

Revisión de la dinámica de las normas internacionales de información financiera en la gestión del capital de trabajo neto operativo: Caso MiPymes fabricantes de materiales de arcilla para la construcción del Norte de Santander, periodo 2016 -2019

Rocío del Pilar Castro Pérez

Trabajo de grado para optar el título de Magíster en Ciencias Contables

Director

Alejandro Acevedo Amorocho

Magister en Ciencia Tecnología, Innovación y Política de Investigación

Universidad Santo Tomás, Bucaramanga

División de Ciencias Económicas, Administrativas y Contables

Maestría en Ciencias Contables

2023

Dedicatoria

Dedicado en primer lugar a Dios por la vida, por la salud durante estos años de estudio posgradual en donde sobrevivimos a una época difícil de pandemia, por darme la constancia y la fuerza para sacar adelante este proyecto.

A la memoria de mi Madre y de mi hermana Claudia (QEPD); mi madre por su amor incondicional, por enseñarme valores y principios para la vida, a mi hermana, por su amor, por el ejemplo de tenacidad y de perseverancia, por su apoyo incondicional, sé que desde la inmensidad siguen presentes iluminando mi camino.

Una dedicatoria especial a mi esposo Antonio y a mi hijo Cristian Danilo por el amor, por la paciencia, por el apoyo y comprensión en mis momentos de ausencia con ocasión de mi estudio, gracias por preocuparse por mí y por ofrecerme una voz de aliento en los momentos más difíciles durante esta etapa de mi vida.

Agradecimientos

Agradezco a Dios por este logro tan importante en mi vida personal y profesional, por llenar mi vida de tanta bendición.

A mi padre y a mis hermanas Carolina y Laura Ximena agradecimientos por estar presentes en mi vida y por compartir conmigo cada momento y logro de mi vida.

Un agradecimiento especial a mi tutor, doctor Alejandro Acevedo Amorocho por su acompañamiento, orientación y contribución desde su experiencia profesional y docente durante el desarrollo de este proyecto.

Agradecimiento especial a mis compañeras y amigas Sorella Margarita y Leidy Lorena por siempre estar presente, por su voz de aliento y por contribuir en el logro de este proyecto.

A la Universidad Santo Tomás y a su directora de posgrados doctora María Ana Chía, por su orientación y apoyo durante el desarrollo del programa académico.

Contenido

Introducción	18
1. Revisión de la dinámica de las Normas Internacionales de Información Financiera en la gestión del capital de trabajo neto operativo: Caso MiPymes fabricantes de materiales de arcilla para la construcción del Norte de Santander, periodo 2016 -2019.....	21
2. Planteamiento del problema.....	21
2.1. Descripción del problema.....	21
2.2 Sistematización del problema.....	23
3. Justificación	23
3.1. Relevancia social.....	28
3.2. Relevancia práctica	29
3.3. Relevancia metodológica	29
3.4. Relevancia teórica	30
4. Objetivos de la investigación	30
4.1. Objetivo general	30
4.2. Objetivos específicos.....	31
5. Marco referencial	31
5.1. Antecedentes o estado del arte	31
5.2. Marco conceptual	39
5.2.1. Activo corriente o circulante	39
5.2.2. Cuentas por cobrar.....	40
5.2.3. Inventarios o existencias.....	40
5.2.4. Pasivo corrientes.....	41

5.2.5. Las rotaciones de las cuentas del capital de trabajo	41
5.2.6. Ciclo operativo	41
5.2.7 Ciclo de efectivo.....	41
5.2.8. Políticas de financiación.....	42
5.2.9. Liquidez	42
5.2.10. Rentabilidad.....	43
5.3. Marco teórico	43
5.3.1. Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)	43
5.3.2 Fundamento legal	45
5.3.3 Capital de Trabajo Neto Operativo.....	49
5.3.3.1 Gestión del Capital de Trabajo Neto Operativo.....	49
5.3.3.2 Análisis del Capital de Trabajo Neto Operativo.	51
5.3.3.3 Estructura óptima de capital.	54
5.3.4 Teorías que se relacionan con la estructura de capital.....	54
5.3.4.1 La teoría Off Trade o teoría del equilibrio estático.	54
5.3.4.2 La teoría Pecking Order o teoría de la jerarquía de las preferencias.	55
5.3.5 Costo de capital.	56
5.3.5.1 Fondos ociosos.....	57
5.3.5.2 Costos de oportunidad.	57
5.3.6. Flujos de Efectivo.....	58
5.3.7. Valoración de Empresa.....	59
6. Diseño Metodológico	60
6.1. Metodología	60

6.2. Población y muestra	61
6.3. Variables de estudio	62
6.4. Horizonte temporal y contexto del estudio	63
6.5. Técnicas e instrumentos de recolección de datos.....	64
6.6 Técnica de análisis e interpretación de la información	65
6.7 Aspectos éticos.....	65
7. Resultados y análisis de la investigación	65
7.1. Diagnostico Financiero:	66
7.2. Revisión del comportamiento del indicador de capital de trabajo neto operativo KTNO. 90	
7.2.1. Cerámica San Lorenzo.....	91
7.2.2. Tejar de Pescadero.....	92
7.2.3. Ladrillera Casa Blanca.....	94
7.2.4. Arcillas de Colombia SA.....	95
7.2.5. Cerámica Italia.....	97
7.3.1. Cerámica San Lorenzo.....	100
7.3.2. Tejar de Pescadero.....	107
7.3.3. Ladrillera Casa Blanca.....	114
7.3.4. Arcillas de Colombia S.A.....	121
7.3.5. Cerámica Italia SA.....	127
7.4. Análisis de Costo Promedio Ponderado de Capital CPPC Sector.....	134
7.4.1. Costo promedio de capital Cerámicas San Lorenzo	136
7.4.2. Costo promedio de capital Organización Tejar Pescadero	142
7.4.3. Costo promedio de capital Organización Ladrillera Casa Blanca.....	148

7.4.4. Costo promedio de capital Organización Arcillas Colombia	155
7.4.5. Costo promedio de capital Organización Cerámicas Italia	161
7.5. Análisis comparativo entre las empresas objeto de estudio	168
8. Conclusiones	174
Referencias.....	183
Apéndices.....	192

Lista de tablas

Tabla 1. <i>Dinámica de las cuentas: uso y fuentes.</i>	52
Tabla 2 <i>Operacionalización de las variables</i>	62
Tabla 3. <i>Composición económica Organización Cerámica San Lorenzo</i>	66
Tabla 4. <i>Composición estructura financiera Cerámica San Lorenzo</i>	67
Tabla 5. <i>Análisis vertical estado resultados Cerámica San Lorenzo</i>	69
Tabla 6. <i>Análisis horizontal estado de situación Financiera Cerámica San Lorenzo</i>	70
Tabla 7. <i>Análisis de tendencias estado de resultados Cerámica San Lorenzo</i>	71
Tabla 8. <i>Composición económica Tejar de Pescadero</i>	72
Tabla 9. <i>Composición estructura financiera Tejar de Pescadero</i>	73
Tabla 10. <i>Análisis vertical estado resultados Tejar de Pescadero</i>	73
Tabla 11. <i>Análisis horizontal estado de situación financiera Tejar de Pescadero</i>	74
Tabla 12. <i>Análisis de tendencias estado de resultados Tejar de Pescadero</i>	75
Tabla 13. <i>Composición económica Ladrillera Casa Blanca</i>	76
Tabla 14. <i>Composición estructura financiera Ladrillera Casa Blanca</i>	77
Tabla 15. <i>Análisis vertical estado resultados Ladrillera Casa Blanca</i>	78
Tabla 16. <i>Análisis horizontal estado de situación financiera Ladrillera Casa Blanca</i>	79
Tabla 17. <i>Análisis de tendencias estado de resultados Ladrillera Casa Blanca</i>	80
Tabla 18. <i>Composición económica Arcillas de Colombia</i>	81
Tabla 19. <i>Composición estructura financiera Arcillas de Colombia</i>	82
Tabla 20. <i>Análisis vertical estado resultado Arcillas de Colombia</i>	83
Tabla 21. <i>Análisis horizontal estado de situación financiera Arcillas de Colombia</i>	84
Tabla 22. <i>Análisis de tendencias estado de resultados Ladrillera Arcillas de Colombia:</i>	85

Tabla 23. <i>Composición económica Cerámica Italia</i>	86
Tabla 24. <i>Composición estructura financiera Cerámica Italia</i>	87
Tabla 25. <i>Análisis vertical estado resultado Cerámica Italia</i>	87
Tabla 26. <i>Análisis horizontal estado de situación financiera Cerámica Italia</i>	88
Tabla 27. <i>Análisis de tendencias estado de resultados Ladrillera Cerámica Italia</i>	89
Tabla 28. <i>Conformación y análisis del KTNO Cerámica San Lorenzo</i>	91
Tabla 29. <i>Conformación y análisis del KTNO Tejar de Pescadero</i>	92
Tabla 30. <i>Conformación y análisis del KTNO Ladrillera Casa Blanca</i>	94
Tabla 31. <i>Conformación y análisis del KTNO Arcillas de Colombia</i>	95
Tabla 32. <i>Conformación y análisis del KTNO Cerámica Italia</i>	97
Tabla 33. <i>Análisis de Instrumento aplicado (Encuesta)</i>	99
Tabla 34. <i>Drivers de actividad Cerámica San Lorenzo</i>	100
Tabla 35. <i>Análisis FOCO Cerámica San Lorenzo año 2016</i>	101
Tabla 36. <i>Análisis FOCO Cerámica San Lorenzo año 2017</i>	102
Tabla 37. <i>Análisis FOCO Cerámica San Lorenzo año 2018</i>	104
Tabla 38. <i>Análisis FOCO Cerámica San Lorenzo año 2019</i>	105
Tabla 39. <i>Drivers de actividad Tejar de Pescadero</i>	107
Tabla 40. <i>Análisis FOCO Tejar de Pescadero año 2016</i>	108
Tabla 41. <i>Análisis FOCO Tejar de Pescadero año 2017</i>	109
Tabla 42. <i>Análisis FOCO Tejar de Pescadero año 2018</i>	110
Tabla 43. <i>Análisis FOCO Tejar de Pescadero año 2019</i>	112
Tabla 44. <i>Drivers de actividad Ladrillera Casa Blanca</i>	115
Tabla 45. <i>Análisis FOCO Ladrillera Casa Blanca año 2016</i>	115

Tabla 46. <i>Análisis FOCO Ladrillera Casa Blanca año 2017</i>	116
Tabla 47. <i>Análisis FOCO Ladrillera Casa Blanca año 2018</i>	118
Tabla 48. <i>Análisis FOCO Ladrillera Casa Blanca año 2019</i>	119
Tabla 49. <i>Drivers de actividad Arcillas de Colombia</i>	121
Tabla 50. <i>Análisis FOCO Arcillas de Colombia SA año 2016</i>	122
Tabla 51. <i>Análisis FOCO Arcillas de Colombia SA año 2017</i>	123
Tabla 52. <i>Análisis FOCO Arcillas de Colombia SA año 2018</i>	124
Tabla 53. <i>Análisis FOCO Arcillas de Colombia SA año 2019</i>	125
Tabla 54. <i>Drivers de actividad Cerámica Italia</i>	128
Tabla 55. <i>Análisis FOCO Cerámica Italia SA año 2016</i>	128
Tabla 56. <i>Análisis FOCO Cerámica Italia SA año 2017</i>	129
Tabla 57. <i>Análisis FOCO Cerámica Italia SA año 2018</i>	131
Tabla 58. <i>Análisis FOCO Cerámica Italia SA año 2019</i>	132
Tabla 59. <i>Cálculo del CPPC - 2016</i>	136
Tabla 60. <i>Cálculo del CPPC – 2017</i>	137
Tabla 61. <i>Cálculo del CPPC – 2018</i>	139
Tabla 62. <i>Cálculo del CPPC – 2019</i>	140
Tabla 63. <i>Cálculo del CPPC – 2016</i>	142
Tabla 64. <i>Cálculo del CPPC – 2017</i>	144
Tabla 65. <i>Cálculo del CPPC – 2018</i>	145
Tabla 66. <i>Cálculo del CPPC – 2019</i>	147
Tabla 67. <i>Cálculo del CPPC – 2016</i>	149
Tabla 68. <i>Cálculo del CPPC – 2017</i>	150

Tabla 69. <i>Cálculo del CPPC – 2018.</i>	152
Tabla 70. <i>Cálculo del CPPC – 2019.</i>	153
Tabla 71. <i>Cálculo del CPPC – 2016.</i>	155
Tabla 72. <i>Cálculo del CPPC – 2017.</i>	157
Tabla 73. <i>Cálculo del CPPC – 2018.</i>	158
Tabla 74. <i>Cálculo del CPPC – 2019.</i>	160
Tabla 75. <i>Cálculo del CPPC – 2016.</i>	162
Tabla 76. <i>Cálculo del CPPC – 2017.</i>	163
Tabla 77. <i>Cálculo del CPPC – 2018.</i>	165
Tabla 78. <i>Cálculo del CPPC – 2019.</i>	166
Tabla 79. <i>Análisis Comparativo de las organizaciones para el periodo 2016.</i>	168
Tabla 80. <i>Análisis Comparativo de las organizaciones para el periodo 2017.</i>	169
Tabla 81. <i>Análisis Comparativo de las organizaciones para el periodo 2018.</i>	171
Tabla 82. <i>Análisis Comparativo de las organizaciones para el periodo 2019.</i>	172

Lista de figuras

Figura 1. <i>Comportamiento del sector de arcilla</i>	27
Figura 2. <i>Autoridades responsables de la implementación de la Ley 1314.</i>	46
Figura 3. <i>Clasificación grupos de usuarios y decretos aplicables</i>	47
Figura 4. <i>Composición económica Cerámica San Lorenzo</i>	67
Figura 5. <i>Estructura financiera Cerámica San Lorenzo</i>	68
Figura 6. <i>Composición económica Tejar de Pescadero</i>	72
Figura 7. <i>Estructura financiera Tejar de Pescadero</i>	73
Figura 8. <i>Composición económica Ladrillera Casa Blanca</i>	77
Figura 9. <i>Estructura financiera Ladrillera Casa Blanca</i>	78
Figura 10. <i>Composición económica Arcillas de Colombia</i>	81
Figura 11. <i>Composición estructura financiera Arcillas de Colombia</i>	82
Figura 12. <i>Composición económica Cerámica Italia</i>	86
Figura 13. <i>Composición estructura financiera Cerámica Italia</i>	87
Figura 14. <i>Apalancamiento 2016 Cerámica San Lorenzo</i>	136
Figura 15. <i>Variables Costo promedio de Capital Cerámica San Lorenzo 2016</i>	137
Figura 16. <i>Apalancamiento 2017 Cerámica San Lorenzo</i>	138
Figura 17. <i>Variables Costo Promedio de Capital Cerámica San Lorenzo 2017</i>	138
Figura 18. <i>Apalancamiento 2018 Cerámica San Lorenzo</i>	139
Figura 19. <i>Variables Costo Promedio de Capital Cerámica San Lorenzo 2018</i>	140
Figura 20. <i>Apalancamiento 2019 Cerámica San Lorenzo</i>	141
Figura 21. <i>Variables Costo Promedio de Capital Cerámica San Lorenzo 2019</i>	141
Figura 22. <i>Apalancamiento 2016 Tejar de Pescadero</i>	143

Figura 23. <i>Variables Costo promedio de capital Tejar de Pescadero 2016.....</i>	143
Figura 24. <i>Apalancamiento 2017 Tejar de Pescadero</i>	144
Figura 25. <i>Variables Costo promedio de capital Tejar de Pescadero 2017.....</i>	145
Figura 26. <i>Apalancamiento 2018 Tejar de Pescadero</i>	146
Figura 27. <i>Variables Costo promedio de capital Tejar de Pescadero 2018.....</i>	146
Figura 28. <i>Apalancamiento 2018 Tejar de Pescadero</i>	147
Figura 29. <i>Variables Costo promedio de capital Tejar de Pescadero 2019.....</i>	148
Figura 30. <i>Apalancamiento 2016 Ladrillera Casa Blanca</i>	149
Figura 31. <i>Variables Costo promedio de capital Ladrillera Casa Blanca 2016.....</i>	150
Figura 32. <i>Apalancamiento 2017 Ladrillera Casa Blanca</i>	151
Figura 33. <i>Variables Costo promedio de capital Ladrillera Casa Blanca 2017.....</i>	151
Figura 34. <i>Apalancamiento 2018 Ladrillera Casa Blanca</i>	152
Figura 35. <i>Variables Costo promedio de capital Ladrillera Casa Blanca 2018.....</i>	153
Figura 36. <i>Apalancamiento 2019 Ladrillera Casa Blanca</i>	154
Figura 37. <i>Variables Costo promedio de capital Ladrillera Casa Blanca 2019.....</i>	154
Figura 38. <i>Apalancamiento 2016 Arcillas de Colombia.....</i>	156
Figura 39. <i>Variables Costo promedio de capital Arcillas de Colombia 2016.....</i>	156
Figura 40. <i>Apalancamiento 2017 Arcillas de Colombia.....</i>	157
Figura 41. <i>Variables Costo promedio de capital Arcillas de Colombia 2017.....</i>	158
Figura 42. <i>Apalancamiento 2018 Arcillas de Colombia.....</i>	159
Figura 43. <i>Variables Costo promedio de capital Arcillas de Colombia 2018.....</i>	159
Figura 44. <i>Apalancamiento 2019 Arcillas de Colombia.....</i>	160
Figura 45. <i>Variables Costo promedio de capital Arcillas de Colombia 2019.....</i>	161

Figura 46. <i>Apalancamiento 2016 Cerámica Italia</i>	162
Figura 47. <i>Variables Costo promedio de capital Cerámica Italia 2016</i>	163
Figura 48. <i>Apalancamiento 2017 Cerámica Italia</i>	164
Figura 49. <i>Variables Costo promedio de capital Cerámica Italia 2017</i>	164
Figura 50. <i>Apalancamiento 2018 Cerámica Italia</i>	165
Figura 51. <i>Variables Costo promedio de capital Cerámica Italia 2018</i>	166
Figura 52. <i>Apalancamiento 2019 Cerámica Italia</i>	167
Figura 53. <i>Variables Costo promedio de capital Cerámica Italia 2019</i>	167

Lista de apéndices

Apéndice 1. <i>Encuesta de recolección de datos</i>	192
Apéndice 2. <i>Información Financiera Cerámica Italia S.A.</i>	193
Apéndice 3 <i>Información Financiera Cerámica San Lorenzo</i>	196
Apéndice 4. <i>Información Financiera Tejar de Pescadero.....</i>	199
Apéndice 5. <i>Información Financiera Ladrillera Casa Blanca S.A.S.....</i>	202
Apéndice 6. <i>Información Financiera Arcillas de Colombia.....</i>	205

Resumen

El desarrollo de esta investigación se enfocó en el sector de empresas fabricantes de materiales de arcillas para la construcción ubicadas en Norte de Santander para los años 2016 al 2019 en donde se generó la revisión y análisis del capital de trabajo neto operativo, para determinar la gestión de los administradores en la generación de flujos de efectivo y capacidad o no de agregar valor a estas organizaciones. La investigación se desarrolló bajo una metodología mixta, la población estuvo determinada por las empresas que hacen parte de este sector en el departamento Norte de Santander y la muestra estuvo conformada por cinco (5) empresas, la cual, fue determinada por conveniencia, de acuerdo con la consecución de información financiera en la base de datos consultada para extraer la información. Como resultado de esta investigación se obtuvo como principales hallazgos que, de manera general las organizaciones objeto de estudio presentaron incumplimiento a sus políticas de financiación, evidenciándose una inadecuada administración del capital de trabajo neto operativo y presencia de fondos ociosos y costos de oportunidad, generado por la ausencia de un seguimiento y control por parte de la gerencia a la gestión en el recaudo de cartera, a la rotación y los niveles adecuados de inventario y al cumplimiento de los compromisos a los proveedores en articulación con el crecimiento de las ventas. Así mismo se determinó que de acuerdo con las cifras económicas que, las decisiones de apalancamiento superaron el margen establecido en el mercado para el sector al cual pertenecen generando altos costos de financiación que afectaron el resultado operativo.

Palabras clave: Normas Internacionales de Información Financiera, diagnóstico financiero, capital de trabajo neto operativo, Fondos Ociosos y Costo de Oportunidad, Costo promedio ponderado de capital

Abstract

The development of this research focused on the sector of companies that manufacture clay materials for construction located in Norte de Santander for the years 2016 to 2019, where the review and analysis of the operating net working capital was generated, to determine the management of the administrators in the generation of cash flows and ability or not to add value to these organizations. The research was developed under a mixed methodology, the population was determined by the companies that are part of this sector in the Norte de Santander department and the sample consisted of five (5) companies, which was determined for convenience, according to with the achievement of financial information in the database consulted to extract the information. As a result of this investigation, the main findings were that, in general, the organizations under study presented non-compliance with their financing policies, evidencing an inadequate administration of the operating net working capital and the presence of idle funds and opportunity costs, generated by the absence of monitoring and control by the management of portfolio collection management, rotation and adequate inventory levels and compliance with the commitments to suppliers in coordination with the growth of sales. Likewise, it was determined that according to the economic figures, the leverage decisions exceeded the margin established in the market for the sector to which they belong, generating high financing costs that affected the operating result.

Keywords: International Financial Reporting Standards, Financial Diagnosis, Net Operating Working Capital, Idle Funds and Opportunity Cost, Weighted Average Cost of Capital

Introducción

La globalización de la economía ha generado cambios en materia económica incidiendo notablemente en el ámbito financiero y en los procesos contables de las compañías buscando que a nivel mundial se cuente con un lenguaje de los negocios de fácil comprensión para cada país con los que se tengan relaciones comerciales; es por ello que hoy en día vemos como un gran porcentaje de países han adoptado normas que posibilitan este intercambio comercial y Colombia no ha sido la excepción, ya que en el año 2009, el Gobierno Nacional, sanciona la Ley 1314 de 2009, en la cual se regulan los principios y normas de contabilidad e información financiera y de aseguramiento de información aceptados en Colombia con el propósito de mejorar la productividad, la competitividad empresarial tanto nacional como extranjera, favoreciendo de esta manera la incursión en mercados internacionales. La convergencia a normas internacionales de información financiera NIIF se fueron regulando y aplicando en las compañías colombianas de acuerdo con el cumplimiento de requisitos establecidos en los decretos reglamentarios, lo cual hizo que para los años 2015 y 2016 este proceso se cumpliera por las empresas de Colombia.

En este sentido se debe mencionar que las finanzas cobran un valor importante dentro del crecimiento de una economía sin fronteras que permita a los gerentes y al gobierno corporativo en general, obtener de la información contable indicadores financieros de fácil comprensión para el análisis y construcción de políticas que faciliten el cumplimiento de los objetivos estratégicos de las compañías y su potencial incursión en los mercados globalizados.

Dentro de las razones financieras de liquidez se encuentra el capital de trabajo neto operativo KTNO definido por (García, 2009, p. 164) como el neto entre las cuentas comerciales por cobrar y los inventarios, menos las cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios, indicador que permite determinar si la gerencia ha realizado un uso eficiente de los recursos que

lleven a que la operación de la compañía genere rentabilidad y flujos de efectivo que agreguen valor a la organización.

El sector objeto de análisis, reviste importancia dentro de los renglones económicos del departamento Norte de Santander, toda vez que es reconocido como el departamento más representativo respecto a yacimientos mineros, precisamente por las actividades económicas que se desarrollan en la región como lo es la fabricación de materiales en arcillas para la construcción; material que es extraído por los fabricantes de manera artesanal de los principales yacimientos ubicados en las cuencas del río Pamplonita y Zulia y en los municipios de Cúcuta, Los patios, Villa del Rosario, Zulia, San Cayetano y Santiago.

Como dato relevante se debe mencionar, que de acuerdo con el informe de gestión de Cámara de Comercio de Cúcuta se ratifica que este sector genera una contribución importante al Producto interno bruto –PIB- el cual se encuentra entre el 8 y el 12%, consolidándose de esta manera como uno de los sectores que más dinamiza la economía en el departamento.

En coherencia con las premisas anteriores, esta investigación se desarrollará con el objetivo principal de generar una revisión y análisis de la dinámica de las NIIF en la gestión del capital de trabajo neto operativo (KTNO) aplicado a pymes fabricantes de materiales de arcilla para la construcción en Norte de Santander en el periodo 2016-2019, en donde para garantizar el cumplimiento de este propósito general se desarrollará en primera instancia un diagnóstico financiero haciendo uso tanto de la metodología vertical como horizontal, para dar paso a la revisión del comportamiento de la rotación de las variables que conforman el indicador KTNO, la verificación del cumplimiento de las políticas de financiación contenidas en sus políticas contables, revisión y análisis del comportamiento de los fondos ociosos y costo de oportunidad –FOCO-, análisis de la estructura de capital de acuerdo a las decisiones de financiación utilizadas

por las organizaciones objeto de estudio para los periodos en mención complementando el análisis con las variables del Costo Promedio Ponderado de Capital -CPPC y por último, se hará una comparación entre las 5 empresas analizadas para evaluar el comportamiento de cada una de ellas frente a los márgenes de resultado, operacionales y brutos. A su vez, determinar aquellas que lideran el mercado en ventas y su eficiencia en el control de los costos y gastos.

