53%	63,53%	66,60%	63,97%	64,32%

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 6 se presentan cuatro escenarios para cada año proyectado, en donde se toman dos variables (crecimiento en cuentas de balance y crecimiento en ventas) en cifras porcentuales, con el fin de evidenciar las variaciones que resultan en el RAN y WACC respectivamente, así como las posibles estructuras financieras que puede implementar el grupo, dando cumplimiento al objetivo trazado por la organización. Esto permite comparar los resultados y determinar cuál es el escenario más favorable, teniendo como base la estructura financiera para cada año proyectado (2016-2017-2018).

## 9. Conclusiones y recomendaciones

Teniendo en cuenta los resultados obtenidos, se plantea que el segundo escenario es el de mejor desempeño para los tres años. Sin embargo, hay una exigencia mayor en el crecimiento en ventas de 12% para los periodos proyectados, este crecimiento es optimista si se compara con el promedio de crecimiento de los últimos cinco años, el cual tiene un desempeño del 7%. Si se conserva este promedio de crecimiento en las ventas los

resultados serán desfavorables para el Grupo Empresarial Colombina S.A., porque el costo promedio ponderado (WACC) estaría, en los tres años de proyección, por encima del rendimiento del activo operativo (RAN), lo que genera una destrucción de valor.

Se evidencia en la simulación realizada que el Grupo Empresarial Colombina S.A puede seguir incrementando deuda a corto plazo de una manera prudencial sin que se afecte el indicador de liquidez, siempre que conserve la exigencia en el crecimiento de las ventas propuesto.

Se recomienda al Grupo Empresarial Colombina S.A que para los años siguientes se haga una proyección en las ventas, mínimo del 12 %, con el fin de tener una buena liquidez que permita cubrir el costo de la deuda.

De otra parte, es importante explorar otras fuentes de financiación como la emisión de acciones preferenciales, ya que éstas solo se colocarían con el objetivo de capitalizarse.

### **Referencias Bibliográficas**

Brigham, E. y Houston, J. (2005). *Fundamentos de administración financiera* (10ª ed.).

Florida, Estados Unidos: Editorial Thomson.

Córdoba Padilla, M. (2012). *Gestión Financiera*. Bogotá, Colombia: Eco Ediciones.

Dumrauf, G. (2010). *Finanzas corporativas. Un enfoque latinoamericano* (2ª ed.). Bogotá,

Colombia: Alfaomega.

Emery, D., Finnerty, J. y Stowe, J. (2000). *Fundamentos de administración financiera*.

México: Prentice Hall – Pearson.

Eun, C. y Resnick, B. (2007). *Administración financiera internacional* (4ª ed.). México: McGraw Hill.

Fernández Moreno, J. y Rivas Merino, S. (2002). *La administración financiera de los activos y pasivos a largo plazo, el capital y los resultados* (2ª ed.). México: Compañía Editorial Continental.

García, L. O. (2009). *Administración Financiera. Fundamentos y aplicaciones* (4ª ed.). Bogotá, Colombia: Editorial Continental.

Guerrero Franco, O. (2015). En qué invierten las empresas. En: <http://www.portafolio.co/opinion/redaccion-portafolio/adecuada-estructura-> (Recuperado el 5 de marzo de 2014).

Jaramillo Betancur, F. (2010). *Valoración de empresas*. Bogotá, Colombia: Eco Ediciones.

Orozco Meza, J. (2013). *Evaluación financiera de proyectos* (3ª ed.). Bogotá, Colombia: Eco Ediciones.

Ross, S., Westerfield, R. y Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (9ª ed.). México: McGraw Hill.

### **Webgrafía**

- <http://www.colombina.com/corporativo/files/3.pdf>
- <http://www.colombina.com/corporativo/files/3.pdf>
- <http://www.portafolio.co/opinion/redaccion-portafolio/adecuada-estructura-financiera-empresa-38104>
- [http://sostenibilidad.Colombina.com/es/inicio/mensaje\\_presidente.html](http://sostenibilidad.Colombina.com/es/inicio/mensaje_presidente.html)