1. Revisión de la dinámica de las Normas Internacionales de Información Financiera en la gestión del capital de trabajo neto operativo: Caso MiPymes fabricantes de materiales de arcilla para la construcción del Norte de Santander, periodo 2016 -2019

2. Planteamiento del Problema

2.1. Descripción del problema

Desde la década de los 90 Colombia ha venido experimentando la creación de una cantidad de leyes en materia tributaria lo que ha generado que el sistema empresarial colombiano sea tradicionalmente fiscalista ocupándose de interpretar y aplicar la cantidad de cambios que en materia tributaria es aprobada por el aparato legislador cada dos o tres años, lo que ha ocasionado que el campo de las finanzas haya perdido su relevancia en algunas empresas, sobre todo para aquellas clasificadas como pymes donde no se tienen políticas claras o ineficientes en materia financiera.

Una adecuada administración de los recursos invertidos por los propietarios en la creación de empresa es fundamental para la continuidad del negocio en el mercado y para el cumplimiento de los objetivos trazados, por lo que es de vital importancia comprender que los resultados financieros están íntimamente ligados a la capacidad que tiene la compañía en el desarrollo de su objeto social de generar rentabilidad y flujo de efectivo garantizando con esto la creación de valor para la compañía y por ende para los accionistas, pero esto solo se puede lograr con el mantenimiento de un buen nivel de gestión del capital de trabajo neto operativo, que no es nada distinto a la gestión de las cuentas por cobrar, la gestión de las cuentas por pagar y a la rotación de los inventarios.

Hoy en día, una de las mayores dificultades que enfrentan muchas empresas se origina por la incapacidad de mantener un nivel adecuado de capital de trabajo neto operativo, esto, como producto de una inadecuada gestión financiera, lo que hace que no se tengan los recursos suficientes para el cumplimiento de obligaciones con los acreedores y la financiación tanto de activos como de pasivos, comprometiendo la liquidez de la empresa, llevando a muchas de ellas al cierre de sus operaciones como única alternativa de solución.

Las dificultades financieras de las empresas se presentan en un alto porcentaje por ausencia de políticas claras en materia de financiación de sus activos y sus pasivos, por desconocimiento en muchos casos por parte de los administradores de cuál es la estructura del capital de la empresa, lo cual no permite establecer y mantener una estrategia financiera óptima con base en la relación que existe entre la rotación de sus activos y los plazos de cumplimiento de sus pasivos que permita una seguridad financiera y garantice el desarrollo de las operaciones económicas de la empresa, en otros casos esta problemática radica en establecer las políticas de financiación y no darles cumplimiento lo que genera muchas veces que se presente fondos ociosos y costos de oportunidad del capital al encontrarse que las rotaciones de las variables del capital de trabajo neto operativo no oscilan dentro de los márgenes establecidos en las políticas.

Ahora bien, hablando de políticas, es importante recordar que una de las exigencias del proceso de convergencia a normas internacionales de información financiera fue precisamente el establecimiento de políticas en materia financiera que permitiera darle el lugar y el carácter financiero a la contabilidad para la toma de decisiones y que las mismas fueran de obligatorio cumplimiento ya que no cumplir con los objetivos trazados y establecidos en las políticas, para este caso, las de rotación de activos y pasivos de corto plazo hace que el capital de trabajo neto operativo no genere más capital y por ende se presenta un problema financiero para las empresas.

Dicho lo anterior y comprendiendo la relevancia del tema se propone investigar uno de los sectores económicos más dinámicos y representativos tanto a nivel nacional como para el municipio de Cúcuta, Norte de Santander, con el propósito de revisar la incidencia de las normas internacionales de información financiera en la gestión del capital de trabajo neto operativo en las pymes fabricantes de materiales de arcilla para la construcción para los periodos 2016 – 2019, para lo cual se plantean las preguntas de investigación que se presentan en el ítem 2.2.

2.2 Sistematización del problema

Para poder sistematizar la complejidad del tema objeto de estudio se han estructurado una serie de preguntas que darán soporte y dirección al desarrollo de la presente propuesta la cual se presenta a continuación:

¿Establecer y cumplir políticas claras de rotación de las variables del capital de trabajo neto operativo mejora la generación de flujos de efectivo en las pymes fabricantes de materiales de arcilla para la construcción de la ciudad de Cúcuta para el periodo 2016-2019?

¿Construir y monitorear el indicador de capital de trabajo neto operativo (KTNO) garantiza la generación de valor de las empresas objeto de estudio?

¿Mantener un margen óptimo de rotación del KTNO garantiza que las empresas objeto de estudio no generen grandes cantidades de fondos ociosos y de costo de oportunidad?

3. Justificación

Este trabajo de investigación se desarrolla con el propósito de revisar la dinámica de las normas internacionales de información financiera (NIIF) en la gestión del capital de trabajo neto operativo aplicado a las empresas fabricantes de materiales de arcilla para la construcción ubicadas en el Departamento Norte de Santander para el periodo de tiempo comprendido entre el 2016 y el

2019, permitiendo de esta manera evaluar que tanto ha incidido la aplicación de las NIIF en la gestión financiera que deben desarrollar los administradores para la generación de rentabilidad y flujos de efectivo que garanticen agregar valor a las empresas ubicadas en este sector económico de la región.

A propósito de la mención que se hace sobre las normas internacionales, es importante resaltar que la economía colombiana a través del Estado ha venido generando estrategias y alianzas internacionales con el propósito de conseguir mayor facilidad de ingreso a los mercados internacionales por parte de las empresas y sectores económicos que la dinamizan, por lo que en el año 2009 se decide intervenir la economía a través de la Ley 1314 de 2009¹ trayendo consigo un proceso de normalización, regulación contable y de aseguramiento de la información a la cual debían converger todas las entidades colombianas de acuerdo a su tamaño.

Lo previsto en la ley 1314 se encuentra respaldado en los artículos 333 y 334 de la Constitución Política de Colombia, esta ley fue creada con el objetivo de mejorar la productividad, la competitividad y el desarrollo de la actividad empresarial formalizada como personas naturales o jurídicas, lo que en la práctica requirió un proceso de convergencia que afectó las finanzas de las empresas a nivel nacional, ya que para el año 2015 y 2016 todas las empresas debían contar con información contable bajo estándares internacionales de acuerdo al cumplimiento de requisitos para la clasificación a cada uno de los grupos y al marco técnico aplicable consagrado en los decretos reglamentarios de la ley (Cárdenas, 2016); que de acuerdo a lo previsto en la reglamentación de la norma las empresas objeto de análisis en la presente investigación son las pymes, es decir las pertenecientes al grupo 2.

¹ Ley 1314. Diario oficial. Bogotá – Colombia, No. 47409. Congreso de la República. (13, julio, 2009).

El capital de trabajo de acuerdo a la definición Garcia (2009) en su libro Administración Financiera, Fundamentos y aplicaciones, es el capital con el que la empresa trabaja, corresponde “a los recursos que se requieren para llevar a cabo sus operaciones” (p.162) , mientras que el capital de trabajo neto operativo “corresponde al neto de las cuentas por cobrar, más los inventarios, menos las cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios” (p.162), por lo que esta investigación reviste gran importancia ya que pretende abordar una de las problemáticas que enfrentan las empresas como lo es la liquidez precisamente desencadenado por la adecuada o no gestión que se desarrolle en los elementos que la componen, de la evaluación dinámica del capital de trabajo neto operativo, la estructura de capital, administración y rotación de los activos y pasivos corrientes, al igual que conocer cuál es el ciclo operativo y el de caja que maneja la empresa.

Para alcanzar los objetivos básicos de las empresas es importante comprender a que hace referencia la estructura de capital, que tal como lo define Dumrauf (2010) al decir que se refiere “a las proporciones que guardan la deuda y las acciones al lado derecho del balance” (p.505), mientras que Moscoso, Sepúlveda, García y Restrepo (2014) lo definen como las fuentes de financiación de largo plazo, es decir, pasivos de largo plazo y patrimonio; por su parte Zambrano y Corredor (2011) la contemplan desde una mirada de los costos de agencia, definiendo que la estructura de capital se establece por una serie de contratos entre los diferentes grupos de interés de la firma; tener esta claridad, le permitirá a los gerentes o administradores fijar políticas financieras de acuerdo a su composición del capital.

A nivel regional, la ciudad de Cúcuta, como capital del Departamento Norte de Santander ha sido históricamente una importante zona económica de Colombia, aunque en su composición socioeconómica se encuentra un alto grado de informalidad y dependencia del comercio transfronterizo que abona al incremento de la informalidad. Según Benítez, Forero y Romero

(2019) esta situación limita la identificación y análisis de indicadores económicos locales, como, por ejemplo, el aporte al producto interno bruto y el análisis del mercado laboral, elementos que deben considerarse como resultante del crecimiento de las empresas, específicamente de las cucuteñas, sin embargo, se debe mencionar que dentro de las actividades que hacen que la capital del Departamento sea reconocida a nivel nacional como una de las más dinámicas es precisamente actividades económicas como la fabricación de materiales de arcilla para la construcción.

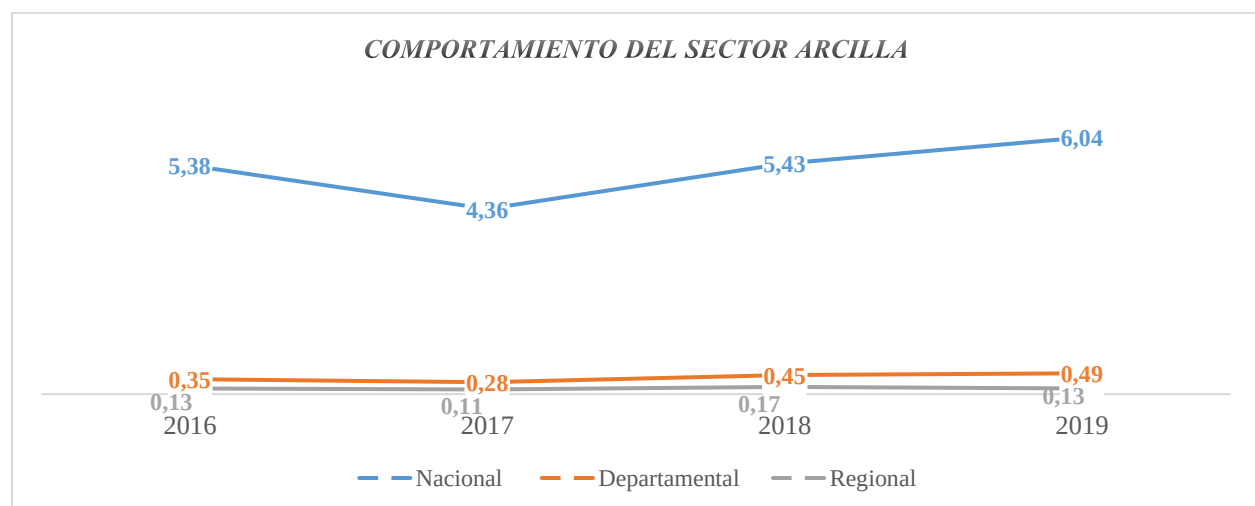
El sector de la arcilla es de los más activos a nivel nacional y se considera que Norte de Santander es uno de los departamentos con mayor reserva de arcilla, de acuerdo a cifras tomadas del Sistema de información minero de Colombia la producción nacional para los años 2016, 2017, 2018 y 2019 en lo que respecta a producción de arcillas en sus diferentes tipos estuvo por el orden de 5.30 millones de toneladas en promedio por año donde sus principales destinos de exportación fueron Ecuador, Países Bajos, Republica Dominicana, Costa de Marfil, México y Venezuela. Analizando las cifras para el departamento Norte de Santander para los años de estudio se pudo revisar que la producción en promedio oscila en 0.39 millones de toneladas por año producidas en Cúcuta, el Zulia, los Patios, Ocaña, San Cayetano y Villa del Rosario.

Así mismo se debe indicar que el comportamiento de Cúcuta, que es el municipio de mayor población del Departamento, tiene una producción que oscila anualmente en promedio en 0.135 millones de toneladas siendo su principal producción la arcilla de tipo cerámico y de miscelánea, siendo su principal destino de exportación los países de Ecuador e Italia para el año 2017 y Venezuela para el año 2019.

De acuerdo a informe de gestión de la Cámara de Comercio de Cúcuta para el 2020, se ratifica que el sector arcilla es tradicional en la región, con una contribución importante al producto interno bruto (PIB) departamental entre el 8% y el 12%; su producción en promedio fue de 74.000

Ton/mes, teniendo un fuerte descenso hacia el segundo trimestre, como resultado de la pandemia (COVID 19) y después del tercer trimestre como consecuencia de la reanudación de las actividades de la industria y las políticas del Gobierno; las empresas se encuentran actualmente en pleno funcionamiento de su producción como consecuencia de la alta demanda, con un ligero descenso hacia el mes de noviembre debido a la temporada de lluvias. Un gran porcentaje de ellas se encuentran agremiadas en la Asociación de industriales de la arcilla – INDUARCILLAS-.

Figura 1. *Comportamiento del sector de arcilla*



Adaptado de SIMCO (2021).

Esta investigación reviste gran importancia vista desde el comportamiento de las cifras para el sector durante los años objeto de estudio, que siendo un sector económico tradicionalmente desarrollado en la región muestra cifras de participación bastante reducidas comparadas con el comportamiento a nivel nacional y donde se muestra que la dinámica de exportaciones ha estado estancadas a raíz del cierre de la frontera con el vecino país desde mediados del año 2015 siendo este su principal aliado comercial; por consiguiente se pretende:

- Construir el indicador de capital de trabajo neto operativo desde la dinámica de las cuentas que lo componen,
- Analizar la gestión que realizan los administradores del capital de trabajo neto operativo determinando la capacidad que tienen para generar flujos de efectivo y agregar valor para estas empresas.
- Identificar oportunidades de mejora que permitan establecer acciones que contribuyan al mejoramiento de la gestión de este importante indicador financieros para las empresas objeto de estudio.

Además de lo anteriormente dicho, es importante tomar en cuenta la relevancia que esta investigación tiene en el campo social, práctico, metodológico y teórico como se presenta en los siguientes ítems.

3.1. Relevancia social

El departamento Norte de Santander ha sido tradicionalmente una región muy dinámica en términos comerciales, lo que principalmente se ha desarrollado por medio de pequeñas y medianas empresas que, al igual que en otras regiones del país constituyen la mayoría de las unidades económicas que generan empleo.

Las pequeñas y medianas empresas por su aporte en la creación de empleo y en la dinámica del territorio, requieren ser fortalecidas y preservadas. El actuar de las empresas independientemente de su escala de impacto y del territorio en el cual se ubiquen es de interés para el colectivo social, igual lo es la existencia y mantenimiento de empresas que aportan y generan empleo a una región, por lo que este estudio sobre los elementos que componen el capital de trabajo neto operativo en las empresas del sector arcilla se vuelve una cuestión de mayor importancia.

3.2. Relevancia práctica

A continuación, se presenta la relevancia que reviste el desarrollo de la presente investigación desde la práctica financiera:

Esta investigación toma en cuenta una problemática practica desde lo financiero en las empresas objeto de estudio, que permite estudiar las cifras económicas contenidas en los estados financieros para determinar uno de los indicadores financieros más relevantes como lo es el capital de trabajo neto operativo en la continuidad de las empresas en el mercado. Los resultados esperados en este estudio pueden contener una importante justificación para revalorizar la importancia de establecer políticas financieras claras de financiación, su cumplimiento y monitoreo constante, de ahí su importancia en el plano practico.

Es importante en este apartado recordar que el propósito de la ley 1314 de 2009 que trajo consigo la convergencia a normas internacionales de información financiera, es que los estados financieros de las empresas brinden información útil para la toma de decisiones, esto, con miras al mejoramiento de la productividad y competitividad del sector económico en el que se ubiquen las empresas, así como desde la ley se plantean entre líneas los demás beneficios de aplicar las normas internacionales de información financiera -NIIF.

3.3. Relevancia metodológica

Desde la relevancia metodológica se ha realizado análisis tanto de los efectos de las NIIF como de la importancia del mantenimiento y cálculo del indicador financiero de capital de trabajo neto operativo ya ha sido estudiado tanto en el contexto colombiano como en otros distintos, por lo que el estudio no presenta una relevancia metodológica, esto significa que no se pretende crear una metodología de estudio distinta a las ya existentes en cuanto a los efectos que provoca una

normativa o un cálculo de un indicador financiero. Este hecho no resta importancia al estudio, por el contrario, retoma metodologías de estudio validadas para la comprensión de la dinámica de las NIIF y de las finanzas en el mantenimiento y crecimiento de las empresas, restringiéndose a un espacio geográfico delimitado.

3.4. Relevancia teórica

En vínculo con lo anterior, es importante subrayar que el estudio tampoco pretende la creación de nueva teoría para el estudio de la problemática de investigación, tomando el conocimiento existente y antecedente para aplicarlo en contexto y relación determinada. El conocimiento sobre la problemática de investigación se encuentra a manera de antecedente en las fuentes secundarias de investigación, en las que se evidencian las diferentes posturas teóricas sobre la problemática a desarrollar, su importancia y desarrollo entre otros elementos que se encuentran ligados al comportamiento financiero.

4. Objetivos de la investigación

En este apartado se abordarán los objetivos definidos para el desarrollo de la presente investigación, los cuales se plantean a continuación:

4.1. Objetivo general

Determinar la dinámica de la gestión del capital de trabajo neto operativo a partir de la revisión de la sistemática de las cuentas que lo componen bajo el enfoque de las NIIF, en las Pymes fabricantes de materiales de arcilla para la construcción, ubicadas en la ciudad de Cúcuta para el periodo 2016-2019.

4.2. Objetivos específicos

Revisar el comportamiento del indicador de capital de trabajo neto operativo KTNO a partir de la revisión de la dinámica de las rotaciones de las cuentas que lo componen, mediante la exploración de la información financiera establecida en los estados financieros para los años 2016 a 2019 de las empresas objeto de estudio.

Verificar a partir de los resultados del indicador definido y del cumplimiento de las políticas de financiación contenidas en el manual de políticas contables, si la administración está gestionando de manera adecuada el capital de trabajo neto operativo que pueda agregarles valor a las empresas del sector objeto de estudio.

Estructurar recomendaciones pertinentes para el sector objeto de estudio que promuevan el mejoramiento de la administración financiera en cuanto al desempeño de las cuentas que conforman las rotaciones y generación de caja.

5. Marco referencial

En el presente apartado se presenta el estado del arte y el marco teórico que apoyan y sustentan la presente investigación:

5.1. Antecedentes o estado del arte

Aquí se exponen los estudios que en un periodo no mayor a cinco años han estudiado una problemática de estudio similar a la expuesta en la presente propuesta, sin que necesariamente se estudie la misma relación entre las variables.

Se encuentra el estudio de López y Viasus (2020) En el que se hace una comparación entre Colombia y Uruguay en cuanto a la aplicación de las normas NIIF.

El estudio es de interés, porque abarca la descripción de las condiciones necesarias que han de existir en un país para la adopción de estándares internacionales, específicamente de las NIIF. También se describen las dificultades institucionales que limitan el monitoreo necesario sobre el cumplimiento de esta normativa, aportando de esta manera conocimiento sobre las condiciones del entorno que en Colombia inciden en el cumplimiento de las normas NIIF.

En esta misma línea Bedoya, Tejada, Osorio, y Osorio (2018) estudian el papel que han jugado las autoridades de vigilancia previamente definidas en la Ley 1314 de 2009 para supervisar el debido cumplimiento del proceso de convergencia a estándares internacionales de información financiera, concluyendo que éstas no han ejercido a cabalidad sus funciones principalmente por la carencia de recursos, infraestructura, planeación y coordinación, para vigilar el ejercicio profesional del elevado número de contadores.

Posteriormente Montaña, Rodríguez, y Quevedo (2018) realizan un estudio sobre los principales impactos de la implementación de las normas internacionales de información financiera (NIIF) para pymes en el sector industrial de Bogotá. La investigación se concentró en cuatro fases: capacitación, diagnóstico y utilización de recursos, elaboración de políticas contables y elaboración del estado de situación financiera de apertura. Los resultados apuntan a que la falta de compromiso desde la administración de las organizaciones tiene mucho peso en la implementación de esta normatividad. Además, encuentran que la implementación de las NIIF en las pymes ha generado un impacto en el sistema organizativo de las empresas estudiadas, principalmente en las áreas contables y financieras, pero no necesariamente en sus operaciones externas.

Becerra (2017) realizar un estudio con sentido cualitativo para explorar los potenciales efectos en de la implementación de la NIIF para PYMES en Colombia, considerando los requisitos

para el reconocimiento de los activos. La relevancia del estudio radica en que las unidades de análisis cumplen con iguales características a las del grupo de usuarios que se ha considerado para el presente estudio.

Lizarzaburu et al. (2020) realizaron una investigación con el objetivo de analizar la estructura optima de capital y la rentabilidad de las empresas cementeras del Perú, utilizando una metodología de matriz de correlacion y una regresión multiple para establecer la relacion entre las variables ROE, Margen Neto, Rotacion de Activos, Apalancamiento Financiero, ROA, donde indican que los resultados demuestran una relacion directa entre estructura de capital y utilidades de las empresas estudiadas.

El estudio de estos autores contribuye en gran medida a la presente investigación ya que se centra en analizar la relación que existe entre las variables fundamentales de la posición financiera de las empresas convirtiendose en un punto de referencia para el análisis del indicador que se pretende desarrollar en el sector objeto de estudio.

En la investigación realizada por Solano et al. (2021) en donde abordan un contraste de los fundamentos teóricos sobre la jerarquia financiera y óptimo financiero a través de la metodología de datos de panel aplicado a 570 empresas comerciales ecuatorianas, la metodología utilizada fue análisis cuantitativo mediante un diseño exploratorio descriptivo correlacional realizado a los datos del Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales de las empresas objeto de estudio para el periodo 2014-2019, los resultados evidenciaron que el deficit de flujo de fondos, tamaño, oportunidad de crecimiento y tangibilidad de los activos definen la estructura de capital lo que se constituye en un aporte al debate científico sobre la teoría moderna de la Jerarquía Financiera, observando que las decisiones de financiamiento de corto y largo plazo se sustenta en

función de los recursos internos generados y de las inversiones requeridas para una normal operación del negocio.

Teniendo en cuenta los resultados de esta investigación, es relevante mencionar que la estructura financiera óptima no es igual para todas las empresas aunque pertenezcan al mismo sector, ello dependerá de cómo sea definida partiendo del conocimiento de las variables que lo componen, ratificando con ello que juega un papel importante las políticas financieras que definan los gerentes para el logro de los objetivos en la maximización de la rentabilidad y en la generación de valor para las organizaciones.

Por otro lado se encontró una investigación sobre empresas cooperativas de México, realizada por Cruz y Pérez (2020) cuyo objetivo fue determinar si las sociedad cooperativas de ahorro y prestamo de México (SOCAPS) obedecen a la teoría de la jerarquización financiera, cómo toman sus decisiones de financiamiento y cuáles son las posibles consecuencias de ello, proponiendo un modelo hipotético basado en la teoría de la jerarquización financiera tomando en consideración las restricciones que tienen este tipo de empresas, el estudio se aplicó a 34 cooperativas, encontrando como resultado 11 distintos criterios de financiación, de los cuales 1 obedece a la teoría de jerarquización, de igual manera se encontró que la fuente de financiamiento principal de las SOCAPS son los fondos internos, seguida de los préstamos bancarios y de otros organismos. Con esto, se concluyó que los criterios de financiamiento de las entidades analizadas las protege de varios riesgos, como el exceso de apalancamiento, pero, al mismo tiempo, limitan sus posibilidades de crecimiento.

Esta investigación pone de presente que de acuerdo al tipo y al sector al que pertenece la sociedad, se define el comportamiento de la jerarquización financiera siendo este un punto de vital importancia para el desarrollo de la investigación que se pretende llevar a cabo, ya que se podrá

tomar como referencia en la determinación de cual es el orden de jerarquía o utilización de las fuentes de financiación de las empresas objeto de estudio.

Padilla, et ál., (2015) publican un artículo que buscó identificar los determinantes de la estructura de capital de las mipymes (715) que han competido por el premio Innova durante el periodo 2007-2011, utilizando un análisis de datos de panel con variables dependiente de deuda a largo o a corto plazo y seis variables independientes tomadas de estudios antecedentes con aplicación de encuesta para contrastar los resultados del modelo econométrico, los resultados de este estudio sugieren tentativamente que la teoría del pecking order o teoría de la jerarquía explica la forma en que se financian las mipymes postuladas a este premio.

La investigación realizada por estos autores sugiere premisas importantes a la hora de determinar cual es la estructura de capital utilizadas por las mipymes, analizadas desde las variables de tamaño y edad de las empresas, tipo de pasivos adquiridos (corto o largo plazo), estructura del activo, lo que permite contar con un referente para la presente investigación dado que también se analizarán pymes en su gestión en el capital de trabajo neto operativo.

Anguiano y Ruiz (2020) estudiaron la relación existente entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico, con el fin de analizar el vínculo que existe en tres medidas de estas. Para su estudio emplearon un análisis descriptivo aplicando pruebas de causalidad para datos en panel para describir las características de las economías estudiadas, evaluar la existencia de factores comunes, caracterizar similitudes y diferencias y finalmente determinar la relación de causalidad entre las variables analizadas. Dichos autores encontraron como resultados que el comportamiento del desarrollo financiero y el crecimiento económico de las empresas depende del indicador que se emplee para caracterizar su nivel de desarrollo, además evidenciaron que estos indicadores no

solo ayudan a determinar el desarrollo o crecimiento económico sino también permiten evaluar la interdependencia existente entre las variables económicas y financieras.

Lo mencionado por estos autores para la investigación objeto de estudio permitirán tener un punto de referencia del análisis que se debe realizar con el fin de conocer el efecto de la aplicación de las NIIF en el crecimiento económico, productivo y competitivo de las empresas ubicadas en el municipio de Cúcuta, Norte de Santander.

López, Córdoba y Vargas (2019) analizaron el efecto de la inclusión financiera en el desarrollo del departamento del Huila, con el objetivo de determinar la relación existente entre inclusión financiera y desarrollo. Para esto, emplearon una metodología mixta, la cual vincula una fase cuantitativa donde realizaron un análisis estadístico multivariado y una fase cualitativa donde aplicaron entrevistas a funcionarios de la gobernación. Como resultados lograron evidenciar que existe una relación positiva entre el índice de desarrollo y los indicadores financieros puesto que, al acceder a productos y servicios financieros se requiere del aprovechamiento efectivo de estos y su importancia radica en el uso del sistema financiero.

Lo expuesto anteriormente, se constituye en un aspecto de relevancia pues indica que el desarrollo se logra cuando se hace uso del sistema financiero y los servicios o productos adquiridos son empleados de manera efectiva, permitiendo a las empresas participar de manera activa en los mercados nacionales e internacionales (importaciones y exportaciones) aportando al crecimiento interno tanto de la empresa como de la región.

Morelos y Nuñez (2017) evaluaron la productividad de empresas de la zona extractiva minera-energética y su incidencia en el desempeño financiero en Colombia, para lo cual, indicaron que al evaluar el desempeño de los indicadores de productividad y financieros de las empresas estos contribuyen en el logro de mayores ventajas competitivas y en el establecimiento de

alternativas para contribuir al desarrollo y sostenibilidad de las empresas pertenecientes a este sector. Siendo un punto de referencia, para el desarrollo metodológico de la investigación a desarrollar.

Ibarra, Gonzalez y Demuner (2017) llevaron a cabo estudio para determinar e identificar las areas que influyen el nivel de competitividad empresarial de las pymes manufactureras de baja California, utilizaron una metodologia descriptiva, correlacional y de corte transversal, aplicado a 195 empresas, dentro de los resultados pudieron establecer que las pymes presentan un nivel de competitividad medio – bajo y que el área que resultó aportar significativamente para alcanzar este nivel es el de producción – operaciones; asi mismo dentro de los resultados descriptivos se mostró como los empresarios no tienen en cuenta las areas de contabilidad y finanzas al momento de lograr un mejor funcionamiento y competitividad de sus empresas.

Dentro de las conclusiones los autores mencionan la importancia que representa que este tipo de investigaciones se sigan desarrollando para lograr comprender a escala micro las falencias del aparato productivo Mexicano y con ello el desarrollo de políticas públicas encaminadas al crecimiento económico y competitivo de las empresas.

Este estudio destaca la importancia de identificar los aspectos y áreas que le aportan significativamente a alcanzar niveles de crecimiento y a establecer cuales son las debilidades que pueden presentar los sectores economicos y cuales podrían ser las políticas que se deben establecer para fortalecer el crecimiento y competitividad en las empresas, lo que se traduce en su consolidación en el mercado donde desarrollan su objeto social.

El estudio realizado por Vergara (2020) que tuvo como objetivo identificar cuales son los determinantes de la estructura de capital y que teoria explica mejor las decisiones de financiación en las seis principales aerolineas colombianas que transportas pasajeros, la investigación se llevó

a cabo a través de una regresión de datos de panel junto con un modelo de efectos fijos de información semestral de los años 2012 y 2017. Los resultados demostraron que la rentabilidad operacional, el crecimiento, la estructura de los activos y el tamaño de la empresa son los principales determinantes de la estructura de capital de las empresas estudiadas alineándose con la teoría del equilibrio estatico y la jerarquía de preferencias.

Vera Colina (2006) en su artículo derivado de investigación documental sobre modelos asociados a la Gerencia basada en valor, menciona que en los aspectos relacionados con la medición del desempeño financiero el principal aporte que tiene este modelo de gestión es la incorporación del costo financiero integral (pasivos y patrimonio) como parte de los costos que deben ser cubiertos por los resultados del negocio y que este modelo coincide con el enfoque económico que también basa la toma de decisiones en el análisis de costo – beneficio considerando costos que van más allá de lo contable, incorporando el costo del patrimonio como un costo de oportunidad que debe ser cubierto para compensar el riesgo asumido por los inversionistas.

Esta investigación de carácter documental resulta relevante para el estudio que se quiere llevar a cabo ya que menciona los diferentes aspectos que influyen en la generación de valor de las compañías y que estos métodos van más allá de los análisis meramente contables, incluyendo el costo de capital y la capacidad que tienen las empresas de generar rendimientos que cubran las expectativas de sus inversionistas, lo que a largo plazo si se cumple este objetivo le agraga valor a la compañía.

Silva, Vogt, Hein y Kroenke (2021) en su trabajo de investigación sobre la relación entre la estructura de capital y la estructura de propiedad en las empresas brasileñas realizado a las empresas pertenecientes a los sectores del metal y el acero, en donde midieron la estructura de capital con base en las variables de corto, largo plazo y endeudamiento total y para la estructura

de propiedad utilizaron los cinco mayores accionistas en monto total de participación. En cuanto a metodología utilizaron el método de análisis de decisiones de compensación (Trade-Off Decision Analysis, T-ODA) de varios criterios. Los resultados mostraron que la estructura de capital y la estructura de propiedad no están asociadas, al igual que el grado de endeudamiento no está relacionado con la posición accionarial principal de las empresas y que incluso pueden ir en direcciones opuestas.

Este trabajo se establece como punto de referencia para esta investigación, en ella se evidencia la importancia de estudiar de manera detallada los factores tanto internos como externos que puedan afectar la estructura de capital y la capacidad que tiene una empresa de mantenerse en el mercado, así como la generación de valor para los socios o accionistas.

5.2. Marco conceptual

Dentro de este apartado se hará referencia a la conceptualización específica y complementaria que apoya la comprensión y desarrollo de esta investigación:

5.2.1. Activo corriente o circulante

Son todos aquellos bienes con que cuenta una organización y que puede convertir en efectivo en un tiempo menor a un año, entre los que se pueden mencionar los inventarios y cuentas por cobrar, entre otros.

Según lo define Redondo (1996), citado por López (2009) los activos circulantes, “son las cuentas que representan efectivo u otros activos y recursos que razonablemente se consideran susceptibles de convertirse en efectivo, de consumirse o transformarse en el próximo ejercicio económico” (p.27). Estos activos corrientes son de gran relevancia para determinar la liquidez, el

capital de trabajo y para la operación de las organizaciones, pues con ellos adquiere bienes y servicios y cumple con obligaciones contraídas.

5.2.2. Cuentas por cobrar

Son aquellas ventas de bienes o servicios que se realizaron a crédito a los clientes; dentro de este rubro también podemos encontrar cuentas por cobrar a trabajadores, entre otras, cuales representan un derecho de cobro. Estas cuentas deben tener establecidas unas políticas de cobro, denominadas términos de financiación.

5.2.3. Inventarios o existencias

De acuerdo con la descripción del Plan Único de Cuentas (PUC), son todos aquellos artículos, materiales, suministros productos que son utilizados en los procesos de transformación, consumo alquiler o venta dentro de las actividades propias del giro ordinario de los negocios.

Los inventarios representan todas aquellas compras de bienes, ya sea en forma de materias primas o en mercancías terminadas que se esperan poner a disposición de los clientes; en caso de los primeros, de acuerdo con su etapa de transformación, están clasificados como materias primas, productos en proceso y productos terminados.

Es importante que las organizaciones cuenten con políticas definidas de manejo de los inventarios, esto contribuye a mantener el control de existencias y a minimizar costos por mantenimiento de cantidades que sobrepasan las requeridas para el cumplimiento de los requeridos por los clientes, generando con ellos fondos ociosos por una inadecuada gestión y administración de estos.

5.2.4. Pasivo corrientes

Los pasivos corrientes representan las obligaciones contraídas por la organización, las cuales debe cancelar en un plazo inferior a un año, dentro de los que podemos encontrar los proveedores, acreedores, impuestos y otras cuentas por pagar exigibles en el corto plazo.

De acuerdo con Fierro (2009) los pasivos son fuentes de financiamiento para las empresas o proyectos de inversión, los cuales generan un costo de oportunidad o tasa de interés por el uso de ese capital. Los pasivos representan todas las obligaciones contraídas por la organización y que son necesarias para el cumplimiento de su objeto social.

5.2.5. Las rotaciones de las cuentas del capital de trabajo

Para este caso y en términos contables, el concepto de rotación hace referencia al número de días con que rotan cada uno de los elementos que componen el capital de trabajo, siendo estos, inventarios, cuentas por cobrar, cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios.

5.2.6. Ciclo operativo

El ciclo operativo es el periodo que se necesita para adquirir el inventario, venderlo y cobrarlo. Este ciclo tiene dos componentes distintos. La primera parte es el tiempo que transcurre entre la adquisición y la venta del inventario. La primera conocida como periodo de inventarios y la segunda como periodo de cuentas por cobrar.

5.2.7 Ciclo de efectivo

Según Ross, Wesrerfield y Jaffe (2012) el ciclo de efectivo es el número de días que transcurren antes de cobrar el efectivo de una venta, medido a partir del momento en que pagamos

efectivamente el inventario, es decir el ciclo de efectivo es la diferencia entre el ciclo operativo y el periodo de cuentas por pagar.

5.2.8. Políticas de financiación

Las políticas de financiación son determinadas por los gerentes o administradores y no son más que los plazos que se establecen tanto para inventarios, cuentas por pagar, cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios como las que se pactan con el sector bancario, estas pueden ser de corto, mediano o largo plazo.

De acuerdo con Vargas 2004, citado por Mejía (2017) las políticas de financiamiento son lineamientos que le permiten a una entidad obtener fondos y recursos financieros para llevar a cabo sus metas de crecimiento y progreso. Así mismo hace referencia a lo mencionado por Menguzzato y Renau (1991), quien indica que las políticas financieras para el largo plazo involucran aspectos sobre la inversión, la estructura financiera y la retención y reparto de utilidades, mientras las de corto plazo consideran aspectos sobre el capital de trabajo, el financiamiento corriente y la gestión del efectivo.

5.2.9. Liquidez

Es el indicador financiero que mide la capacidad que tiene una organización para cubrir sus deudas de corto plazo. Según (Gitman y Chad J., 2012, p.65), citado por Herrera et al, (2016), la liquidez se refiere a la solvencia de la situación financiera general de la empresa, es decir, la habilidad con la que puede pagar sus cuentas.

Nava (2009) considera que la liquidez está referida a la solvencia de la posición financiera general de la organización, lo que se traduce en la facilidad que tiene la empresa para pagar sus deudas.

5.2.10. Rentabilidad

Según Morillo (2001) la rentabilidad es una medida relativa de las utilidades, es la comparación de las utilidades netas obtenidas en la empresa con las ventas (rentabilidad o margen de utilidad neta sobre ventas), con la inversión realizada (rentabilidad económica o del negocio), y con los fondos aportados por sus propietarios (rentabilidad financiera o del propietario).

Según la definición de Angulo y Sarmiento (2000) afirman que el tratar de definir la rentabilidad lo que cambia es el enfoque desde donde se mire el concepto y no su esencia, razón por la cual se puede afirmar que la rentabilidad es el porcentaje o tasa de ganancia obtenida por la inversión de un capital determinado.

5.3. Marco teórico

A continuación, se presenta el marco teórico necesario para la comprensión de la investigación donde se hace un recorrido por la literatura que la fundamenta.

5.3.1. Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)

Como producto de la globalización de la economía, diferentes países se han sumado al nuevo lenguaje para hacer negocios a nivel mundial, lo que ha conllevado a sentir la imperiosa necesidad de converger a normas internacionales de información financiera en sus empresas, que les permita vincularse a los mercados internacionales con información financiera que cumpla con las características cualitativas de relevancia, representación fiel, comprensible, comparable y transparente que facilite el intercambio comercial entre países.

Esta nueva exigencia y arquitectura financiera internacional ha sido impulsada por organismos como la Organización de Naciones Unidas (ONU), Banco Mundial, El Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

(OCDE) como respuesta a los escándalos y crisis financieras de talla internacional, generando políticas, instrumentos y códigos de buenas prácticas y de buen gobierno que contribuyan a la reducción de crisis financieras como las ya ocurridas y que han impactado fuertemente la estabilidad económica mundial, es en este contexto de uniformidad de principios financieros que surgen las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), como conjunto único de normas estándar legalmente exigibles, globalmente aceptadas, comprensibles y de alta calidad.

Estas normas están basadas en principios que permiten que la información incluida en los estados financieros sea comparable y transparente, lo que favorece que los inversores y demás grupos de interés que intervienen en los mercados de capitales de todo el mundo puedan tomar decisiones financieras con mayor certeza. Las NIIF se basan en principios y no en reglas, esto supone una mayor responsabilidad para los profesionales de la contaduría pública en cuanto al uso y aplicación del juicio profesional en sus actuaciones, lo cual, a su vez, se puede ver afectado por las diferentes formas que tenga la gerencia en el direccionamiento de las empresas.

Las normas internacionales no son nuevas en Colombia, hace ya varios años que el gobierno nacional venía haciendo esfuerzos por conseguir su implementación en las empresas colombianas, generando en cada intento, oposición y resistencia para su puesta en marcha, toda vez que es una responsabilidad que involucra a todos los usuarios de la información contable, para lo cual, Colombia aún no se encontraba preparado, un primer intento fue con la Ley 550 de 1999, en su artículo 63 que establecía:

“...El Gobierno Nacional revisará las normas actuales en materia de contabilidad, auditoría y revisoría fiscal y divulgación de información con el objeto de ajustarlas a los parámetros internacionales y proponer al Congreso las modificaciones pertinentes” (p.49).

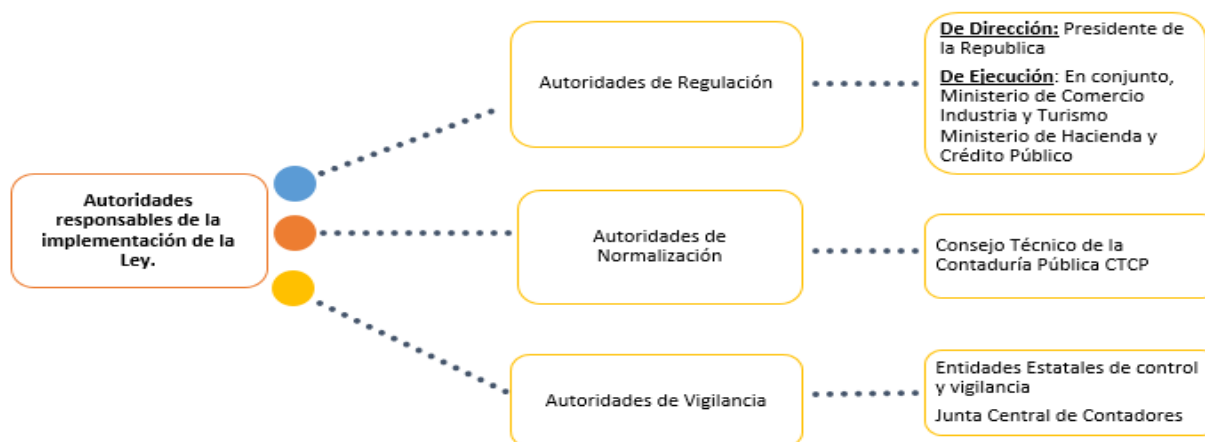
Un segundo intento se dio con el artículo 122 de la Ley 1116 de 2006 Armonización de normas contables y subsidio de liquidadores este artículo indicaba lo siguiente:

“Para efectos de garantizar la calidad, suficiencia y oportunidad de la información que se suministre a los asociados y a terceros; el Gobierno Nacional revisará las normas actuales en materia de contabilidad, auditoría, revisoría fiscal y divulgación de información, con el objeto de ajustarlas a los parámetros internacionales y proponer al Congreso las modificaciones pertinentes” (p.89).

5.3.2 Fundamento legal

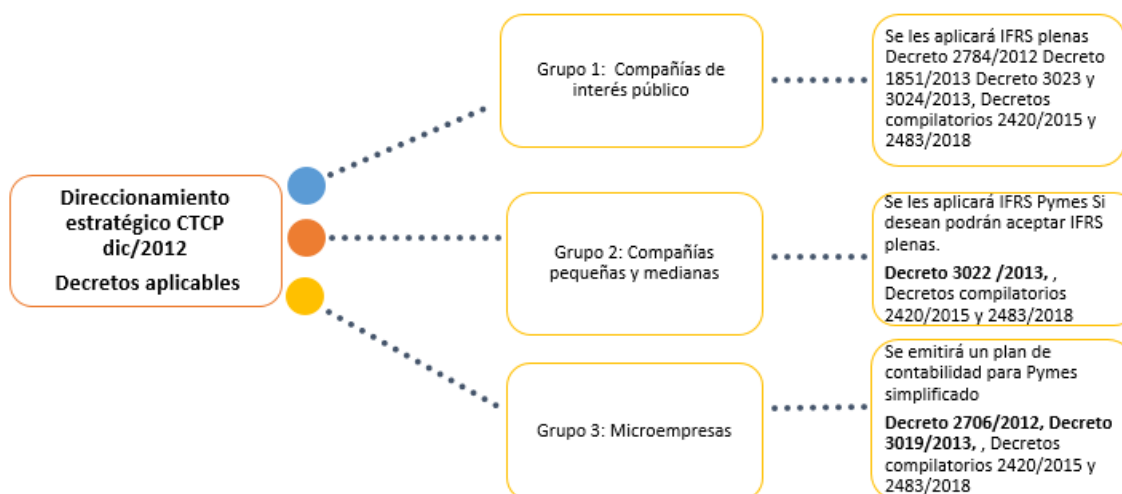
Para efectos del presente estudio se considera principalmente como marco legal la Ley 1314, del año 2009 y la Ley 1607 de 2012, porque ambas son de interés para el estudio de la problemática de investigación. ya que en su contenido se encuentran los principios por medio de los cuales se regula lo referido a la información financiera y de aseguramiento de información en Colombia, lo que incluye la determinación de las autoridades competentes, el procedimiento para su expedición y se determinan las entidades responsables de vigilar su cumplimiento, lo que se resume en el artículo 1º:

“... La acción del Estado se dirigirá hacia la convergencia de tales normas de contabilidad de información financiera y de aseguramiento de la información, con estándares internacionales de aceptación mundial, con las mejores prácticas y con la rápida evolución de los negocios...” (p.1).

Figura 2. Autoridades responsables de la implementación de la Ley 1314.

De acuerdo con el contenido de la Ley 1314 de 2009, se establecen las autoridades responsables de la implementación de las NIIF, señalando las autoridades de regulación, de normalización y de vigilancia, quedando el Consejo Técnico de la Contaduría Pública es la autoridad colombiana competente para la normalización técnica de las normas contables de información financiera y de aseguramiento de la información; por lo que el 05 de diciembre de 2012 expiden el documento Final de Direccionamiento Estratégico con el objetivo de orientar el desarrollo efectivo del proceso de convergencia.

Dentro del mismo documento se establecen los grupos de usuarios a los que les serán aplicables las NIIF de manera diferencial: Grupo 1: NIIF Plenas, Grupo 2: NIIF para pymes y Grupo 3: Microempresas o empresas simplificadas, posteriormente fueron expedidos los Decretos Reglamentarios para dar aplicabilidad de acuerdo con el cronograma de aplicación. Así, para las compañías clasificadas en grupo 1 y grupo 3, se tomarían en cuenta sus primeros estados financieros al 31 de diciembre de 2015, y para las clasificadas en el grupo 2 los estados financieros al 31 de diciembre de 2016.

Figura 3. *Clasificación grupos de usuarios y decretos aplicables*

Ahora bien, con respecto a lo tributario, con la promulgación de la Ley 1607 de 2012 emitida por la Presidencia de la República de Colombia, en su artículo 165: Normas contables, únicamente para efectos tributarios, las remisiones contenidas en las normas tributarias a las normas contables, continuarán vigentes durante los cuatro (4) años siguientes a la entrada en vigencia de las NIIF, con el fin de que durante ese periodo se puedan medir los impactos tributarios y proponer la adopción de las disposiciones legislativas que correspondan. En consecuencia, durante el tiempo citado, las bases fiscales de las partidas que se incluyan en las declaraciones tributarias continuarán inalteradas. Asimismo, las exigencias de tratamientos contables para el reconocimiento de situaciones fiscales especiales perderán vigencia a partir de la fecha de aplicación del nuevo marco regulatorio contable.

Teniendo en cuenta la cantidad de normas expedidas en materia contable y tributaria, entre otras, el gobierno nacional dentro de su política de simplificación normativa ha realizado una compilación de estas a través de los decretos únicos reglamentarios – DUR- 2420 de 2015 que recoge la reglamentación vigente existente sobre normas de contabilidad, de información

financiera y de aseguramiento de información y el decreto único DUR 1625 de 2016 en materia tributaria, con el propósito de facilitar a los contribuyentes la consulta, el ejercicio y el cumplimiento de las mismas.

Seguidamente, la Ley 1819 de 2016, emitida por la Presidencia de la República de Colombia, por la cual se adopta una reforma tributaria estructural, se fortalecen los mecanismos para la lucha contra la evasión y la elusión fiscal y se dictan otras disposiciones, en donde se hace incorporación del nuevo marco normativo y las normas internacionales empiezan a tener efectos fiscales en el impuesto de renta a partir del 2017; con la entrada en vigencia de esta ley, todos los preparadores de información financiera, deben haber implementado las NIIF dentro de los tiempos señalados en el cronograma de aplicación contenido en el direccionamiento estratégico emitido por el Consejo Técnico de la Contaduría Pública y deben contar con la conciliación contable al momento de la preparación y presentación de su declaración de impuesto de renta.

En los años siguientes hasta el 2019, se conoce que el gobierno nacional presentó la reforma tributaria denominada Ley de Financiamiento, Ley 1943 de 2018, la cual fue declarada inexecutable con la Sentencia de la Corte Constitucional C-481 de 2019, por vicios de procedimiento en su formación dejándola sin efectos a partir del 01 de enero de 2020.

Dada su declaratoria, el gobierno presentó una nueva reforma tributaria que fue aprobada como la Ley 2010 del 27 de diciembre 2019 por medio de la cual se adoptan normas para la promoción del crecimiento económico, el empleo, la inversión, el fortalecimiento de las finanzas públicas y la progresividad, equidad y eficiencia del sistema tributario, de acuerdo con los objetivos que sobre la materia impulsaron la Ley 1943 de 2018 y se dictan otras disposiciones.

Partiendo del fundamento legal que soporta la entrada en vigencia de las normas internacionales de información financiera aplicadas a las empresas catalogadas como pymes,

necesariamente para entrar en materia financiera y abordar el indicador de capital de trabajo neto operativo se debe tener clara la conceptualización de cada uno de los elementos que hacen parte de KTNO, mismos que están contenidos dentro de las NIIF para pymes en cada una de las secciones donde se encuentran contenidas y que en el apartado del marco conceptual serán abordados de manera puntual.

5.3.3 Capital de Trabajo Neto Operativo

Conocido comúnmente como KTNO, corresponde al neto entre las cuentas por cobrar más los inventarios menos las cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios, donde se hace la claridad que del valor a restar por las cuentas por pagar de proveedores de bienes y servicios no hacen parte las obligaciones con entidades bancarias de corto plazo, intereses y dividendos por pagar, cuentas por pagar a socios, ni otras cuentas por pagar, solo harán parte de este rubro a restar las partidas del pasivo a corto plazo que tengan estricta relación con los ingresos operativos del negocio. (Garcia, 2009, p. 164).

Por su parte Suarez y Calderón (2006), mencionan que el capital de trabajo neto operativo es la diferencia entre el capital de trabajo neto operativo que la empresa requiere para operar y la financiación que operativamente consigue, siendo esta una variable muy relevante por su relación directa con la liquidez del negocio.

5.3.3.1 Gestión del Capital de Trabajo Neto Operativo.

Dentro de la gestión que deben desempeñar los gerentes o administradores se encuentra la gestión del KTNO que permita mantener un nivel óptimo de capital para el desarrollo de las operaciones cotidianas propias de su objeto social.

Tal como lo menciona García (2009), la función financiera de una empresa está dada básicamente por cuatro importantes áreas: mercadeo, producción; talento humano y finanzas, en donde se deben llevar a cabo la planeación y la gestión de las actividades y las funciones que permitan el cumplimiento del objeto para el cual hayan sido creadas las organizaciones, partiendo por supuesto del conocimiento del modelo de negocio, su misión, su visión, principios y valores que permitan generar toda una planeación de los objetivos estratégicos y de las políticas de gestión y financiación con las que deben alinearse para la consecución del objetivo trazado.

En este apartado también es importante hacer referencia a la administración financiera, entendida como la función que recae en una persona que tiene la responsabilidad constante de tomar decisiones que no solamente afectan la parte operativa del negocio, sino que todas directa o indirectamente están ligadas a las finanzas de la empresa, por lo que debe tener amplio conocimiento, como se mencionó en el párrafo anterior de cómo opera la organización y cuáles son los objetivos por cumplir. Por lo que se puede decir que es un conjunto de políticas aplicadas por los gerentes, administradores y/o propietarios en términos financieros, a los elementos que lo conforman, que permiten garantizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas a corto plazo y que son necesarias para el funcionamiento y continuidad organizacional.

La gestión de este indicador presenta una connotación bastante relevante en la administración financiera de las organizaciones ya que permite conocer a través de la revisión del comportamiento de cada uno de los elementos que componen el KTNO que tan efectivas han sido las políticas de financiación aplicadas por los administradores. Así mismo, una vez analizadas las tendencias y las variaciones de estos componentes y confrontadas con el crecimiento de las ventas, servirá para saber si una organización presenta problemas con el capital de trabajo.

El seguimiento constante del comportamiento de estas cuentas que conforman el KTNO servirá para precisar si la organización se encuentra frente a una adecuada o no gestión de su capital. La inadecuada gestión está dada por la desviación de recursos, que tal como lo menciona García (2009), en su orden de gravedad: 1. Inadecuada financiación del crecimiento de la capacidad instalada, 2. Imposibilidad de cumplir los compromisos de deuda financiera, 3. Excesivo reparto de utilidades, 4. Perdidas de caja, complementado con el mantenimiento de unos niveles lentos de rotación de cuentas por cobrar e inventarios que pueden llegar a la imposibilidad de ser cubierto con proveedores o financiación de otra fuente.

5.3.3.2 Análisis del Capital de Trabajo Neto Operativo.

Como ya se ha mencionado la fórmula para calcular el KTNO es el resultado de tomar las cuentas por cobrar sumarle los inventarios y restarle las cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios, en donde lo ideal es que este resultado sea lo más bajo posible o preferiblemente negativo.²

Su funcionamiento también puede entenderse por la dinámica de las fuentes y usos ya que está muy relacionado con el flujo de caja, ya que el resultado del cálculo será un valor requerido en el flujo de caja. La dinámica que beneficia al KTNO, es que la cartera y los inventarios disminuyan porque estos movimientos son los que generan fuentes y son las que incrementan el flujo de caja y el flujo de efectivo de la empresa.

Con respecto a los proveedores cuando se compran mercancías se genera una fuente, pero al mismo tiempo se genera un uso en la cuenta de inventario lo que quiere decir que su efecto es

² Video finanzas. (2020). KTNO Capital de Trabajo Neto Operativo y PKT Productividad del Capital de Trabajo. Cálculo y Ejemplo. Videofinanzas.Com; Videofinanzas. <https://www.videofinanzas.com/post/ktno-capital-trabajo-neto-operativo-pkt-productividad-capital-trabajo-calcular-interpretar-formula>

neutro, por lo que no se puede decir que para mejorar el KTNO se tiene que aumentar las compras a los proveedores, lo correcto sería evitar que se presenten constantemente usos en la cuenta de proveedores y esto se logra generando una buena gestión de financiación con los proveedores, esto aplica para el mejoramiento del KTNO, siempre y cuando la organización no presente problemas de altos indicadores de rotación de inventarios y cartera, ya que de ser así, se estaría mejorando el indicador simuladamente, ya que el verdadero problema se presenta es por la lenta rotación de estos dos componentes y no con los proveedores.

Podemos encontrar que, para determinado periodo, el capital de trabajo neto operativo sea cero, positivo o negativo, esto se puede observar al aplicar la fórmula del KTNO a la dinámica de las cifras del periodo de cada uno de los elementos que componen el indicador. Cuando el indicador tiene como resultado cero, es porque en el periodo los usos que se generaron son iguales a las fuentes, lo que sería un buen indicador; cuando el resultado es una cifra positiva es porque los usos que se generaron son mayores a las fuentes, en donde lo ideal es que ese valor sea lo más bajo posible. Finalmente, si tenemos como resultado un indicador negativo es porque los usos que se generaron en el periodo son menores que las fuentes, el cual es un buen resultado y dice mucho de la buena gestión financiera de los gerentes o administradores.

Tabla 1. *Dinámica de las cuentas: uso y fuentes*

CUENTA	AUMENTA 	DISMINUYE 
Cartera	Uso	Fuente
Inventario	Uso	Fuente
Proveedores	Fuente	Uso

Tomado de Video finanzas (2020).

Ahora bien, el indicador también lo podemos aplicar directamente a los valores que encontramos en los Estados Financieros, para este caso sobre el Estado de Situación Financiera, a este KTNO que obtenemos aquí se le denomina KTNO acumulado como resultado de la operación de la organización durante varios periodos, que debe ser igual a la suma de los KTNO calculados durante los periodos analizados que pueden ser mensuales, bimestrales, trimestrales, semestrales o anuales, considerando que entre más corto sea el periodo mayor control y gestión se puede generar para obtener los resultados deseados.

Para generar un análisis sobre el KTNO se deben calcular las variaciones entre los elementos que lo componen en términos porcentuales y monetarios; lo ideal en este análisis es que el comportamiento de las ventas sea mayor al crecimiento de las cuentas por cobrar, de los inventarios y al incremento de los proveedores de bienes y servicios, si ocurre lo contrario, se debe replantear las políticas de gestión para el manejo del capital de la organización, requiriendo un análisis detallado del comportamiento de cada una de las cuentas que lo conforman. Así mismo se debe generar un análisis de la variación del KTNO entre dos o más periodos para determinar cuál es la porción de del flujo de caja que debe mantenerse para reposición de su capital de trabajo neto operativo.

Otra manera de analizar los resultados de este indicador en la organización es haciendo una comparación con el KTNO del sector al cual pertenece la empresa, donde es muy importante que este análisis se haga frente a empresas que sean de igual tamaño (pequeñas, medianas o de gran tamaño), esto contribuye a que no exista desviaciones que lleven a interpretar de manera equivocada los resultados de la empresa y por ende toma de decisiones no adecuadas.

5.3.3.3 Estructura óptima de capital.

Para hablar de estructura optima de capital se debe tener claro el concepto de estructura de capital que no es otra cosa que el valor monetario que una organización requiere para la operación de su negocio y que se compone de la mezcla entre los pasivos a largo plazo y el capital.

ahora bien, de acuerdo con lo mencionado en La estructura optima de capital es la que maximiza el valor de la organización o hace mínimo el costo de los recursos financieros que utiliza para su operación. De estos se puede inferir que la estructura optima de capital es la que se produce por el equilibrio entre el riesgo financiero y el rendimiento que esta pueda producir.³

Según lo plantea, Esparza (s.f), ... la estructura de capital optima es la que maximiza el precio de las acciones y eso puede producir un endeudamiento más bajo que da como resultado unas utilidades superiores a las esperadas por acción.⁴

5.3.4 Teorías que se relacionan con la estructura de capital.

Existen algunas teorías que se relacionan con la estructura de capital, aquí se hará referencia a la teoría *Off Trade* o teoría del equilibrio estático y la teoría *Pecking Order* o teoría de la Jerarquía de las preferencias.

5.3.4.1 La teoría Off Trade o teoría del equilibrio estático.

De acuerdo con la definición de Rivera (2002), Esta dada por la correspondencia entre la deuda y el capital, lo que da lugar a un equilibrio entre los beneficios y los costos del endeudamiento, dando como resultado la maximización del valor de las organizaciones, sin embargo, menciona que uno de los mayores cuestionamientos es que, pese a que existen varios

³ Estructura óptima de capital. (n.d.). <https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/content/documento.aspx?params>

⁴ Esparza A José Luis. (s.f.). Estructura de capital.

<http://web.uqroo.mx/archivos/jlesparza/acpef140/3.3a%20Estructura%20capital.pdf>

modelos explicativos, aún ninguno de ellos ha llegado a una "fórmula exacta" para determinar el endeudamiento óptimo.

De igual manera encontramos que Mondragón (2011), menciona que las empresas se adecuan a un nivel de endeudamiento óptimo, es decir que el nivel de endeudamiento depende del óptimo equilibrio entre las ventajas tributarias de la deuda y las desventajas derivadas del aumento de la posibilidad de quiebra. Una vez alcanzado este equilibrio, lo cual maximiza su valor, ya no existe motivación para recurrir a financiación, si se hace se estaría afectando el valor o maximización alcanzada.

De otro lado se hace mención del argumento sobre esta teoría expuesto por Hackbarth, Hennessy y Leland (2011) citado por (Arredondo, et al., 2015) donde explican que la estructura de la deuda óptima para las empresas débiles implica financiamiento exclusivamente con deuda bancaria, las empresas consolidadas usan de manera óptima una mezcla de deuda bancaria y de mercado. La teoría de Trade-off también se ha consolidado al demostrar predicciones consistentes con evidencia internacional.

5.3.4.2 La teoría Pecking Order o teoría de la jerarquía de las preferencias.

Contrario a lo que afirma la teoría del equilibrio, esta teoría se fundamenta en que no existe tal equilibrio dentro de las organizaciones, que lo que se presenta es que de acuerdo con las necesidades de tipo financiero los gerentes estudian cual es la mejor opción de financiación tomando como primera opción las fuentes internas, seguida de las externas y por último la emisión de acciones.

Se encuentra que Zambrano y Acuña (2013) exponen que esta teoría afirma que no existe una estructura óptima de capital, sino que más bien los gerentes usan la jerarquía de preferencias a la hora de realizar nuevas inversiones, es decir primero se recurre al financiamiento con fondos

internos debido a que en ésta no existe asimetría de la información, luego se recurre al endeudamiento y como última alternativa a la emisión de acciones.

5.3.5 Costo de capital.

De acuerdo con lo mencionado por Moscoso et al. (2012) el costo de capital involucra dos componentes, las obligaciones financieras tanto de corto como de largo plazo, en donde el pago de intereses da lugar a una deducción de impuestos y de otro lado, como segundo componente, el patrimonio, en donde el costo está dado por la tasa esperada por los inversionistas. Así mismo mencionan que el costo de capital debe ser comprendido como un concepto dinámico tanto por factores internos como externos que pueden estar asociados a riesgos financieros y comerciales, convirtiéndose entonces en una herramienta muy usada para la valoración y evaluación de proyectos.

Así mismo encontramos que León, (2009) lo define como el costo que la empresa le implica poseer activos y se calcula como costo promedio ponderado de las diferentes fuentes que la empresa utiliza para financiar sus activos.

Partiendo de las definiciones anteriores, el costo de capital representa para los socios y/o accionistas el rendimiento que esperan que generen los dineros invertidos en la creación de la empresa, una vez contemplados y evaluados los riesgos a los que se someten. De acuerdo a lo mencionado se debe acotar que los gerentes o administradores de las organizaciones tienen una responsabilidad fundamental de convertir su gestión en el rendimiento esperado, en este sentido estarían dando cumplimiento a los requerimiento y expectativas de los inversionistas.

Al hablar de costos de capital, necesariamente se debe indicar que también existen otros costos asociados al capital, tal como son los fondos ociosos y los costos de oportunidad.

5.3.5.1 Fondos ociosos.

También conocidos como fondos improductivos que se derivan de una inadecuada gestión de los recursos (corrientes – no corrientes) con que cuentan las organizaciones para dar cumplimiento a su objeto social, lo que supone altos costos de capital por el mantenimiento de estos activos improductivos.

Según León (2009) los fondos ociosos representan una problemática administrativa que puede traer como efecto la disminución de la velocidad de rotación del sistema de circulación de fondos, es decir, rotación baja es igual a fondos ociosos.

5.3.5.2 Costos de oportunidad.

Según Jacobsen y Padilla del libro "Contabilidad de Costos", citado por Thompson y Antezana (2008), define costo de oportunidad como aquel que se origina al tomar una determinada decisión, lo cual provoca la renuncia de otro tipo de alternativa que pudiera ser considerada al llevar a cabo la decisión. Así misma cita Mokate (1998) autora del libro “Evaluación financiera de proyectos de inversión” quien lo define como el valor o beneficio que genera un recurso en su mejor uso alternativo.

Ahora bien, considerando lo mencionado por González (s.f.) en su ensayo “El coste de oportunidad como herramienta empresarial”, el costo de oportunidad es un factor que se encuentra presente en los diferentes campos en donde se relacionan las empresas, desde lo económico, lo contable y lo financiero, lo que significa que está muy ligado a la toma de decisiones gerenciales y estratégicas a las cuales se ven abocadas las organizaciones.

De acuerdo con lo definido por los autores, se puede decir que el costo de oportunidad es el valor que la organización no recibe como consecuencia de no haber tomado la mejor decisión que le llevaría a obtener mejores resultados económicos.

5.3.6. Flujos de Efectivo.

Según lo mencionado por León (2009), las decisiones que se toman en una organización están dadas desde tres clasificaciones: decisiones de inversión, de financiación y decisiones de reparto de dividendos o utilidades, siendo estas las actividades que conforman el flujo de efectivo, las cuales tienen que ver con el capital de trabajo neto operativo. El flujo de caja está determinado por las fuentes y usos utilizadas por la organización: *fuentes*: que se generan a través de la disminución de los inventarios y las cuentas por cobrar y el incremento de los pasivos, mientras que los *usos*: están dados por el aumento en los mismos componentes y en la disminución de las cuentas por pagar.

Según lo describe el autor Ross en su libro Finanzas corporativas, citado por Escobar (2014), el flujo de efectivo es el que ayuda a explicar el cambio en el efectivo contable y los equivalentes mostrando de esta forma los diferentes flujos de efectivo, existiendo varios tipos de flujo de caja los cuales son necesarios para comprender la situación financiera de la empresa. El flujo de caja operativo, definido como beneficios antes de intereses y depreciación menos impuestos, mide el efectivo generado a partir de las operaciones sin contar los requerimientos de inversión o capital de trabajo. El flujo de caja total de la empresa incluye los ajustes por gasto de capital y sumas al capital de trabajo neto.

De igual manera cita al autor León (2009) quien lo define como 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 como dividendos. Por lo tanto, la gestión gerencial debe propender por el permanente aumento del flujo de caja libre de la empresa.

5.3.7. Valoración de Empresa.

Valoración de empresas según lo define León (2015) es el valor máximo que se estaría dispuesto a pagar por lo que produciría la empresa que se va a adquirir, esta valoración está muy ligada a los factores de predicción sobre el futuro y las estrategias que se planeen implementar teniendo en cuenta el sector económico donde se desenvuelve. El mismo autor menciona que existen varios métodos para valorar empresas, tales como: basados en el balance, dinámicos, mixtos y valoración mediante múltiplos. De acuerdo con estos, los métodos más utilizados son el dinámico y el de valoración basado en múltiplos, estos dos métodos se calculan en función de la expectativa que se tiene de generación de resultados y rentabilidad en el futuro.

Según Ruiz (2013) citado por Barrionuevo (2014) la empresa creará valor para sus accionistas, cuando el valor de la acción sea superior al precio que debería pagarse en el momento actual para adquirirla. Barrionuevo también indica que valorar es emitir una opinión o un juicio que siempre es subjetivo, por lo que indica que una correcta valoración es aquella que se realiza técnicamente fundamentada en supuestos razonables y que tiene en cuenta la perspectiva subjetiva bajo el método que se elaboró.

De acuerdo con lo mencionado por estos autores, se puede decir que es uno de los indicadores en finanzas que apoya a los accionistas a determinar que tanto la organización ha creado valor a través del tiempo, en donde se debe tener claro el método a utilizar y aspectos importantes de tipo endógenos y exógenos, tales como económicos, del sector donde desarrolla sus operaciones y las condiciones internas de la empresa que influyen a la hora de determinar su valor.

6. Diseño Metodológico

En este apartado se presenta la estructura metodológica diseñada para esta investigación, la cual, guarda relación con el eje investigativo transitado en el planteamiento del problema, en el marco conceptual y sus aspectos teóricos referenciales que permitieron alcanzar los objetivos propuestos. En tal sentido se presenta la naturaleza del diseño metodológico.

6.1. Metodología

El presente estudio se ha previsto desarrollar bajo una metodología mixta (cuantitativo y cualitativa) tal como lo refieren Hernández Sampieri y Mendoza (2018) cuando señalan que, los métodos mixtos atienden a un proceso investigativo sistemático, empírico y crítico que consiste en la recolección y el análisis de datos cuantitativos y cualitativos y, en consecuencia, su integración para alcanzar el propósito investigativo y con ello, un mayor entendimiento del fenómeno bajo estudio.

De acuerdo con la metodología definida, es importante referir que a nivel cuantitativo esta investigación estará orientada a aplicar el indicador de capital de trabajo neto operativo para el periodo 2016-2019, en las organizaciones clasificadas como pymes que se dediquen a la elaboración de materiales en arcilla para la construcción ubicadas en Cúcuta que permita establecer la gestión en los elementos que lo componen. A nivel cualitativo esta investigación se enfoca en determinar el grado de cumplimiento de las políticas de financiación contenidas en el manual de políticas contables de las empresas objeto de estudio.

El estudio presenta una tipología mixta, con sentido no experimental. Esto significa como lo indican Sampieri, Fernández y Baptista (2010) en su libro Metodología de la Investigación quinta edición, que son estudios en donde se contemplan dos variables una dependiente y una

independiente, sobre las que se describe el comportamiento de la relación encontrada o la ausencia de esta y el efecto de esta relación valorando un período de tiempo ya pasado, sin llegar a la manipulación de las variables (p. 149).

En ese mismo orden, se define que el alcance de la investigación es correlacional, en tanto que se establece en su objetivo general la determinación del indicador de Capital de trabajo neto operativo KTNO en función de la revisión de la dinámica de las cuentas que lo conforman en las pymes objeto de estudio que permitan la verificación del cumplimiento de las políticas de financiamiento y la manera como la gerencia lo gestiona. Desde allí, se apropia lo correlacional, tal como lo señalan Sampieri, Fernández y Baptista (2003) al definirlo “como la relación que existe en la investigación entre dos o más conceptos, categorías o variables (en un contexto en particular)” (p.121).

6.2. Población y muestra

De acuerdo con el informe de gestión 2020 de la cámara de comercio (Cámara de Comercio, 2020), Cúcuta y su área metropolitana cuenta con 63 empresas aproximadamente dedicadas a la fabricación de materiales en arcilla para la construcción, por lo que se establece este número como la población perteneciente a este sector. Una vez establecida la población se procede a realizar búsqueda en la base de datos EMIS, donde se determina que la muestra para el estudio de caso a realizar en la presente investigación se tomará por conveniencia, tal como lo describe Hernández, Fernández y Baptista, 2010, (p. 401), al definirla como aquellas investigaciones en donde se tiene acceso a la información. De acuerdo con lo descrito, el criterio de selección para la presente investigación fue que se contara con la información financiera reportada en la base de datos en mención, de allí que para el presente estudio la muestra quedó representada en 5 empresas pertenecientes a este sector.

6.3. Variables de estudio

Para efectos de valorar la problemática de estudio se consideran dos variables, mismas que también han sido consideradas en el supuesto hipotético de la guía de investigación.

Las variables identificadas se encuentran en relación de dependencia. Las variables independientes (VI) identificadas son los elementos que componen el capital de trabajo neto operativo, como son: inventarios, cuentas por cobrar, proveedores de bienes y servicios y ventas de las pymes fabricantes de materiales en arcilla para la construcción.

Las variables dependientes (VD) identificadas son la generación de flujo de efectivo y generación de valor de las empresas objeto de interés para el estudio.

Operacionalización de las variables

A continuación, se presenta la operacionalización de las variables mediante la siguiente tabla:

Tabla 2 Operacionalización de las variables

<i>Objetivo general: determinar la gestión del capital de trabajo neto operativo a partir de la revisión de la dinámica de las NIIF de las cuentas que lo componen en las pymes fabricantes de materiales de arcilla para la construcción, ubicadas en el Departamento Norte de Santander para el periodo 2016-2019.</i>				
Objetivos específicos	Variable	Dimensiones	Indicador	Ítem
Construir el indicador de capital de trabajo neto operativo KTNO a partir del establecimiento del comportamiento de rotación de las variables que hacen parte del indicador de acuerdo con la información financiera contenidas en los estados financieros de los años 2016 a 2019 de las empresas objeto de estudio.	Gestión del capital de trabajo neto operativo. " Conjunto de políticas aplicadas por los gerentes, administradores y/o propietarios en términos financieros, a los elementos que lo conforman, que permiten garantizar el cumplimiento	a. Políticas para el control en el recaudo de las cuentas por parte de los clientes	Gestión de las cuentas por cobrar	2, 3 y 4
		b. Políticas de control en tiempo y de cantidad de materia prima y producto terminado mantenido en almacenamiento	Gestión de manejo de los inventarios	2, 5 y 6

Verificar a partir de los resultados del indicador definido y del cumplimiento de las políticas de financiación contenidas en el manual de políticas contables, si la administración está gestionando de manera adecuada el capital de trabajo neto operativo que pueda agregarles valor a las empresas del sector objeto de estudio.	<i>de las obligaciones contraídas a corto plazo y que son necesarias para el funcionamiento y continuidad organizacional"</i>	Políticas de cumplimiento de las condiciones de financiación otorgadas por los proveedores de bienes y servicios	Gestión de las Cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios a partir de las políticas de financiación definidas	2, 7 y 8
Estructurar recomendaciones pertinentes para el sector objeto de estudio que promuevan el mejoramiento de la administración financiera en cuanto al desempeño de las cuentas que conforman las rotaciones y generación de caja.		Administración de las finanzas	Capacidad de generar flujos de efectivo y agregar valor a las empresas	N/A

6.4. Horizonte temporal y contexto del estudio

Para el presente estudio se identifica como horizonte temporal el periodo 2016-2019, como ámbito espacial el municipio de Cúcuta, Norte de Santander. De acuerdo con el horizonte temporal identificado, el estudio se limita a la información disponible para ese periodo de tiempo. Sin embargo, es importante aclarar que el sentido retrospectivo del estudio no le resta validez actual, porque ha de recordarse que el crecimiento económico, la generación de valor y de flujos de efectivo resultantes de la gestión no es inmediato, por el contrario, es una acción que se observa proyectada en el tiempo, es decir, las empresas van estudiando y analizando año tras año el resultado de la gestión realizada por los gerentes con respecto a los indicadores financieros.

En cuanto a la contextualización, se debe indicar que el presente estudio, se ha centrado en realizar una investigación al sector arcilla ubicado en el Departamento Norte de Santander, dedicado a la fabricación de materiales para la construcción en arcilla, siendo esta una de las actividades económicas más activas a nivel país por su contribución al producto interno bruto (PIB), que de acuerdo con el Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible (2021) el cual indica en el informe del portafolio de mejores técnicas disponibles y mejores prácticas ambientales que

según el informe del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), la contribución de este sector al PIB del año 2018, fue de 11.8 billones, que en 2017 empleó 25.348 personas de forma permanente y 3.642 de manera temporal; mientras que para el año 2019, el aporte de este sector a la generación de empleo fue de 11.508 empleos directos y de manera indirecta 5.900, lo que la consolida como un renglón de la economía de gran importancia en el encadenamiento y desarrollo del sector de la construcción.

Con base en lo anterior, se planteó esta investigación con el propósito de determinar la gestión del capital de trabajo neto operativo para las empresas de este sector a partir de la revisión de la información financiera contenida en los estados financieros de las organizaciones seleccionadas como muestra para el periodo 2016 – 2019.

6.5. Técnicas e instrumentos de recolección de datos

Debido al sentido mixto del estudio, las técnicas a utilizar para el desarrollo de esta investigación fueron:

A nivel documental se aplicó la técnica de revisión actual del conocimiento, tal como se indica en UPEL, 2006, cuya técnica de recolección consiste en la revisión sistemática proporcionada por la documentación que permite el procesamiento informativo. En atención a ello, se realizó a través de los datos contenidos en los estados financieros tomados o recolectados de la base de datos EMIS a la cual reportan las entidades objeto de estudio, estas cifras fueron tomadas para la aplicación del indicador financiero Capital de trabajo neto operativo KTNO para el periodo de tiempo 2016 -2019.

A nivel cualitativo, se aplicó la técnica de la una encuesta, la cual es definida por Hernández Sampieri, 2003 como un conjunto de preguntas o interrogantes respecto de una o más variables a medir. En ese mismo orden, su instrumento fue un cuestionario de selección múltiple de las

políticas de financiación utilizadas por las empresas objeto de estudio para establecer el grado de cumplimiento y de gestión que se realiza sobre los elementos que componen el KTNO.

6.6 Técnica de análisis e interpretación de la información

La técnica de análisis utilizada fue el sistema descriptivo a través de elementos de estadística descriptiva y en ella la graficación, la cual consiste en organizar y presentar un conjunto de datos de manera que describan en forma precisa las variables analizadas haciendo rápida su lectura e interpretación, dentro de este sistema se usó la representación gráfica que como indica (Gutiérrez, 1998) la información puede describirse por medio de gráficos a fin de facilitar la lectura e interpretación de las variables medidas. En este orden el estudio utilizó el Histograma que es una “gráfica de barras que permite describir el comportamiento de un conjunto de datos en cuanto a su tendencia central, forma y dispersión,” (Gutiérrez, 1998, p.79)

6.7 Aspectos éticos

La presente investigación es realizada para optar al título de Magister en Ciencias Contables, el cual ha sido desarrollado con observancia de los derechos de autor y propiedad intelectual. Mi conducta estará guiada por la responsabilidad del resguardo de la información, por la preservación y respeto de la integridad de las cifras económicas contenidas en los estados financieros de las organizaciones objeto de estudio y al seguimiento y apego de las normas establecidas por la Universidad para la presentación del trabajo final.

7. Resultados y análisis de la investigación

En el presente apartado se presentará los resultados obtenidos en la investigación, en donde se describe inicialmente el diagnóstico financiero aplicando las metodologías del análisis vertical

y horizontal en las cinco organizaciones estudiadas, en las que se tendrá en cuenta su estructura económica, su estructura financiera y las variaciones durante los cuatro años (2016-2019) analizados en el Estado de la Situación Financiera y su Estado de Resultado. Posteriormente, se observará el análisis de la construcción del indicador del Capital de Trabajo Neto Operativo – KTNO- verificando el cumplimiento de las políticas de financiamiento, así como, la generación de otros indicadores financieros que permitan el análisis de la gestión de la gerencia en el manejo del KTNO y su comportamiento frente a la dinámica del sector, de igual manera se analizará el desempeño de las variables de KTNO con respecto a los fondos ociosos y costos de oportunidad FOCO y los costos promedios ponderados de capital –CPPC, así mismo, se generará un comparativo por periodos sobre el comportamiento del desarrollo de sus operaciones, para finalmente generar recomendaciones que contribuyan al mejoramiento de la situación financiera de las compañías.

7.1. Diagnostico Financiero:

De acuerdo con lo anterior, se presenta el análisis vertical y horizontal para cada una de las organizaciones objeto de estudio durante los periodos (2016-2019) de esta investigación:

Tabla 3. *Composición económica Organización Cerámica San Lorenzo*

Cerámica San Lorenzo				
Estructura económica	2019	2018	2017	2016
Activo no Corriente	75,09%	74,21%	55,79%	59,84%
Activo Corriente	24,91%	25,79%	44,21%	40,16%
Total Activos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

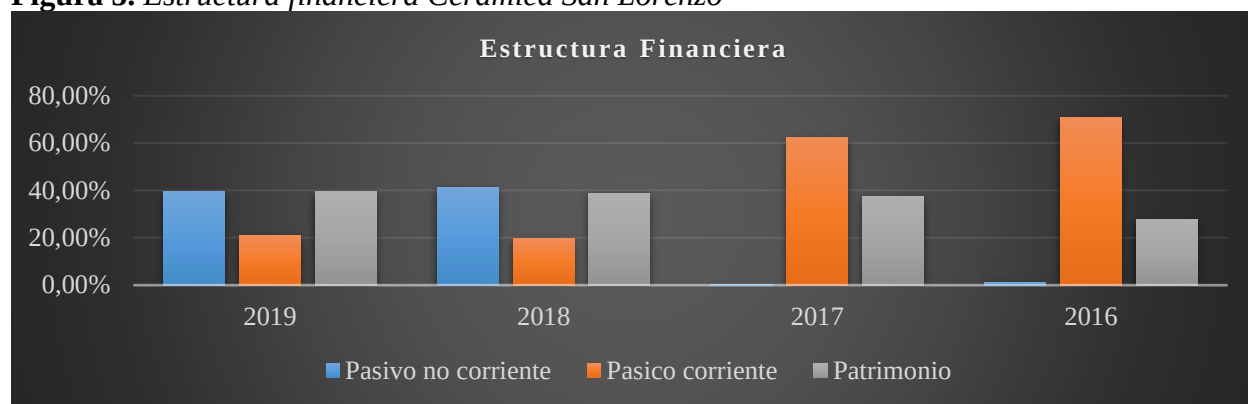
Figura 4. Composición económica Cerámica San Lorenzo

Para la organización Cerámica San Lorenzo, de acuerdo con los periodos analizados se logra determinar como en los dos últimos años (2018 - 2019) su estrategia se enfoca en concentrar de forma representativa su activo no corriente, con la finalidad de contar con un nivel adecuado de activos y así llevar a cabo las operaciones de acuerdo con su actividad económica. Sin duda, una política que a futuro le permitirá ser más rentable y generar valor a la compañía.

Ahora bien, revisemos las cifras de la estructura financiera de la empresa Cerámica San Lorenzo:

Tabla 4. Composición estructura financiera Cerámica San Lorenzo

Cerámica San Lorenzo				
Estructura financiera	2019	2018	2017	2016
Pasivo no corriente	39,41%	41,32%	0,44%	1,25%
Pasivo corriente	21,13%	19,85%	62,30%	70,83%
Patrimonio	39,46%	38,82%	37,25%	27,93%
Total Pas + Patrimonio	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Figura 5. Estructura financiera Cerámica San Lorenzo

Esta distribución refleja la política de financiación que la empresa ha tenido en los últimos 4 periodos analizados, donde se evidencia que en el periodo 2016 la proporción más significativa se encontraba concentrada en los pasivos financieros a corto plazo los cuales representan un 70,83% de pasivos costosos, generados por el pago de intereses. Mientras que para el periodo 2017, la empresa decide apalancarse con proveedores, siendo una buena estrategia al contar con plazos razonables y no incurrir en pago de intereses. Posteriormente, entre 2018 y 2019, se logra evidenciar un equilibrio en sus pasivos a corto plazo, aumentando para estos mismos periodos el pasivo no corriente en un 41,32% y 39,41% respectivamente.

Con lo anterior, se puede concluir que la organización puede mejorar su política de financiamiento, ya que los acreedores cuentan con derechos sobre la empresa en un 60,54% mientras que los dueños en un 39,46%, razón por la cual, se debe encontrar el tipo de deuda apropiado y la mezcla optima de Deuda y Patrimonio para financiar las operaciones.

Tabla 5. *Análisis vertical estado resultados Cerámica San Lorenzo*

Análisis vertical estado de resultado Cerámica San Lorenzo								
	2019		2018		2017		2016	
	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%
Ingresos	\$ 159.114	100%	\$ 143.236	100%	\$ 137.483	100%	127.838	100%
Costo de venta	106.017	66,63 %	93.929	65,58 %	88.734	64,54%	96.720	75,66 %
Ganancia bruta	53.097	33,37 %	49.306	34,42 %	48.749	35,46%	31.118	24,34 %
Gastos de operación	38.034	23,90 %	32.211	22,49 %	28.656	20,84%	12.649	9,89%
Otros ingresos	13.988	8,79%	1.785	1,25%	386	0,28%	588	0,46%
Otros gastos	15.829	9,95%	21.243	14,83 %	-	0,00%	1.116	0,87%
Ganancia de operación	13.222	8,31%	- 2.363	-1,65%	20.479	14,90%	17.941	14,03 %
Resultado neto	\$ 5.546	3,49%	-\$ 11.285	- 7,88%	18.626	13,55 %	7.787	6,09%

De acuerdo con las cifras arrojadas en el estado de resultado, se logra determinar que el costo de venta ha sido proporcional en cada uno de los periodos analizados, manteniéndose en los tres últimos años sin superar el 66% de participación, por consiguiente, la organización Cerámica San Lorenzo refleja una ganancia bruta superior al 30% durante los periodos 2017 a 2019. No obstante, sus gastos de operación y otros gastos han llevado al ente económico a disminuir la ganancia de operación siendo el 2018 un año particular por la evidencia de otros gastos que representaron el 14,83% resultando ese periodo con pérdida en el ejercicio. Sin embargo, para el año 2019, se evidencia un esfuerzo gerencial por mantener los gastos de la operación, disminuyendo otros gastos e incrementando de manera representativa otros ingresos, logrando así equilibrar el ente económico y contando con un resultado del ejercicio positivo.

Tabla 6. *Análisis horizontal estado de situación Financiera Cerámica San Lorenzo*

Análisis horizontal - Análisis de tendencia - E.S.F						
	2019 - 2018		2018 - 2017		2017 - 2016	
	Var abs	Var relat	Var abs	Var relat	Var abs	Var relat
Activos no corrientes	9.562	4,29%	123.383	123,99%	-2.967	-2,90%
Activos Corrientes	- 375	-0,48%	- 1.389	-1,76%	10.081	14,66%
Activos Totales	9.188	3,06%	121.994	68,39%	7.114	4,15%
Total de patrimonio	5.546	4,76%	50.164	75,49%	18.626	38,94%
Pasivos Totales	3.641	1,98%	71.830	64,18%	-11.512	-9,33%
Pasivos no corrientes	- 2.126	-1,71%	123.329	15593,69%	-1.344	-62,95%
Pasivos Corrientes	5.767	9,67%	-51.499	-46,34%	-10.168	-8,38%
Total Patrimonio y Pasivo	9.187	3,06%	121.994	68,39%	7.114	4,15%

Variaciones del activo: la principal variación del activo se encuentra entre los periodos 2017 y 2018 reflejando un aumento significativo del 68,39%, lo anterior debido a la inversión realizada en los activos no corrientes (123,99%), especialmente en la propiedad, planta y equipo, dando respuesta a la necesidad operativa de la empresa. Mientras que el activo corriente presenta un decremento, especialmente en los renglones activos financieros corrientes y efectivo o equivalentes entre los periodos 2017 a 2019. No obstante, se logra determinar que los renglones correspondientes a inventarios y cuentas comerciales por cobrar presentan un incremento, los cuales finalizan el 2019 con un porcentaje del (20,29%) y (18,76%).

Variaciones del pasivo: entre los periodos 2017 y 2018 se presenta la variación principal del pasivo, en los no corrientes con un porcentaje de 15593,69%, debido a un crédito otorgado. mientras que el aumento más representativo del pasivo corriente se evidencia entre los periodos 2018 y 2019 con un porcentaje del (9,67%) siendo sus renglones con variación más representativa en los créditos otorgados en el corto plazo y cuentas comerciales por pagar con (25,09%) y (14,21%) respectivamente.

Variaciones en el patrimonio: en términos generales la mayor variación se evidencia entre el periodo 2017 y 2018 con un porcentaje de (75,49%) debido a la prima de emisión de acciones.

Tabla 7. *Análisis de tendencias estado de resultados Cerámica San Lorenzo*

Análisis horizontal - análisis de tendencia - E. Resultado						
	2019 - 2018		2018 - 2017		2017 - 2016	
	Var abs	Var relat	Var abs	Var relat	Var abs	Var relat
Ingresos	15.878	11,09%	5.753	4,18%	9.645	7,54%
Costo de venta	12.087	12,87%	5.196	5,86%	-7.986	8,26%
Ganancia bruta	3.791	7,69%	557	1,14%	17.631	56,66%
Gastos de venta y distrib.	3.426	14,32%	1.578	7,07%	15.406	222,31%
Gastos administrativos	2.397	28,90%	1.976	31,27%	601	10,50%
Otros ingresos	12.203	683,79%	1.399	362,55%	-203	-34,42%
Otros gastos	-5.414	-25,49%	21.243	0,00%	-1.116	-100,00%
Ganancia de operación	15.585	-659,50%	-22.842	-111,54%	2.538	14,15%
Resultado neto	16.832	-149,15%	-29.911	-160,59%	10.839	139,19%

Variaciones en los ingresos de actividades ordinarias: su mayor variación se evidencia entre los periodos 2018 y 2019 con un porcentaje del 11,09% por ende para el mismo periodo se incrementa proporcionalmente el costo de venta en un 12,87%.

Variación gastos: la organización Cerámica San Lorenzo, incurrió de manera representativa en gastos de venta durante los años 2016 y 2017 con un porcentaje del 222,31%, mientras que los gastos administrativos presentan una variación que impactó los periodos 2017 y 2018. Asimismo, para este periodo el renglón de otros gastos tuvo su mayor variación con un 362,55%.

Variación otros ingresos: su principal variación se refleja entre los periodos 2018 y 2019 con un porcentaje del 683,79%.

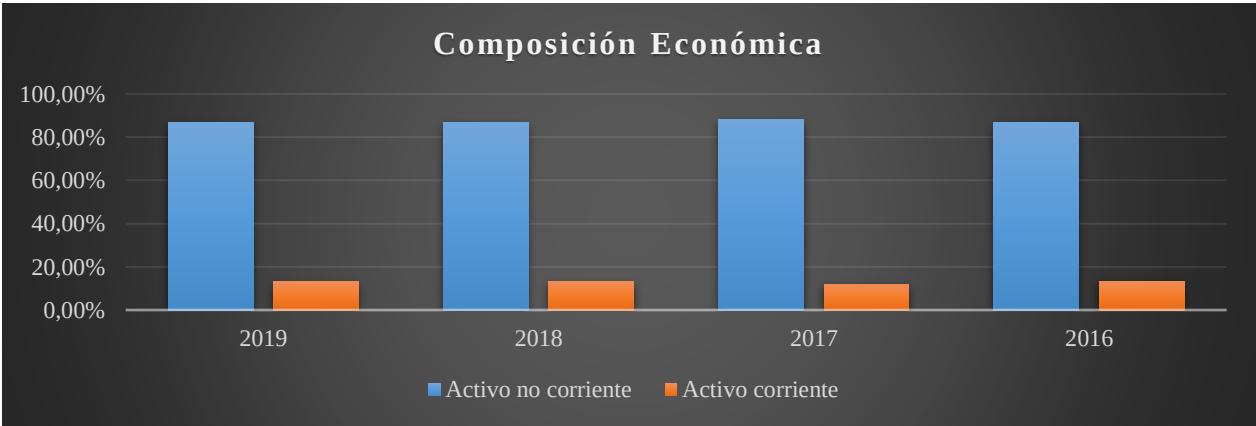
Variación resultado neto: a pesar de contar con la variación positiva de los ingresos de las actividades ordinarias y otros ingresos, el resultado neto genera un decremento en términos porcentuales (-149,15%), esto debido a las pérdidas en el ejercicio presentadas en el periodo 2018.

Con respecto a la empresa Tejar Pescadero, se evidencia la siguiente estructura económica y financiera:

Tabla 8. *Composición económica Tejar de Pescadero*

Tejar Pescadero				
Estructura Económica	2019	2018	2017	2016
Activo no corriente	86,86%	86,80%	88,05%	86,67%
Activo corriente	13,14%	13,20%	11,95%	13,33%
Total Activos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Figura 6. *Composición económica Tejar de Pescadero*

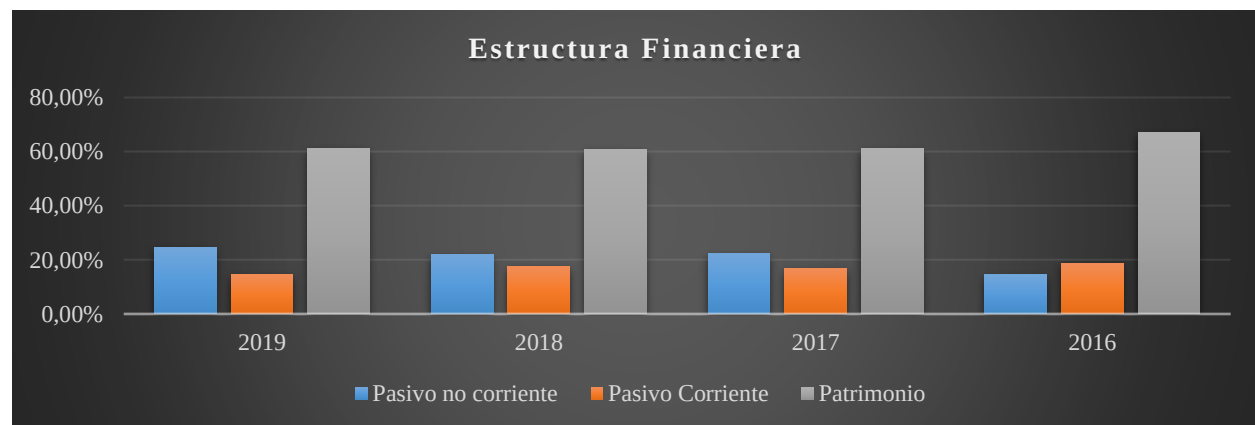


A diferencia de la empresa Cerámica San Lorenzo, en la que a partir del 2018 inicia su concentración e inversión en los activos no corrientes, Tejar Pescadero cuenta con una estructura económica concentrada durante los 4 periodo analizados superando el 85% en el activo no corriente, composición del activo que le permite contar con un nivel adecuado para llevar a cabo las operaciones propias del giro ordinario.

A continuación, se analizará su estructura financiera:

Tabla 9. Composición estructura financiera Tejar de Pescadero

Tejar Pescadero				
Estructura financiera	2019	2018	2017	2016
Pasivo no corriente	24,50%	21,82%	22,23%	14,42%
Pasivo Corriente	14,46%	17,48%	16,80%	18,70%
Patrimonio	61,04%	60,69%	60,97%	66,88%
Total, Pas + Patrimonio	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Figura 7. Estructura financiera Tejar de Pescadero

En la composición de su estructura financiera, se evidencia un predominio representativo del patrimonio, por lo que se infiere que cuenta con una política sana de financiamiento en la que sus acreedores no superan el 40% de participación en los 4 periodos analizados.

Tabla 10. Análisis vertical estado resultados Tejar de Pescadero

Análisis vertical estado de resultado Tejar Pescadero								
	2019		2018		2017		2016	
	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%
Ingresos	\$ 8.706	100%	\$ 9.125	100%	\$ 8.773	100%	8.979	100%
Costo de venta	5.538	63,61 %	5.756	63,08 %	5.380	61,33 %	5.134	57,17 %
Ganancia bruta	3.169	36,39 %	3.369	36,92 %	3.393	38,67 %	3.845	42,83 %

Gastos de operación	2.950	33,89 %	3.240	35,51 %	3.163	36,06 %	3.102	34,55 %
Otros ingresos	253	2,90%	212	2,33%	83	0,95%	64	0,71%
Otros gastos	790	9,07%	716	7,85%	821	9,36%	667	7,43%
Ganancia de operación	-	-	-	-	-	-	140	1,56%
Resultado neto	-\$ 57	0,65%	-\$134	1,46%	- 560	6,38%	55	0,62%

De los periodos analizados, se evidencia que la organización Tejar Pescadero, solo contó con un resultado positivo en el año 2016, en el periodo 2018 se logra determinar un incremento en ventas, volviendo a disminuir en el año 2019, se evidencia que periodo a periodo su costo de venta se mantiene a pesar de la disminución de sus ingresos, sin embargo, a pesar de no contar con ajuste de sus costos, se evidencia una tasa de ganancia bruta aceptable. Por otro lado, sus gastos de operación y otros gastos son significativamente altos, llevando al ente económico a contar con pérdidas en su ejercicio, a pesar del incremento que se evidencia en su rubro de otros ingresos.

Tabla 11. *Análisis horizontal estado de situación financiera Tejar de Pescadero*

Análisis horizontal - Análisis de tendencia - E.S.F						
	2019 - 2018		2018 - 2017		2017 - 2016	
	Var abs	Var relat	Var abs	Var relat	Var abs	Var relat
Activos no corrientes	-217	-1,63%	10	40,16%	640	5,06%
Activos Corrientes	- 43	-2,14%	219	12,16%	-142	-7,32%
Activos Totales	- 260	-1,70%	230	1,52%	498	3,41%
Total de patrimonio	- 105	-1,12%	98	1,06%	-560	-5,73%
Pasivos Totales	- 155	-2,58%	132	2,24%	1.058	21,87%
Pasivos no corrientes	346	10,36%	-12	-0,34%	1.252	59,46%
Pasivos Corrientes	- 502	-18,72%	143	5,65%	-194	-7,11%
Total Patrimonio y Pasivo	- 260	-1,70%	230	1,52%	498	3,41%

En cuanto a variaciones del activo la principal variación del activo se encuentra entre los periodos 2016 y 2017 reflejando un aumento de 3,41%, lo anterior debido a un sutil incremento en la propiedad, planta y equipo, dando respuesta a la necesidad operativa de la empresa, entre

tanto se observa que el activo corriente se mantiene, especialmente en los reglones del inventario y cuentas comerciales por cobrar. No obstante, se logra determinar que la cuenta correspondiente a efectivo o equivalente presentan un decremento periodo a periodo.

Variaciones del pasivo: entre los periodos 2016 y 2017 se presenta la variación principal del pasivo en los no corrientes con un porcentaje de 59,46%, representado en la cuenta de otros pasivos no corrientes, mientras que el aumento más representativo del pasivo corriente se evidencia entre los periodos 2017 y 2018 con un porcentaje del 5,65% en las cuentas comerciales por pagar con 7,63% y otros pasivos corrientes con un porcentaje del 90.35%.

Variaciones en el patrimonio: en términos generales la mayor variación se evidencia entre el periodo 2017 y 2018 con un porcentaje de (1.06%) debido al incremento del capital suscrito.

Tabla 12. *Análisis de tendencias estado de resultados Tejar de Pescadero*

Análisis horizontal - análisis de tendencia - E. Resultado						
	2019 – 2018		2018 - 2017		2017 – 2016	
	Var abs	Var relat	Var abs	Var relat	Var abs	Var relat
Ingresos	- 419	-4,59%	352	4,02%	-207	-2,30%
Costo de venta	- 218	-3,79%	376	6,99%	246	4,79%
Ganancia bruta	- 201	-5,95%	- 24	-0,70%	-453	-11,77%
Gastos de venta y distrib.	7	0,75%	196	26,68%	20	2,82%
Gastos administrativos	- 297	-12,86%	- 119	-4,92%	41	1,71%
Otros ingresos	40	18,98%	129	154,97%	20	31,16%
Otros gastos	74	10,27%	- 105	-12,74%	154	23,03%
Ganancia de operación	56	-14,93%	133	-26,18%	-648	-463,17%
Resultado neto	77	-57,46%	427	-76,16%	- 616	-1109,41%

De acuerdo con la tabla anterior, observamos las variaciones en los ingresos de actividades ordinarias en donde su mayor variación positiva se evidencia entre los periodos 2017 y 2018 con un incremento de 352 millones que representa un porcentaje del 4,02% y por ende para el mismo periodo se incrementa proporcionalmente el costo de venta en un 6,99%.

En cuanto a la variación de gastos, la compañía incurrió de manera representativa en gastos de venta para los periodos 2017 y 2018 con un porcentaje del 26,68%, mientras que para los periodos 2016 y 2017 los gastos administrativos tuvieron su mayor variación con una disminución del 12,86%, mientras que el renglón denominado otros gastos tuvo su mayor variación al alza con un 23,03% durante el mismo periodo.

En comportamiento de otros ingresos, su principal variación se refleja entre los periodos 2017 y 2018 con un valor de incremento en este rubro por valor de \$129 millones representando un porcentaje del 154,97%.

Finalmente, mencionar la variación en el resultado neto, en donde se observó que la empresa Tejar Pescadero, presentó en este rubro un impacto positivo en el periodo 2017 y 2018, reduciendo sus pérdidas en \$427 millones de pesos, pasando de \$-560 a \$-134 millones, como producto de su incremento tanto en ingresos de actividades ordinarias como de otros ingresos. Sin embargo, a pesar, del esfuerzo administrativo por disminuir la participación de los gastos administrativos, se evidenció que entre los periodos 2018 y 2019, el decremento presentado en ventas afectó significativamente el resultado del ejercicio de los periodos mencionados, sin embargo, se debe mencionar que para el 2019 se evidenció una recuperación de sus pérdidas que si bien no fueron absorbidas en su totalidad logró pasar de una pérdida en 2018 de \$-134 millones a una de \$-57 millones al cierre del año 2019.

Dando continuidad a la aplicación de la metodología del análisis vertical y horizontal para las empresas seleccionadas, referente a la Ladrillera Casa Blanca, se evidencia:

Tabla 13. *Composición económica Ladrillera Casa Blanca*

Ladrillera Casa Blanca				
Estructura económica	2019	2018	2017	2016
Activo no corriente	38,13%	41,53%	41,42%	40,83%

Activo corriente	61,87%	58,47%	58,58%	59,17%
Total Activos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Figura 8. Composición económica Ladrillera Casa Blanca.



La composición del activo para la Ladrillera Casa Blanca evidencia un equilibrio entre los rubros de activos corrientes y los no corrientes, sin embargo, cuenta con una alta inversión en inventarios, a su vez una alta participación de las cuentas comerciales por pagar y en los activos financieros por lo que se hace indispensable que el ente económico, evalúe prioritariamente si cuenta con un nivel adecuado en sus activos para que su actividad genere valor.

En cuanto a la estructura financiera, se observa lo siguiente:

Tabla 14. Composición estructura financiera Ladrillera Casa Blanca

Ladrillera Casa Blanca				
Estructura financiera	2019	2018	2017	2016
Pasivo no corriente	6,26%	7,06%	4,68%	8,41%
Pasivo Corriente	17,05%	21,54%	18,36%	23,64%
Patrimonio	76,69%	71,40%	76,95%	67,95%
Total Pasivo + Patrimonio	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Figura 9. Estructura financiera Ladrillera Casa Blanca

En la composición de su estructura financiera, se evidencia un predominio representativo del Patrimonio, por lo que se evidencia una política sana de financiamiento en la que sus acreedores no superan el 32% de participación en los 4 periodos analizados. A su vez, se logra determinar que la participación del pasivo corriente es baja comparada con la participación del activo corriente, lo cual indica que la empresa posee liquidez suficiente frente a sus compromisos en el corto plazo.

Tabla 15. Análisis vertical estado resultados Ladrillera Casa Blanca

Análisis vertical estado de resultado Casablanca								
	2019		2018		2017		2016	
	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%
Ingresos	\$ 12.959	100%	\$ 12.156	100%	\$ 12.146	100%	14.004	100%
Costo de venta	8.349	64,43 %	8.043	66,17 %	7.500	61,75 %	8.819	62,98 %
Ganancia bruta	4.609	35,57 %	4.113	33,83 %	4.646	38,25 %	5.185	37,02 %
Gastos de operación	4.720	36,42 %	3.971	32,67 %	4.100	33,76 %	4.671	33,35 %
Otros ingresos	644	4,97%	329	2,70%	248	2,04%	409	2,92%
Otros gastos	225	1,74%	346	2,84%	242	1,99%	198	1,41%
Ganancia de operación	309	2,39%	124	1,02%	551	4,54%	726	5,18%
Resultado neto	\$ 283	2,19%	\$ 155	1,28%	\$ 830	6,83%	\$ 497	3,55%

La organización Ladrillera Casa Blanca, refleja resultados positivos durante los 4 periodos analizados, siendo el 2016 el año con ingresos superiores al resto de periodos, no obstante, el periodo con resultado neto más representativo fue el año 2017 con un margen del 6.83%, dado que, para este periodo disminuye levemente los costos de venta y sus gastos de operación, siendo más eficientes en su proceso operativo, para el último periodo, se logra evidenciar un esfuerzo por incrementar las ventas, disminuir el costo de venta y otros gastos, aumentando a su vez los gastos de operación y otros ingresos.

Tabla 16. *Análisis horizontal estado de situación financiera Ladrillera Casa Blanca*

Análisis Horizontal - análisis de tendencia - E.S.F							
2019 - 2018				2018 – 2017		2017 – 2016	
		Var abs	Var relat	Var abs	Var relat	Var abs	Var relat
Activos no corrientes	-	805	-12,36%	516	8,60%	-285	-4,53%
Activos Corrientes		93	1,01%	687	8,10%	-623	-6,85%
Activos Totales	-	712	-4,54%	1.202	8,30%	-908	-5,90%
Total de patrimonio		283	2,53%	55	0,49%	686	6,56%
Pasivos Totales	-	995	-22,20%	1.147	34,39%	-1.594	-32,33%
Pasivos no corrientes	-	169	-15,31%	428	63,14%	-616	-47,59%
Pasivos Corrientes	-	826	-24,46%	719	27,05%	-978	-26,90%
Total Patrimonio y Pasivo	-	712	-4,54%	1.202	8,30%	-908	-5,90%

Variaciones del activo: la principal variación del activo se encuentra entre los periodos 2017 y 2018 reflejando un aumento de 8,30% reflejado por un incremento en la propiedad, planta y equipo, dando respuesta a la necesidad operativa de la empresa, para este mismo año, los activos corrientes presentan un incremento, especialmente en los reglones del inventario, cuentas comerciales por cobrar y Efectivo.

Variaciones del pasivo: entre los periodos 2017 y 2018 el pasivo no corriente presenta una variación de 63,14%, representado principalmente en los créditos y préstamos de largo plazo,

mientras que, en el pasivo corriente para este mismo periodo, presenta una variación total del 27.05% donde los créditos y préstamos de corto plazo tienen su mayor participación.

Variaciones en el patrimonio: en términos generales la mayor variación se evidencia entre el periodo 2016 y 2017 con un porcentaje de 6.56% debido al incremento en ese periodo de resultados acumulados.

Tabla 17. *Análisis de tendencias estado de resultados Ladrillera Casa Blanca*

Análisis horizontal - análisis de tendencia - E. Resultado								
	2019 – 2018			2018 – 2017			2017 – 2016	
	Var abs	Var relat		Var abs	Var relat		Var abs	Var relat
Ingresos	803	6,61%		10	0,08%		-1.858	-13,27%
Costo de venta	307	3,81%		543	7,24%		-1.319	-14,96%
Ganancia bruta	497	12,08%	-	533	-11,48%		-539	-10,40%
Gastos de venta y distrib.	62	3,13%		284	16,63%		-181	-9,62%
Gastos administrativos	686	34,61%	-	413	-17,24%		-389	-13,97%
Otros ingresos	316	96,11%		81	32,74%		-162	-39,54%
Otros gastos	- 121	-34,88%		104	42,97%		44	22,22%
Ganancia de operación	185	148,41%	-	427	-77,42%		-175	-24,05%
Resultado neto	128	82,78%	-	675	-81,32%		333	66,87%

Variaciones en los ingresos de actividades ordinarias: su mayor variación se evidencia entre los periodos 2018 y 2019 con un porcentaje del 6,61% de incremento en los ingresos, demostrando para ese mismo periodo una eficiencia significativa en los costos al disminuirlos del 7,24% del periodo 2017 – 2018 a un 3,81% del periodo 2018 y 2019.

Variación gastos: el periodo en el que la empresa incurrió de manera representativa en gastos de venta fue entre el 2017 y 2018 con un porcentaje del 16,63%, mientras que su mayor variación en los gastos administrativos la obtuvo entre los periodos 2018 y 2019, por último, el renglón de otros gastos presentó su mayor variación con un 42,97% entre los periodos 2017 y 2018.

Variación otros ingresos: su principal variación se refleja entre los periodos 2018 y 2019 con un porcentaje del 96,11%.

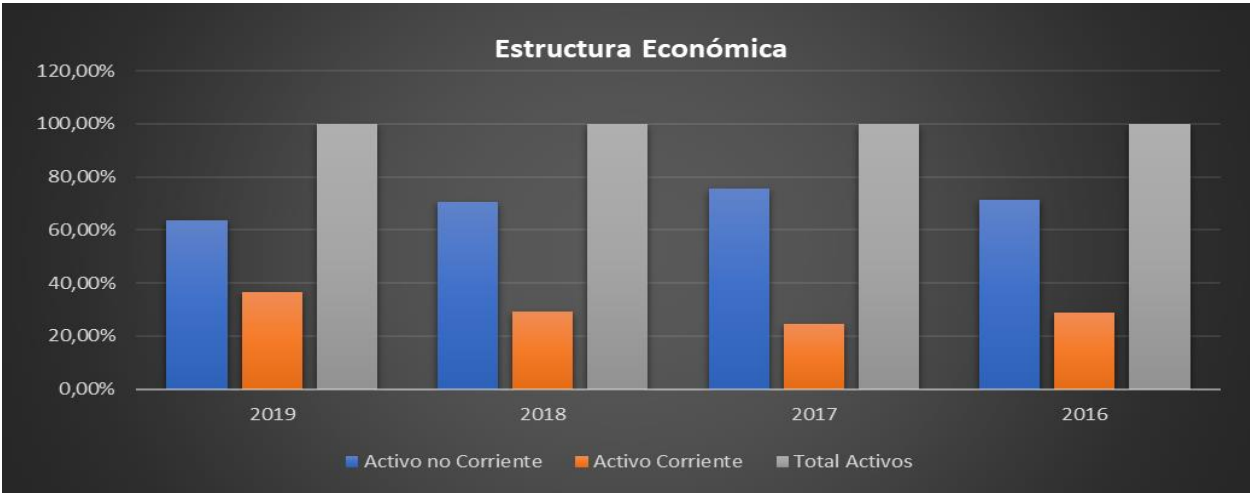
En cuanto a la variación resultado neto: su mayor impacto positivo se observó en el periodo 2016 y 2017, en el que al mismo tiempo se evidencia el periodo con mayor ingreso ordinarios, para los periodos siguientes se evidenció un decremento en sus ventas y solo hasta el periodo 2019, se evidencia nuevamente un incremento en las mismas.

Ahora bien, respecto a la organización Arcillas de Colombia, se encuentra las siguientes estructuras económicas y financieras:

Tabla 18. *Composición económica Arcillas de Colombia*

Arcillas de Colombia				
Estructura económica	2019	2018	2017	2016
Activo no Corriente	63,44%	70,75%	75,52%	71,34%
Activo Corriente	36,56%	29,25%	24,48%	28,66%
Total Activos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Figura 10. *Composición económica Arcillas de Colombia*



Los datos anteriores, dan evidencia que durante los periodos (2016 – 2018) la organización contaba con una proporción significativa en el activo no corriente para ejecutar las operaciones propias de su actividad económica. No obstante, para el 2019, tiende a la baja en el activo no corriente, llevando a incrementar la participación de activo corriente concentrando significativamente el inventario en un 59%.

Tabla 19. *Composición estructura financiera Arcillas de Colombia*

Arcillas de Colombia				
Estructura financiera	2019	2018	2017	2016
Pasivo no corriente	5,72%	12,32%	25,26%	23,97%
Pasivo corriente	35,39%	26,92%	22,68%	23,67%
Patrimonio	58,90%	60,76%	52,05%	52,36%
Total Pas + Patrimonio	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Figura 11. *Composición estructura financiera Arcillas de Colombia*



En la composición de su estructura financiera, se evidencia un equilibrio casi perfecto de la participación del pasivo total y el patrimonio, donde los acreedores cuentan con una

participación 41% para el último periodo, evidenciando el esfuerzo de la organización en disminuir considerablemente la participación del pasivo a largo plazo.

Tabla 20. *Análisis vertical estado resultado Arcillas de Colombia*

Análisis vertical estado de resultado Arcillas Colombia								
	2019		2018		2017		2016	
	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%
Ingresos	\$ 5.675	100%	\$ 6.929	100%	\$ 9.933	100%	11.890	100%
Costo de venta	3.635	64,05%	3.832	55,31%	5.404	54,41%	6.904	58,06%
Ganancia bruta	2.040	35,95%	3.097	44,69%	4.529	45,59%	4.986	41,94%
Gastos de operación	1.942	34,21%	2.930	42,29%	4.091	41,19%	4.069	34,22%
Otros ingresos	530	9,33%	344	4,96%	209	2,10%	148	1,25%
Otros gastos	337	5,94%	503	7,25%	339	3,42%	291	2,45%
Ganancia de operación	291	5,12%	7	0,11%	307	3,09%	774	6,51%
Resultado neto	\$ 246	4,34%	\$ 142	2,05%	\$ 156	1,58%	\$ 540	4,54%

De los 4 periodos analizados, se logra determinar que la empresa ha mantenido sus resultados del ejercicio positivos, no obstante, sus ventas han disminuido representativamente en más de un 50% del 2016 al 2019, por consiguiente, disminuyendo su tasa de ganancia bruta de un 41,94% a un 35,95%, siendo el 2019 el periodo con mayor participación en el rubro de costos de venta. Para este mismo periodo, se logra evidenciar el esfuerzo en la disminución tanto de sus gastos operacionales como de otros gastos, aumentando a su vez el rubro de otros ingresos, fortaleciendo a la empresa de manera eficiente para cumplir sus objetivos.

Tabla 21. *Análisis horizontal estado de situación financiera Arcillas de Colombia*

Análisis horizontal - análisis de tendencia - E.S.F						
	2019 – 2018		2018 - 2017		2017 – 2016	
	Var abs	Var relat	Var abs	Var relat	Var abs	Var relat
Activos no corrientes	- 408	-9,15%	- 1.006	-18,42%	59	1,08%
Activos Corrientes	491	26,64%	72	4,07%	-401	-18,47%
Activos Totales	83	1,32%	- 934	-12,92%	-342	-4,52%
Total de patrimonio	-69	-1,79%	62	1,65%	-201	-5,08%
Pasivos Totales	152	6,13%	- 996	-28,73%	-141	-3,91%
Pasivos no corrientes	- 411	-53,00%	- 1.050	-57,52%	11	0,63%
Pasivos Corrientes	563	33,21%	55	3,32%	-152	-8,51%
Total Patrimonio y Pasivo	83	1,32%	- 934	-12,92%	-342	-4,52%

Variaciones del activo: para la empresa Arcillas Colombia SAS, se logra determinar que la mayor inversión en los activos no corrientes se generó entre los periodos 2016 y 2017, presentando una variación del 1,08%, para los periodos siguientes estuvieron marcados por la tendencia a la disminución; 2017 – 2018 (-18,42%) y 2018 – 2019 (-9,15%). Entre tanto, el activo corriente, presenta su variación más representativa entre el periodo 2018 y 2019 con un 26,64% debido al incremento en la cuenta de inventarios.

Variaciones del pasivo: entre los periodos 2018 y 2019 se presenta la variación principal del pasivo, en los corrientes con un porcentaje de 33,21%, representados en las cuentas comerciales por pagar, mientras que en el pasivo no corriente se evidencia una disminución entre los periodos 2017 – 2018 (-57,52%) y 2018 - 2019 con un porcentaje del (-53,00%), lo cual obedece al esfuerzo de la administración en saldar sus créditos y préstamos a largo plazo.

Variaciones en el patrimonio: en términos generales la mayor variación se evidencia entre el periodo 2017 y 2018 con un porcentaje de (1,65%) debido a otras reservas y resultados acumulados.

Tabla 22. *Análisis de tendencias estado de resultados Ladrillera Arcillas de Colombia:*

Análisis horizontal - análisis de tendencia - E. Resultado						
	2019 – 2018		2018 – 2017		2017 – 2016	
	Var abs	Var relat	Var abs	Var relat	Var abs	Var relat
Ingresos	-1.254	-18,10%	-3.003	-30,24%	-1.957	-16,46%
Costo de venta	-198	-5,15%	-1.571	-29,08%	-1.500	-21,72%
Ganancia bruta	- 1.057	-34,12%	-1.432	-31,62%	- 457	-9,17%
Gastos de venta y distrib.	-522	-27,64%	- 450	-19,25%	- 428	-15,48%
Gastos administrativos	- 467	-44,76%	-711	-40,53%	450	34,55%
Otros ingresos	186	54,11%	135	64,58%	61	40,84%
Otros gastos	- 165	-32,92%	163	48,14%	48	16,50%
Ganancia de operación	283	3829,73%	- 300	-97,59%	-467	-60,35%
Resultado neto	104	73,18%	- 14	-9,19%	-384	-71,03%

Variaciones en los ingresos de actividades ordinarias: las variaciones presentadas entre los años 2016 al 2019 son negativas, debido a que sus ingresos por ventas ordinarias disminuyeron progresivamente y en coherencia a ello, sus costos de venta también disminuyeron, en tal sentido, se logra evidenciar que sus ganancias brutas presentan una variación negativa.

Variación de gastos: de igual forma en los gastos se evidencia disminución, debido al decremento en las ventas solo para los periodos 2016 y 2017 los gastos administrativos presentan un aumento del 34,55%, para el caso del renglón de otros gastos, a pesar de la disminución de sus ventas se observó que para el periodo 2017 y 2018 presento un incremento del 48,17% en este rubro y para el periodo 2018 – 2019 se logra disminuir la variación presentada en un -32,92%.

Variación otros ingresos: evidencia para otros ingresos unas variaciones positivas correspondiente a cada periodo así; 2016-2017 (40,84%), 2017 – 2018 (64,58%) y 2018 – 2019 (41,11%), manteniéndose con resultados positivos en los periodos analizados.

Variación resultado neto: para la organización Arcillas Colombia, el resultado neto con mayor impacto positivo correspondió a los periodos 2018 y 2019, por haber sido el periodo donde la empresa a pesar de no alcanzar grandes márgenes en ventas logró disminuir significativamente

los gastos de ventas, de administración y otros gastos y mantuvo positivamente la cuenta de otros ingresos.

Por último, se analiza la organización Cerámica Italia, que cuenta con la siguiente estructura económica y financiera:

Tabla 23. Composición económica Cerámica Italia

Cerámica Italia				
Estructura económica	2019	2018	2017	2016
Activo no corriente	51,56%	52,77%	48,39%	52,19%
Activo corriente	48,44%	47,23%	51,61%	47,81%
Total Activos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

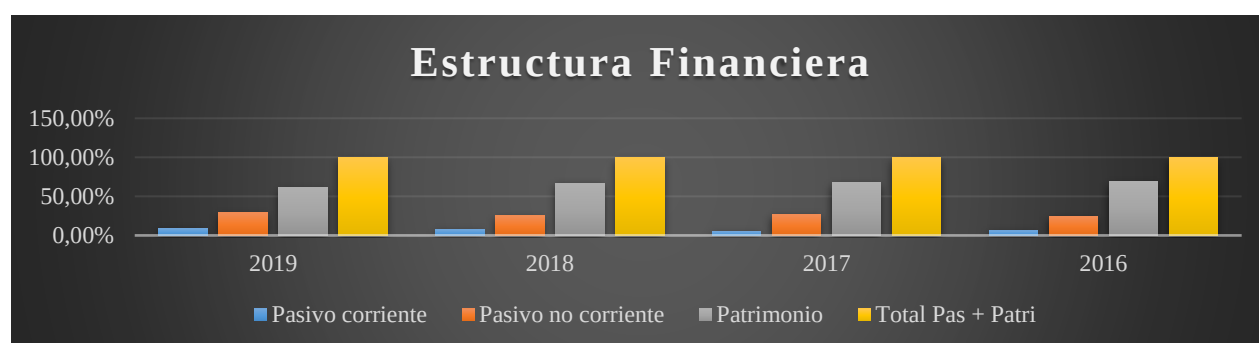
Figura 12. Composición económica Cerámica Italia



Claramente se evidencia un equilibrio entre los rubros del activo no corriente y corriente sin superar el 55% en la participación de cada uno de ellos, en donde en el activo no corriente la propiedad, planta y equipo es el rubro más representativo con un 86%, mientras que para el activo corriente los rubros de inventarios y cuentas comerciales por cobrar representan un 42% y 37%. En la composición de su estructura financiera, se observa lo siguiente:

Tabla 24. Composición estructura financiera Cerámica Italia

CERÁMICA ITALIA				
ESTRUCTURA FINANCIERA	2019	2018	2017	2016
Pasivo corriente	9,33%	7,80%	5,53%	6,45%
Pasivo no corriente	29,31%	25,37%	26,95%	24,76%
Patrimonio	61,36%	66,83%	67,52%	68,78%
Total Pas + Patrimonio	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Figura 13. Composición estructura financiera Cerámica Italia

En la composición de su estructura financiera, se evidencia un predominio representativo del Patrimonio, por lo que se infiere una política sana de financiamiento en la que sus acreedores no superan el 38% de participación en los 4 periodos analizados. A su vez, se logra determinar que la participación del pasivo corriente es baja comparada con la participación del activo corriente, lo cual indica que la empresa posee liquidez suficiente frente a sus compromisos en el corto plazo.

De acuerdo con la metodología de análisis vertical se da continuidad al análisis de las empresas seleccionadas para los estados de resultados de los periodos 2016 a 2019.

Tabla 25. Análisis vertical estado resultado Cerámica Italia

Análisis vertical estado de resultado Cerámica Italia							
2019		2018		2017		2016	
Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%

Ingresos	\$ 143.304	100%	\$ 141.473	100%	\$ 135.681	100%	133.798	100%
Costo de venta	89.112	62,18 %	86.752	61,32 %	78.223	57,65 %	81.123	60,63 %
Ganancia bruta	54.192	37,82 %	54.721	38,68 %	57.457	42,35 %	52.675	39,37 %
Gastos de operación	52.722	36,79 %	50.801	35,91 %	49.411	36,42 %	44.231	33,06 %
Otros ingresos	3.086	2,15%	344	0,24%	1.286	0,95%	555	0,41%
Otros gastos	2.075	1,45%	2.160	1,53%	2.070	1,53%	1.801	1,35%
Ganancia de operación	2.481	1,73%	2.104	1,49%	7.263	5,35%	7.198	5,38%
Resultado neto	\$ 262	0,18%	\$ 458	0,32%	\$ 3.250	2,40%	\$ 2.416	1,81%

La organización Cerámica Italia, en los últimos 4 periodos analizados evidencia ejercicios con resultados positivos, incrementando año a año sus ingresos, manteniendo los costos de venta proporcional a sus ingresos, llevando a la organización a contar con un margen de ganancia bruta superior al 35%, a su vez en los gastos de operación se logra determinar que su incremento es proporcional al desarrollo de sus actividades, de igual forma ocurre con los otros gastos incurridos periodo a periodo. Es indispensable, destacar el incremento de otros ingresos en el ejercicio del periodo 2019.

Tabla 26. *Análisis horizontal estado de situación financiera Cerámica Italia*

Análisis horizontal - análisis de tendencia - E.S.F						
	2019 – 2018		2018 – 2017		2017 – 2016	
	Var abs	Var relat	Var abs	Var relat	Var abs	Var relat
Activos no corrientes	3.782	4,78%	6.055	8,29%	-1.820	-2,43%
Activos Corrientes	7.078	10,00%	- 7.121	-9,14%	9.323	13,60%
Activos Totales	10.861	7,25%	- 1.066	-0,71%	7.503	5,23%
Total de patrimonio	- 1.532	-1,53%	- 1.759	-1,73%	3.254	3,30%
Pasivos Totales	12.393	24,93%	693	1,41%	4.249	9,49%
Pasivos no corrientes	3.308	28,29%	3.347	40,10%	-909	-9,82%
Pasivos Corrientes	9.084	23,89%	- 2.654	-6,52%	5.158	14,52%
Total Patrimonio y Pasivo	10.861	7,25%	- 1.066	-0,71%	7.503	5,23%

Variaciones del activo: para la empresa Cerámica Italia, se logra determinar que el mayor impacto en términos de variación lo obtuvo en el periodo 2018 – 2017, debido al incremento en los activos no corrientes, presentando una variación del 8.29%, mientras que, en el activo corriente, se logra evidenciar la variación más representativa entre el periodo 2017- 2016 con un 13,60% debido al incremento en la cuenta de inventarios, cuentas comerciales por cobrar y el efectivo y equivalente.

Variaciones del pasivo: entre los periodos 2019 - 2018 se presenta la variación principal del pasivo con un porcentaje de 24,93%, lo anterior obedeciendo a la decisión de la empresa en adquirir nuevos créditos y préstamos no corrientes y para el caso del pasivo corriente su incremento se debe a nuevos créditos y préstamos a corto plazo y las cuentas comerciales por pagar.

Variaciones en el patrimonio: en términos generales la mayor variación se evidencia entre el periodo 2016 y 2017 con un porcentaje de 3,30% debido a otras reservas.

Tabla 27. *Análisis de tendencias estado de resultados Ladrillera Cerámica Italia*

Análisis horizontal - análisis de tendencia - E. Resultado						
	2019 – 2018		2018 – 2017		2017 – 2016	
	Var abs	Var relat	Var abs	Var relat	Var abs	Var relat
Ingresos	1.831	1,29%	5.792	4,27%	1.883	1,41%
Costo de venta	2.360	2,72%	8.529	10,90%	-2.899	-24159,92%
Ganancia bruta	- 528	-0,97%	-2.737	-4,76%	4.782	9,08%
Gastos de venta y distrib.	1.617	3,88%	947	2,32%	4.690	13,00%
Gastos administrativos	305	3,35%	443	5,13%	490	6,00%
Otros ingresos	2.743	798,27%	- 943	-73,29%	732	131,88%
Otros gastos	- 84	-3,91%	90	4,34%	269	14,95%
Ganancia de operación	378	17,95%	- 2.586	-55,14%	-2.508	-34,84%
Resultado neto	-196	-42,75%	- 2.792	-85,90%	834	34,53%

En las variaciones de los ingresos de actividades ordinarias, la empresa analizada presenta ingresos con variación positiva durante los 4 años de estudio (2016-2019), siendo la variación más

representativa entre el 2018 – 2017 con un porcentaje del 4,27%, en donde, al mismo tiempo incurrió en costos mayores con una variación total del 10,90%.

Variación gastos: en los gastos de venta se logra determinar un incremento representativo del 13% para el periodo 2017 – 2016, de igual forma para el mismo periodo los gastos administrativos también presentan su mayor incremento (6%). Para el periodo 2019-2018 se logra evidenciar una eficiencia en el renglón de otros gastos, presentando un decremento del -3,91%.

Variación otros ingresos: para el caso de otros ingresos su variación más representativa impacta el periodo 2018-2019 con un porcentaje del 798,27%.

Variación resultado neto: los únicos periodos con resultado positivo en sus variaciones corresponden al 2016 – 2017 y no precisamente por ser el año de mayor venta, sino porque el costo de venta tuvo un decremento importante con un porcentaje de 24159,92%. Obteniendo así una ganancia bruta, que le permitió atenuar los gastos del periodo.

Una vez realizado el diagnóstico financiero para cada una de las organizaciones objeto de estudio, se da paso al desarrollo de cada uno de los objetivos específicos planteados que permitan alcanzar el objetivo general de la investigación.

7.2. Revisión del comportamiento del indicador de capital de trabajo neto operativo KTNO.

Para la conformación del Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO), se tendrá en cuenta los rubros del estado de la situación financiera: cuentas por cobrar comerciales, inventarios y cuentas por pagar comerciales de bienes y servicios, posteriormente se realizará el análisis del comportamiento del indicador, en donde es necesario tener en cuenta las ventas y la variación en cada uno de los años objeto de estudio, tal como se observa para cada una de las organizaciones objeto de estudio.

7.2.1. Cerámica San Lorenzo

Tabla 28. Conformación y análisis del KTNO Cerámica San Lorenzo

Concepto	2016	2017	2018	2019	Variaciones 2017/2016	Variaciones 2018/2017	Variaciones 2019/2018	Análisis 2017/2016	Análisis 2018/2017	Análisis 2019/2018
Ventas	127.838	137.483	143.236	159.114	8%	4%	11%			
CxC comerciales	18.505	21.545	23.105	27.440	16%	7%	19%	Deficiente	Deficiente	Deficiente
Inventarios	33.883	31.470	29.086	34.989	-7%	-8%	20%	Bueno	Eficiente	Deficiente
Cuentas Ciales x pagar	12.803	104.161	27.536	31.450	714%	-74%	14%	Deficiente	Eficiente	Bueno
K Trabajo Neto Operativo	39.585	-51.146	24.655	30.978	-229%	-148%	26%	Deficiente	Eficiente	Deficiente

De acuerdo a la información de la tabla anterior, se logra observar que para el año 2016 la compañía contó con un KTNO de \$39.585 millones, que para el 2017 su capital de operación fue negativo, dado que su apalancamiento estuvo en gran porcentaje en los proveedores, con respecto a la vigencia 2018 se observa que existió una mejor administración de los inventarios y frente al pago de las obligaciones con los proveedores generando un resultado de KTNO de \$24.655 millones, finalmente para la vigencia 2019 de acuerdo a la gestión realizada contó con un KTNO de \$30.978 millones.

Ahora bien, revisado el comportamiento de las variaciones de las cuentas por cobrar comerciales durante los periodos analizados (2016 – 2019) fue deficiente dado que las ventas se manejaron en gran porcentaje a crédito superando incluso el crecimiento porcentual de las ventas de un año a otro.

Con respecto a los inventarios para las variaciones del 2016 al 2018 se observa buen comportamiento de la rotación comparados con el crecimiento de las ventas, para el siguiente año,

en las variaciones 2019-2018 se observa un aumento del stock del inventario si lo comparamos con el crecimiento de las ventas, lo que por ende genera un resultado deficiente.

En cuanto a las cuentas por pagar comerciales se observa que para el primer año este rubro tuvo un crecimiento representativo alcanzando un incremento porcentual del 714%, generando con ello un resultado deficiente si lo comparamos con el crecimiento de las ventas, para el análisis de las variaciones del año 2 se observa una recuperación significativa como resultado de del cumplimiento en el pago a sus proveedores de bienes y servicios generando un resultado eficiente. Por último, se refleja la proporcionalidad del aumento de este rubro con respecto al incremento de las ventas dando como resultado un buen indicador, sin embargo, se debe tener especial atención en la forma como se apalanca con proveedores y el cumplimiento en el plazo otorgado para el pago de las obligaciones.

7.2.2. Tejar de Pescadero

Tabla 29. *Conformación y análisis del KTNO Tejar de Pescadero*

Concepto	2016	2017	2018	2019	Variaciones 2017/2016	Variaciones 2018/2017	Variaciones 2019/2018	Análisis 2017/2016	Análisis 2018/2017	Análisis 2019/2018
Ventas	8.979	8.773	9.125	8.706	-2%	4%	-5%			
CxC comerciales	517	651	670	508	26%	3%	-24%	Deficiente	Bueno	Eficiente
Inventarios	1.070	829	1.034	1.167	-23%	25%	13%	Bueno	Deficiente	Deficiente
Cuentas Ciales x pagar	2.026	1.993	2.145	1.679	-2%	8%	-22%	Bueno	Deficiente	Eficiente
K Trabajo Neto Operativo	-439	-512	-440	-4	17%	-14%	-99%	Bueno	Bueno	Eficiente

Al analizar los resultados del KTNO de la empresa Tejar Pescadero contenidos en la tabla anterior, se logra determinar que para el año 2016 la organización contó con un capital de trabajo neto operativo negativo \$-439 millones, esto como consecuencia de la baja rotación de sus

inventarios y el excesivo apalancamiento de sus proveedores; para la vigencia 2017 logra mejorar la rotación de sus inventarios, sin embargo no logra ser tan eficiente en el cobro de la cartera, lo cual, genera un KTNO negativo de \$-512 millones, para el vigencia 2018 presenta una pésima gestión de los tres rubros que conforman el KTNO generando con ello un resultado negativo de \$-440, finalmente para el año 2019 se observa que gestionó de manera más eficiente la recuperación de la cartera y disminuyó las cuentas por pagar a sus proveedores, quedando como punto importante por optimizar los inventarios.

Ahora bien, revisado el comportamiento de las variaciones de las cuentas por cobrar comerciales entre el 2017 y 2016 se debe indicar que fueron deficientes frente a las ventas, indicando que se acordaron un gran porcentaje a crédito y su recuperación no fue eficiente. Se infiere que este comportamiento, hizo que la empresa tomará decisiones gerenciales que le permitieran optimizar su recuperación de cartera encontrando ser más eficientes para las variaciones entre el 2018/ 2017 y 2019/2018 respectivamente.

Respecto a los inventarios se observa una buena rotación comparada con el crecimiento de las ventas entre los años 2017 y 2016, para los siguientes años, se observa que la administración de los inventarios fue deficiente, dada la rotación lenta del mismo, encontrándose un aumento del stock del inventario si lo comparamos con el crecimiento de las ventas, lo que por ende genera un resultado deficiente.

En cuanto a las cuentas por pagar comerciales se observa que la variación entre los periodos 2017/2016 presenta un comportamiento de equilibrio frente al crecimiento de las ventas. En la siguiente variación correspondiente a los periodos 2018/2017 se evidencia un incremento en este rubro, llevando a la empresa a tener un resultado deficiente y, por último, en la variación

presentada entre 2019/2018, se evidencia el esfuerzo de la gerencia en disminuir esta cuenta del pasivo logrando un resultado eficiente.

7.2.3. Ladrillera Casa Blanca

Tabla 30. *Conformación y análisis del KTNO Ladrillera Casa Blanca*

Concepto	2016	2017	2018	2019	Variaciones 2017/2016	Variaciones 2018/2017	Variaciones 2019/2018	Análisis 2017/2016	Análisis 2018/2017	Análisis 2019/2018
Ventas	14.004	12.146	12.156	12.959	-13%	0,08%	7%			
CxC comerciales	2.754	1.867	2.222	2.477	-32%	19%	12%	Eficiente	Deficiente	Deficiente
Inventarios	2.651	3.010	3.275	3.334	14%	9%	2%	Deficiente	Deficiente	Eficiente
Cuentas Ciales x pagar	2.789	1.646	1.872	1.668	-41%	14%	-11%	Eficiente	Deficiente	Eficiente
K Trabajo Neto Operativo	2.616	3.231	3.624	4.144	24%	12%	14%	Eficiente	Deficiente	Eficiente

Dando continuidad a la conformación y al análisis del KTNO, para la empresa Ladrillera Casa Blanca se logra determinar que para la vigencia 2016 la organización contó con un KTNO de \$2.616 millones, para el año 2017 su KTNO fue de \$3.231 millones, pero pese a mostrar un incremento al respecto al año anterior, se debe indicar que la gestión de sus inventarios no fue eficiente, para la vigencia 2018 muestra un KTNO de \$3.624 millones, sin embargo se debe indicar que obtuvo las mismas ventas del año anterior pero reflejó aumento en las tres variables que conforman el capital neto operativo y finalmente para el año 2019 su capital operativo neto fue de \$4.144 millones, presentando una mejor gestión de sus cuentas por pagar a proveedores.

Ahora bien, con respecto a las variaciones en el comportamiento de las cuentas por cobrar comerciales entre el 2017 y 2016 resultaron eficiente frente a las ventas, esto como resultado de una recuperación ágil en las mismas, mientras que para las variaciones entre el 2018/ 2017 y

2019/2018 se observa unos resultados deficientes al incrementar este rubro por las ventas a crédito y que no fueron recuperadas en los términos establecidos.

Para el caso del inventario, las variaciones presentadas en los periodos 2017/2016 y 2017/2018 resultaron deficientes dada la rotación lenta que se presentó en el mismo comparado con las ventas. No obstante, en los periodos 2019/2018 la empresa Ladrillera Casa Blanca, logra finalizar con un resultado eficiente si lo comparamos con el crecimiento de las ventas, esto como resultado de la eficiencia en la administración del stock de los inventarios durante estas vigencias.

Referente a las cuentas por pagar comerciales, se observa que el comportamiento para la variación entre los periodos 2017/2016 inicia con un resultado eficiente disminuyendo significativamente este rubro del pasivo. En la siguiente variación correspondiente a los periodos 2018/2017 se evidencia un incremento en este rubro por la decisión de apalancar la operación con proveedores, llevando a la empresa a tener un resultado deficiente y, por último, en la variación presentada entre 2019/2018, se evidencia el esfuerzo de la gerencia en disminuir esta cuenta logrando un resultado eficiente, al mismo tiempo que generar una mejor administración de sus inventarios.

7.2.4. Arcillas de Colombia SA

Tabla 31. Conformación y análisis del KTNO Arcillas de Colombia.

Concepto	2016	2017	2018	2019	Variaciones 2017/2016	Variaciones 2018/2017	Variaciones 2019/2018	Análisis 2017/2016	Análisis 2018/2017	Análisis 2019/2018
Ventas	11.890	9.933	6.929	5.675	-16%	-30,24%	-18%			
CxC comerciales	732	711	500	498	-3%	-30%	-0,4%	Bueno	Efficiente	Deficiente
Inventarios	680	627	895	1.370	-8%	43%	53%	Bueno	Deficiente	Deficiente
Cuentas Ciales x pagar	1.029	1.149	872	1.751	12%	-24%	101%	Deficiente	Bueno	Deficiente
K Trabajo Neto Operativo	384	189	523	117	-51%	176%	-78%	Bueno	Bueno	Deficiente

De acuerdo a la conformación y al análisis del KTNO para la empresa Arcilla de Colombia se evidencia para el año 2016 contó con un capital de trabajo neto operativo de \$384 millones, esto como resultado del apalancamiento en gran porcentaje con sus proveedores, para la vigencia 2017 al igual que ocurrió con el periodo anterior, sus operaciones estuvieron financiadas en su gran mayoría por los proveedores, mostrando un KTNO de \$ 189 millones, para el año 2018 su KTNO estuvo representado por \$523 millones, en este año se presentó recuperación de cartera y disminución en sus cuentas por pagar a proveedores y finalmente para la vigencia 2019 presenta un KTNO por valor de \$ 117 millones presentando un incremento de sus inventarios y nuevamente un gran apalancamiento de sus proveedores pese a tener un decrecimiento en sus ventas.

En cuanto al comportamiento de las variaciones, para las cuentas por cobrar comerciales entre el 2017/2016 - 2018/2017 resultaron eficientes, logrando una rotación ágil frente al crecimiento de las ventas. No obstante, para la variación de los periodos 2019/2018 la rotación de esta cuenta fue lenta lo que llevó a que la empresa tuviera un resultado deficiente frente a la gestión de su cartera.

En cuanto a los inventarios para la variación 2017-2016 presenta un buen resultado. Sin embargo, para las variaciones de los periodos 2018/2017 y 2019/2018, los resultados fueron deficientes evidenciando una rotación lenta de estos inventarios.

Referente a sus cuentas por pagar comerciales, inicia su variación del periodo 2016/2017 con un resultado deficiente, evidenciándose un incremento de un periodo a otro de este pasivo. Sin embargo, para el periodo siguiente (2018-2017) se logra determinar un buen resultado al realizar un esfuerzo por disminuir este rubro a través del cumplimiento de los compromisos con los proveedores, para la variación 2019-2018 se vuelve a presentar un incremento, determinando un resultado deficiente como resultado del excesivo apalancamiento con sus proveedores.

7.2.5. Cerámica Italia

Tabla 32. Conformación y análisis del KTNO Cerámica Italia

Concepto	2016	2017	2018	2019	Variaciones 2017/2016	Variaciones 2018/2017	Variaciones 2019/2018	Análisis 2017/2016	Análisis 2018/2017	Análisis 2019/2018
Ventas	133.798	135.681	141.473	143.304	1%	4,27%	1%			
CxC comerciales	26.619	26.490	29.464	28.703	0%	11%	-2,6%	Bueno	Deficiente	Eficiente
Inventarios	24.180	28.319	23.560	29.089	17%	-17%	23%	Deficiente	Eficiente	Deficiente
Cuentas Ciales x pagar	27.781	32.536	29.473	34.800	17%	-9%	18%	Deficiente	Eficiente	Deficiente
Kapital Trabajo Neto Operativo	23.018	22.273	23.550	22.991	-3%	6%	-2%	Deficiente	Eficiente	Deficiente

Por último, encontramos los resultados de la conformación del KTNO y el análisis de la empresa Cerámica Italia, donde para el 2016 obtuvo un KTNO de \$23.018 millones, para la vigencia 2017 generó un KTNO de \$22.273 millones presentando un aumento en sus inventarios y en sus cuentas por pagar a proveedores, para el 2018 su KTNO fue de \$23.550 presentando una eficiencia en la administración de sus inventarios y en el pago a sus proveedores de bienes y servicios, finalmente para la vigencia 2019 su capital operativo fue de \$22.991 millones presentando incremento en sus cuentas por pagar y deficiencia en la administración de sus inventarios.

En cuanto al comportamiento de las variaciones, se evidencia que las cuentas por cobrar comerciales para el periodo 2017-2016 presentan un buen comportamiento al gestionar de manera adecuada su cartera. Sin embargo, para la variación de los periodos 2018/2017, su resultado fue deficiente al incrementar este rubro, observando una lenta recuperación de su cartera. En la variación 2019-2018, se logra una mejor agilidad en la gestión de recuperación de la cartera, lo que permite un resultado eficiente.

Para el caso de la cuenta inventarios, la variación de los periodos 2017/2016 y su último periodo 2019/2018 sus resultados son deficientes al acumular significativamente stock en sus inventarios frente al crecimiento de las ventas en los periodos mencionados. Para las variaciones entre 2018/2017, se logra evidenciar un resultado eficiente al lograr una ágil rotación de los inventarios frente al crecimiento de ventas de ese periodo.

En cuanto a las cuentas por pagar comerciales, se logra determinar que para las variaciones 2017/2016 y 2019/2018 obtuvo resultado deficiente, esto como resultado del incremento en el apalancamiento de su operación con proveedores. Solo para las variaciones entre 2018/2017, se evidenció un resultado eficiente al lograr la gerencia disminuir esta cuenta como resultado del cumplimiento de sus compromisos con proveedores de bienes y servicios.

7.3. Gestión del KTNO a partir del cumplimiento de las políticas de financiación de las empresas del sector objeto de estudio

A continuación, se presentan los drivers de actividad para cada una de las empresas objeto de estudio, en donde se describe el comportamiento de la rotación de cada uno de los rubros que componen el indicador del Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO) y su ciclo de conversión del efectivo, elementos bases para el análisis de los fondos ociosos y el costo de oportunidad de acuerdo al cumplimiento de las políticas de financiación establecidas por la gerencia de cada empresa, en donde se tendrá en cuenta la aplicación del Instrumento de recolección de datos.

Antes de entrar en el análisis financiero que nos ocupa (FO-CO), se hará referencia al análisis de los resultados obtenidos de la recolección de datos del instrumento aplicado.

Para la aplicación del instrumento se diseñó una encuesta en donde se relacionaron preguntas direccionadas a conocer inicialmente si las organizaciones objeto de estudio cuentan a

partir de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), con un Manual de políticas contables y seguido indagar sobre las políticas de financiamiento que manejan en cada uno de los rubros que hacen parte del análisis del Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO), para posteriormente contrastar el cumplimiento de sus políticas con las cifras de los Estados Financieros para cada año de análisis.

Tabla 33. *Análisis de Instrumento aplicado (Encuesta)*

Organización	Cargo	Política Financiera a Clientes	Política de producción Inventarios	Política Financiera Proveedores ByS
Cerámica San Lorenzo	-	-	-	-
Tejar de Pescadero	Director Financiero	15 días	Orden de Pedido	45 días
Cerámica Italia	Gerente Administrativo	38 días	Orden de Pedido	45 días
Arcillas de Colombia	Contador Público	30 días	Orden de Pedido	30 días
L. Casa Blanca	Gerente Financiero	30 días	Orden de Pedido y Producción para stock	30 días

Hay que indicar que el instrumento fue enviado a las cinco organizaciones objeto de análisis utilizando el medio del correo electrónico, en donde posteriormente se realizaron visitas de presentación. Finalmente se contó con recolección de datos de cuatro (4) de las cinco (5) empresas analizar, lo que representa un 80% del total de la muestra, quedando sin respuesta la Organización denominada Cerámicas San Lorenzo.

La Encuesta fue diligenciada en su gran mayoría por los directores o gerentes financieros. Con respecto a la pregunta direccionada a conocer si cuentan con un manual de políticas contables, se encontró que el 100% de los encuestados indicaron que sí. A la pregunta sobre los medios utilizados para gestionar las cuentas por cobrar, se encuentra que el 75% de los encuestados

indicaron que lo hacen a través de llamadas telefónica y el restante lo hace en una combinación de llamadas, correos electrónicos y visitas a sus clientes.

Con respecto a la pregunta, de si tienen en cuenta los costos de almacenamiento para determinar la cantidad de inventario, el 50% indicó que siempre y el restante 50% que casi siempre.

Ahora bien, con respecto a las preguntas sobre las políticas de financiación, tenemos que, las empresas Arcillas de Colombia y Ladrillera Casa Blanca manejan crédito con sus clientes a 30 días, La empresa Tejar de Pescadero tiene como política el cobro a 15 días, mientras que Cerámica Italia maneja sus cuentas por cobrar a 30 y 45 días, generando un manejo de 38 días en promedio.

Para la pregunta sobre la política de pago a los proveedores, se encontró que Tejar de Pescadero y Cerámica Italia realizan sus pagos a 45 días, mientras que las organizaciones Ladrillera Casa Blanca y Arcillas de Colombia cancelan a sus proveedores con un plazo de 30 días.

Dicho lo anterior, se procede a realizar análisis mencionado, teniendo en cuenta los resultados del instrumento aplicado.

7.3.1. Cerámica San Lorenzo.

La compañía denominada Cerámica San Lorenzo, presenta el siguiente comportamiento de acuerdo con las cifras tomadas de los estados financieros en cada uno de los años objeto de análisis:

Tabla 34. *Drivers de actividad Cerámica San Lorenzo*

Drivers de Actividad	2016	2017	2018	2019	Histórico	Sector
Rotación cartera en # veces	7	6	6	6		
Rotación de cartera en días	52	56	58	62	57	135
Rotación Inventario en # veces	3	3	3	3		
Rotación de Inventario en días	126	128	111	119	121	144
Ciclo Operacional	178	184	170	181		

Compras	98.246	86.321	91.545	111.919		
Rotación de Proveedores # veces	8	1	3	4		
Rotación Proveedores en días	47	434	108	101	85	136
Ciclo de Conversión de Efectivo	131	-250	61	80		

De acuerdo con las cifras anteriores se realiza el análisis de los costos de oportunidad y de los fondos ociosos (FO-CO) para cada uno de los años, con el propósito de establecer cuanto le cuesta a cada una de ellas en términos monetarios el cumplimiento o no de los objetivos propuestos en cada una de las variables de la triada que conforman el indicador de KTNO y su productividad tanto en las cifras del balance como en el mantenimiento de un nivel óptimo.

Tabla 35. *Análisis FOCO Cerámica San Lorenzo año 2016*

Análisis FOCO Año 2016			
Razones de actividad	Optimo	Balance	FO – CO
Cartera	20.302	18.505	1.796
Inventarios	32.514	33.883	-1.369
Proveedores	23.321	12.803	-10.518
KTNO	29.495	39.585	
PKTNO	23%	31%	

Teniendo en cuenta los valores calculados en la tabla de drivers de actividad podemos observar que Cerámicas San Lorenzo para cada uno de los años (2016 -2019) presenta para sus cuentas por cobrar un objetivo de 57 días, que comparado con el comportamiento real de recaudo presenta una rotación de 52 días, significando que los clientes pagaron en promedio con 5 días de anticipación. Si analizamos este comportamiento en términos de Fondos Ociosos y Costo de Oportunidad (FO-CO) se debe indicar que la compañía cerró su balance con un valor inferior al optimo por concepto de cartera, generando un fondo disponible por valor de \$1.796 millones de pesos que debieron ser invertidos con el propósito de no generar fondos ociosos.

En cuanto a los inventarios, la rotación objetivo se estableció en 121 días que comparado con el comportamiento del año se evidencia una rotación de 126, lo que significa que si la compañía hubiese cumplido con el objetivo de rotar sus inventarios en 121 días, debería haber cerrado el año con \$32.514 en inventarios pero cerró con \$33.883, lo cual, genera un fondo ocioso por esos 5 días, por valor de \$1.369 porque se tiene mucho más inventario de lo requerido y al mismo tiempo un Costo de oportunidad por los costos de mantenimiento de inventarios en bodega.

Ahora bien, para los proveedores se tiene un objetivo de 85 días, que comparado con el comportamiento del año se presenta un pago promedio de 47 días, presentando un pago anticipado de 38 días a sus proveedores de bienes y servicios, que genera de acuerdo al análisis, un costo de oportunidad (CO), ya que debió haber cerrado el año con un valor de cuentas por pagar a sus proveedores por valor de \$ 23.321 y lo hizo con \$ 12.803, lo cual, representa un Costo de Oportunidad por valor de \$ 10.518 que debieron estar disponibles frente a la posibilidad de colocación de este dinero en otra fuente generadora de recursos o de inversión.

Tabla 36. *Análisis FOCO Cerámica San Lorenzo año 2017*

Análisis foco año 2017			
Razones de actividad	Optimo	Balance	FO - CO
Cartera	21.834	21.545	288
Inventarios	29.829	31.470	-1.641
Proveedores	20.490	104.161	83.671
KTNO	31.173	-51.146	
PKTNO	23%	-37%	

Partiendo del objetivo fijado para las cuentas por cobrar comerciales (57 días), para el año 2017, cerámica San Lorenzo, presenta una rotación de sus cuentas por cobrar de 56 días, lo que significa que hubo una mayor efectividad representada en 1 día, en la recuperación de este rubro,

que, visto desde el análisis del FOCO, vemos que por concepto de cuentas por cobrar el valor óptimo de cierre es de \$ 21.834 y cerró con \$21.545, generando un Fondo Ocioso de \$288, los cuales debieron ser dispuestos en una alternativa de inversión que genere una fuente de ingreso adicional.

Por su parte, los inventarios, que su objetivo de rotación es de 121 días, para el año 2017 presenta una rotación de 128 días, lo que significa que si la compañía hubiese dado cumplimiento al objetivo de rotación planteado, habría cerrado sus inventarios en \$ 29.829, pero según cifras tomadas del estado de situación financiera lo hizo con \$31.470, lo que significa, a la luz del análisis del indicador FOCO que esos 7 días que demoró en rotar sus inventarios, tienen un costo de oportunidad por valor \$ 1.641 por el mantenimiento de stock de inventario innecesario para la operación de la compañía y por ende no contar con la disponibilidad de este dinero frente a eventual oportunidad de inversión y colocación del mismo en una fuente distinta de ingresos.

En cuanto a los proveedores, tenemos un objetivo fijado es de 85 días de pago, que comparado con el comportamiento, la compañía tomó 434 días para cumplir a sus proveedores con el pago, lo que significa que para este año, tardó 349 días en pagar sus proveedores, que visto solo desde las cifras puede interpretarse como muy bueno por utilizar para su operación, el dinero de sus proveedores mucho más tiempo de lo señalado o pactado en sus políticas de financiación, pero a mediano y largo plazo, genera deterioro de las relaciones comerciales con sus proveedores de bienes y servicios; para este caso, la compañía, utilizó recursos de sus proveedores para su operación por valor de \$ 83.671.

Tabla 37. *Análisis FOCO Cerámica San Lorenzo año 2018*

Análisis foco año 2018			
Razones de actividad	Optimo	Balance	FO - CO
Cartera	22.747	23.105	-358
Inventarios	31.576	29.086	2.490
Proveedores	21.730	27.536	5.806
KTNO	32.593	24.655	
PKTNO	23%	17%	

Teniendo en cuenta el objetivo de 57 días para la recuperación de cartera, la compañía Cerámica San Lorenzo, presenta una rotación de su cartera de 58 días, tardando 1 día en su recuperación, lo que significa a la luz del análisis FOCO que la compañía debió cerrar este año con \$22.747 en este rubro, pero realmente cerró en su estado financiero con \$23.105, generando un costo de oportunidad para la empresa por valor de \$358 por encontrarse esos dineros en manos de sus clientes.

Por su parte, el comportamiento de los inventarios frente al objetivo de rotación de 121 días, se puede evidenciar que su rotación real fue de 111 días, es decir que para este año, fueron mucho más ágiles en rotar sus inventarios, lo que significa de acuerdo al análisis FOCO, que el nivel óptimo de cierre de inventarios para este año era de \$31.576 pero cerró su Estado Financiero con \$29.086, generando un fondo ocioso de 10 días que en términos monetarios se traducen en \$2.490 millones que la gerencia de la compañía, debió invertir para la generación de más dinero.

Con respecto a los proveedores, la meta de cumplimiento es de 85 días, que comparado con el comportamiento de pago es de 108 días, tomando 23 días adicionales para cancelar sus facturas, lo que significa desde el análisis FOCO que la compañía debió cerrar el año este rubro con \$27.730, pero según cifras de su Estado Financiero, lo hizo con \$27.536, lo que podría interpretarse como una buena gestión gerencial por utilizar el dinero de sus proveedores 23 días

adicionales para la operación del negocio, pero la realidad es que está afectando en el mediano y largo plazo sus relaciones comerciales.

Tabla 38. *Análisis FOCO Cerámica San Lorenzo año 2019*

Análisis foco año 2019			
Razones de actividad	Óptimo	Balance	FO - CO
Cartera	25.269	27.440	-2.171
Inventarios	35.639	34.989	651
Proveedores	26.567	31.450	4.884
KTNO	34.341	30.978	
PKTNO	22%	19%	

Como sabemos, el objetivo de recuperación de las cuentas por cobrar comerciales está fijado en 57 días, que comparado con el comportamiento real de recaudo del año 2019 fue de 62 días, tardando en su gestión de cartera 5 días adicionales, lo que implicó en términos generales que la compañía presentó un costo de oportunidad por valor de \$2.171 millones de pesos, al no contar con la recuperación de la cartera en los términos señalados en las políticas de financiamiento otorgadas a los clientes.

Co respeto a los inventarios, se sabe que su objetivo es de 121 días de rotación, que, comparados con el comportamiento del año, fue de 119 días, presentando una agilidad en su rotación, lo que implicó, de acuerdo con el análisis FOCO que la compañía contará con un fondo ocioso de 2 días, que en términos monetarios se traducen en \$651 millones de pesos que la alta gerencia debió tener en cuenta en la planeación de sus objetivos de inversión.

Con respecto a los proveedores, la meta de cumplimiento es de 85 días, que comparado con el comportamiento de pago es de 101 días, tomando 16 días adicionales para cancelar sus facturas, lo que significa desde el análisis FOCO que la compañía debió cerrar el año este rubro

con \$26.567, pero según cifras de su estado financiero, lo hizo con \$31.450, lo que podría interpretarse como una buena gestión gerencial por utilizar el dinero de sus proveedores 16 días adicionales para la operación del negocio, pero la realidad es que está afectando en el mediano y largo plazo sus relaciones comerciales.

De acuerdo con el análisis realizado, a continuación, se hace referencia al cálculo óptimo del KTNO y su productividad frente a los resultados de la operación de la organización Cerámica San Lorenzo por los cuatro años objeto de estudio.

En cuanto al KTNO necesario para la operación del objeto social se debe indicar que el nivel óptimo de apalancamiento proveniente de sus proveedores para los cuatro años analizados debió tener un comportamiento promedio entre un 40% y un 44%, lo que quiere decir que el apalancamiento con capital propio debió estar en promedio en 60%, premisa que estuvo cerca para los años 2018 y 2019, donde se pudo observar que el apalancamiento de sus proveedores estuvo en promedio en 51%. Esta decisión de apalancamiento generó una productividad del KTNO del 17% y 19% respectivamente, quedando muy cercana a la óptima (23% y 22%), pero como resultado del aprovechamiento de sus proveedores al cancelar sus compromisos de manera posterior a lo pactado (23 y 16 días) lo que puede generar deterioro en las relaciones comerciales con sus proveedores como resultado del incumplimiento, mientras que para el año 2016 ocurrió que el apalancamiento con sus proveedores estuvo 20 puntos porcentuales por debajo del nivel óptimo, esto se da, en parte, por la gestión realizada en el recaudo de la cartera, lo que generó una productividad del 31% frente a 23% que era su nivel óptimo, ocasionada en parte por el pago anticipado a los proveedores.

Ahora bien, si comparamos los indicadores de actividad de la organización San Lorenzo frente a los determinados para el sector, encontramos que para la recuperación de las cuentas por

cobrar fueron ágiles durante los periodos del 2016 al 2019, dado que el sector establece 135 días y esta organización osciló en promedio de 57 días. En cuanto a inventarios obtuvo un comportamiento de 121 días entre los periodos 2016 a 2019, mientras que el sector determina un objetivo de 144 días. Finalmente, para la rotación de proveedores el sector paga sus cuentas en 136 días mientras que la organización lo hace en 85 días promedio.

En cuanto al análisis de la productividad del KTNO, Finalmente para el 2017 presenta un comportamiento muy particular con respecto a su nivel de apalancamiento con sus proveedores, ya que utilizó cinco veces más su nivel óptimo (196%), lo que quiere decir que, para este año, la organización no obtuvo el margen de productividad esperado contando con un resultado negativo de su KTNO (-37%), por cuanto no contó con capital propio para la operación de su negocio, lo que redundó en unas relaciones comerciales, que se ven afectadas por el incumplimiento a los proveedores.

7.3.2. Tejar de Pescadero

La compañía denominada Tejar de Pescadero, presenta el siguiente comportamiento de acuerdo con las cifras tomadas de los estados financieros en cada uno de los años objeto de análisis:

Tabla 39. *Drivers de actividad Tejar de Pescadero*

Drivers de Actividad	2016	2017	2018	2019	Históricos	Política contable	Sector
Rotación cartera en # veces	17	13	14	17			
Rotación de cartera en días	21	27	26	21	24	15	70
Rotación Inventario en # veces	5	6	6	5			
Rotación de Inventario en días	75	55	65	76	68	68	115
Ciclo Operacional	96	82	91	97			
Compras	5.194	5.139	5.961	5.670			
Rotación de Proveedores # veces	3	3	3	3			

Rotación Proveedores en días	140	140	130	107	129	45	129
Ciclo de Conversión de Efectivo	(45)	(57)	(38)	(10)			

De acuerdo con las cifras contenidas en la tabla anterior se realiza el análisis de los costos de oportunidad y de los fondos ociosos (FO-CO) para los cuatro años, con el propósito de establecer cuanto le cuesta a cada una de ellas en términos monetarios el cumplimiento o no de los objetivos propuestos en cada una de las variables de la triada que conforman el indicador de KTNO y su productividad tanto en las cifras del balance como en el mantenimiento de un nivel óptimo.

Tabla 40. *Análisis FOCO Tejar de Pescadero año 2016*

Análisis FOCO año 2016			
Razones de actividad	Optimo	Balance	FO - CO
Cartera	374	517	-143
Inventarios	970	1.070	-101
Proveedores	649	2.026	1.377
KTNO	695	-439	
PKTNO	8%	-5%	

Partiendo de los cálculos que se evidencian en la tabla de drivers de actividad de la organización Tejar de Pescadero, podemos evidenciar que tiene establecido en sus políticas de financiamiento un objetivo de 15 días de recaudo de la cartera, que comparado con las cifras de los Estados Financieros para el año 2016 presenta una recuperación en días de 21, lo que significa que está presentando una demora de 6 días en gestionar sus cuentas por cobrar, que visto desde el análisis FOCO indica que para este año, debió cerrar este rubro en su Estado de Situación Financiera con \$ 517 millones de pesos y lo cerró con \$374 millones, lo cual representa, un Costo de Oportunidad por valor de \$143 millones por cuanto este dinero se encontraban en manos de los clientes; dinero del cual no dispuso la gerencia para la toma de decisiones.

Los inventarios por su parte, presentan una política de rotación de 68 días, que comparado con la rotación real para el año 2016, se tiene que rotaron cada 75 días, generando una lentitud en su proceso de 7 días, lo que significa desde el análisis FOCO que la organización debió cerrar con inventarios por el orden del \$970 millones de pesos, pero realmente cerró con inventarios en su stock por valor de \$1.070 millones, generando un costo de oportunidad que asciende a \$101 millones de pesos de acuerdo a las cifras encontradas en los estados financieros de la organización. Un costo de oportunidad ya que la compañía no logró hacer uso eficiente de estos recursos económicos, además de enfrentar costos por almacenamiento de los inventarios mantenidos en patio o bodega.

La organización tiene establecido para las cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios, un objetivo de pago en sus políticas de 45 días y observaciones que de acuerdo a los cálculos aritméticos presenta un comportamiento de cumplimiento de sus deudas a proveedores para este año, de 140 días, es decir presenta una demora en sus pagos de 95 días, que frente al análisis que nos ocupa, la organización debió cerrar este rubro con \$649 millones y según su estado financiero, cerró con deudas a sus proveedores por valor de \$2026 millones, implicando que la organización financió sus operaciones con dineros de sus proveedores por el orden de \$1.377 millones, que podría interpretarse como una buena estrategia financiera, pero en realidad lo que se puede generar es una ruptura o cancelación de relaciones comerciales afectando la consecución de sus materias primas.

Tabla 41. *Análisis FOCO Tejar de Pescadero año 2017*

Análisis FOCO Año 2017			
Razones de actividad	Óptimo	Balance	FO - CO
Cartera	366	651	-285
Inventarios	1.016	829	187
Proveedores	642	1.993	1.350

KTNO	739	-512
PKTNO	8%	-6%

Para este año 2017 vemos que para la recuperación de las cuentas por cobrar, de acuerdo a su objetivo presentó una demora en su gestión de 12 días, lo que implica en términos del análisis FOCO que la organización debió cerrar sus cuentas por cobrar en un valor de \$366 millones de pesos, pero su estado financiero muestra que efectivamente cerró este rubro con \$651 millones, lo que significa que esos 12 días representan un costo de oportunidad por valor de \$285 millones de pesos, toda vez que la meta de recaudo fue muy lenta, incluso por encima de la gestión realizada en el año inmediatamente anterior, por consiguiente, la gerencia no contó con estos recursos financieros para la toma de decisiones que maximizarán el valor de la organización.

Los inventarios presentan para este periodo una rotación de 55 días, lo que quiere decir que se presentó agilidad en el movimiento de sus inventarios de 13 días si lo comparamos con el objetivo. Desde el análisis que nos ocupa, vemos que el valor optimo con el que debió cerrar sus inventarios es de \$1.016 millones, pero realmente cerró con un stock de \$829 millones generando una diferencia de \$187 millones que podría ser interpretado como un fondo ocioso si la gerencia no le dio una destinación adecuada que lleve a generar más recursos y por ende valor a la organización.

El comportamiento en el cumplimiento de sus cuentas por pagar fue exactamente el mismo que en el año 2016, por cuanto la organización presentó una demora de 95 días en el cumplimiento de sus obligaciones comerciales, generando con ello que cubrió gran parte de su operación con dineros de sus proveedores.

Tabla 42. *Análisis FOCO Tejar de Pescadero año 2018*

Análisis FOCO Año 2018

Razones de actividad	Optimo	Balance	FO - CO
Cartera	380	670	-290
Inventarios	1.087	1.034	53
Proveedores	745	2.145	1.399
KTNO	722	-440	
PKTNO	8%	-5%	

Para el año 2018, se observa que la organización tarda en recuperar su cartera 26 días, que comparado con el objetivo establecido en sus políticas de financiación, presenta una demora en su recuperación de 11 días, que de acuerdo al análisis FOCO vemos que su nivel óptimo era cerrar con una cuentas por cobrar por valor de \$380 millones, pero la realidad de su operación lo llevó a cerrar este rubro con \$670 millones generando un costo de oportunidad por valor de \$290 millones, lo que implica que la organización no fue eficiente en el recaudo de su cartera y por ende tuvo que recurrir a otras fuentes de recursos financieros para la operación y cumplimiento de sus compromisos comerciales.

Los inventarios presentan una agilidad de 3 días en su rotación comparados con el objetivo, lo que representa \$53 millones disponibles para que la gerencia establezca una destinación que le permita generar más efectivo, evitando que se conviertan en fondos ociosos.

En cuanto a los proveedores vemos en el cálculo de los drivers de actividad, que la organización continua manejando el pago de sus proveedores con la misma tendencia de los años 2016 y 2017, para este año el incumplimiento en el pago fue de 85 días, cerrando sus Estados Financieros con unas cuentas por pagar por valor de \$2.145 millones, cuando su nivel óptimo es de \$745 millones, generando con ello una diferencia de \$1.399 millones que la organización utilizó para la operación de su objeto social que debieron estar en manos de los proveedores al cierre del ejercicio.

Tabla 43. *Análisis FOCO Tejar de Pescadero año 2019*

Análisis FOCO Año 2019			
Razones de actividad	Optimo	Balance	FO – CO
Cartera	363	508	-146
Inventarios	1.046	1.167	-121
Proveedores	709	1.679	970
KTNO	700	-4	
PKTNO	8%	-0,04%	

Las cuentas por cobrar para el año 2019 presentan exactamente el mismo comportamiento que en el año 2016, lo que significa que está presentando una demora de 6 días en gestionar sus cuentas por cobrar, que visto desde el análisis FOCO indica que para este año, debió cerrar este rubro en su estado de situación financiera con \$ 363 millones de pesos y lo cerró con \$508 millones, lo cual representa, un Costo de Oportunidad por valor de \$146 millones por cuanto este dinero se encontraban en manos de los clientes; dinero del cual no dispuso la gerencia para la toma de decisiones.

Los inventarios por su parte, presentan una política de rotación de 68 días, que comparado con la rotación real para el año 2016, se tiene que rotaron cada 76 días, generando una lentitud en su proceso de 8 días, lo que significa desde el análisis FOCO que la organización debió cerrar con inventarios por el orden del \$1.046 millones de pesos, pero realmente cerró con inventarios en su stock por valor de \$1.167 millones, generando un costo de oportunidad que asciende a \$121 millones de pesos de acuerdo a las cifras encontradas en los Estados Financieros de la organización. Un costo de oportunidad ya que la compañía no logró hacer uso eficiente de estos recursos económicos, además de enfrentar costos por almacenamiento de los inventarios mantenidos en patio o bodega.

Para finalizar el análisis de fondos ociosos y costos de oportunidad para la organización Tejar de Pescadero, encontramos que el comportamiento de los proveedores para el año 2019 presenta una rotación en su cumplimiento de 107 días que comparado con el objetivo tenemos un incumplimiento de 62 días, que de acuerdo al análisis FOCO, el nivel óptimo de cuentas por pagar es de \$709 millones, pero al cierre contable se encuentra que los compromisos con sus proveedores ascienden a \$1.679, generando un aprovechamiento de los recursos de sus proveedores para la operación de la organización.

Teniendo en cuenta lo anterior, a continuación, se hace referencia al cálculo óptimo del KTNO y su productividad frente a los resultados de la operación de la organización Tejar de Pescadero por los cuatro años objeto de estudio.

Con referencia al KTNO necesario para el desarrollo del objeto social de la organización se tiene que su nivel óptimo de apalancamiento con proveedores debió oscilar entre el 48% y el 50%, y de acuerdo a las cifras contenidas en los estados financieros se encontró que, para todos los años de estudio, la compañía apalancó su operación con dineros provenientes de sus proveedores, incluso muy por encima del 100%, como resultado de una inadecuada gestión de sus cuentas por cobrar comerciales y de sus inventarios.

Ahora bien, si comparamos los indicadores de actividad de la organización Tejar de Pescadero frente a los determinados para el sector, encontramos que para la recuperación de las cuentas por cobrar fueron ágiles durante los periodos del 2016 al 2019, dado que el sector tuvo un comportamiento de 70 días y esta organización osciló en promedio de 24 días, evidenciando así un incumplimiento a su política de cuentas comerciales por cobrar, establecida en 15 días, retardando su proceso en un total de 9 días. En cuanto a inventarios obtuvo un comportamiento en promedio de 68 días entre los periodos 2016 a 2019, mientras que el sector determina un objetivo

de 115 días. Cabe resaltar que de acuerdo con el sector en que se desarrollan estas actividades históricamente se ha establecido la rotación del inventario por orden de pedido y su ejecución se basa en las tendencias y comportamiento del sector. Finalmente, para la rotación de proveedores el sector paga sus cuentas en 129 días, mientras que la organización lo hace en 129 días promedio, que si bien es cierto coincide con el sector es importante mencionar que está incumpliendo la política de pago a sus proveedores de bienes y servicios establecida en 45 días según su política contable.

Con respecto al análisis de productividad del KTNO de la organización Tejar de Pescadero, podemos ver, de acuerdo a las cifras de los estados financieros, que presenta un comportamiento muy similar para cada uno de los años de estudio (2016-2019), indicando que por cada \$100 pesos que vende la compañía, debe mantener como nivel óptimo \$8 pesos para su operación después del financiamiento de sus proveedores que, si lo comparamos con los resultados de las cifras de los estados de situación financiera, podemos ver que se obtiene un valor negativo de manera consecutiva, esto como consecuencia del incumplimiento de las políticas financieras pactadas, generando una afectación en sus relaciones comerciales, toda vez que está operando con dineros de sus proveedores al tardarse en promedio 85 días por año en el pago de sus obligaciones.

7.3.3. Ladrillera Casa Blanca

La compañía denominada Ladrillera Casa Blanca, presenta el siguiente comportamiento de acuerdo con las cifras tomadas de los estados financieros en cada uno de los años objeto de análisis.

Tabla 44. *Drivers de actividad Ladrillera Casa Blanca*

Drivers de Actividad	2016	2017	2018	2019	Históricos	Política contable	Sector
Rotación cartera en # veces	5	7	5	5			
Rotación de cartera en días	71	55	68	74	67	30	135
Rotación Inventario en # veces	3	2	2	3			
Rotación de Inventario en días	108	144	147	144	136	136	144
Ciclo Operacional	179	200	214	217			
Compras	8.263	7.860	8.308	8.409			
Rotación de Proveedores # veces	3	5	4	5			
Rotación Proveedores en días	122	75	81	71	87	30	136
Ciclo de Conversión de Efectivo	58	124	133	146			

De acuerdo con las cifras contenidas en la tabla anterior se realiza el análisis de los costos de oportunidad y de los fondos ociosos (FO-CO) para los cuatro años, con el propósito de establecer cuanto le cuesta a cada una de ellas en términos monetarios el cumplimiento o no de los objetivos propuestos en cada una de las variables de la triada que conforman el indicador de KTNO y su productividad tanto en las cifras del balance como en el mantenimiento de un nivel óptimo.

Tabla 45. *Análisis FOCO Ladrillera Casa Blanca año 2016*

Análisis FOCO Año 2016			
Razones de actividad	Optimo	Balance	FO – CO
Cartera	1.167	2.769	-1.602
Inventarios	3.332	2.651	681
Proveedores	689	2.789	2.100
KTNO	3.810	2.631	
PKTNO	27%	19%	

De acuerdo a los cálculos que se evidencian en la tabla de drivers de actividad de la organización Ladrillera Casa Blanca, podemos evidenciar que tiene establecido en sus políticas de financiamiento un objetivo de 30 días para el recaudo de la cartera, que comparado con las cifras

de los estados financieros para el año 2016 presenta una recuperación en días de 71, lo que significa que está presentando una demora de 41 días en gestionar sus cuentas por cobrar, que visto desde el análisis FOCO indica que para este año, debió cerrar este rubro en su estado de situación financiera con \$ 1.167 millones de pesos y lo cerró con \$2.769 millones, lo cual representa, un Costo de Oportunidad por valor de \$1.602 millones por cuanto este dinero se encontraban en manos de los clientes; dinero del cual no dispuso la gerencia para la toma de decisiones.

Vemos que el comportamiento de los inventarios fue mucho más ágil que el objetivo establecido en sus políticas contables de financiamiento, encontrándose que su rotación fue en promedio de 108 días generando una eficiencia en la administración de los inventarios de 28 días que representan una disponibilidad de \$681 millones considerados como fondos ociosos que la gerencia no utilizó para optimizar o agregar valor a la organización.

Los proveedores de bienes y servicios tienen un objetivo establecido de 30 días que comparados con la rotación de pagos durante la vigencia 2016 tuvo un comportamiento de 122 días, lo que significa que la organización operó durante el año con un porcentaje alto financiado por los proveedores, cerrando este rubro con unas cuentas por pagar por valor de \$2.100 millones de pesos, lo que en el corto plazo podría afectar la negociación con sus proveedores.

Tabla 46. *Análisis FOCO Ladrillera Casa Blanca año 2017*

Análisis FOCO Año 2017			
Razones de actividad	Optimo	Balance	FO – CO
Cartera	1.012	1.867	-855
Inventarios	2.833	3.010	-177
Proveedores	655	1.646	991
KTNO	3.191	3.231	
PKTNO	26%	27%	

Para el año 2017, las cuentas por cobrar presentan una rotación de 55 días, que comparado con el objetivo establecido en sus políticas contables tiene lentitud en el recaudo de 25 días, que visto desde el análisis FOCO, indica que el nivel óptimo es de \$1.012 millones y de acuerdo a los estados financieros cerró la vigencia con \$1.867 millones de cuentas por cobrar, implicando que presenta un costo de oportunidad por valor de \$855 millones, por cuanto la gerencia no pudo contar con estos dineros en los tiempos señalados para la operación y planeación de sus objetivos de inversión.

Por su lado los inventarios durante la vigencia 2017 presentan una rotación de 144 días en promedio, que comparado con el objetivo generaron una lentitud de 8 días, lo que significa desde el análisis FOCO que la organización, en su nivel óptimo debió cerrar con inventarios por valor de \$2.833 pero de acuerdo a las cifras de los estados financieros cerró con \$3.010 millones en este rubro, generando un costo de oportunidad que asciende a \$177 millones, lo que impidió que la gerencia le agregará valor a la organización como consecuencia de la falta de eficacia en la gestión de los inventarios, trayendo como atenuante los costos y gastos en que se debe incurrir en el mantenimiento de los mismos.

Ahora bien, con respecto a los proveedores, vemos un comportamiento de pago de 75 días, que comparados con el objetivo de financiación pactado por la organización se evidencia un incumplimiento en sus pagos de 45 días, ya que de acuerdo al análisis FOCO, la organización debió manejar unas cuentas por pagar óptimas de \$655 millones, pero al cierre de la vigencia se observa que sus cuentas ascienden a \$1.646 millones, lo que generó la utilización de recursos de los proveedores por valor de \$991 millones de pesos para su operación, lo que a mediano plazo puede representar la cancelación de negociaciones con los proveedores.

Tabla 47. *Análisis FOCO Ladrillera Casa Blanca año 2018*

Análisis FOCO Año 2018			
Razones de actividad	Optimo	Balance	FO – CO
Cartera	1.013	2.290	-1.277
Inventarios	3.038	3.275	-237
Proveedores	692	1.872	1.180
KTNO	3.359	3.692	
PKTNO	28%	30%	

Para el año 2018 la Ladrillera Casa Blanca, presenta una rotación de sus cuentas por cobrar de 68 días que comparadas con la política definida presenta una lenta recuperación de 38 días, que de acuerdo al análisis para este año, se observa que su nivel óptimo de cuentas por cobrar es de \$1.013 millones y según las cifras del estado financiero cerró este rubro con \$2.290 millones por cobrar, generando un costo de oportunidad por valor de \$1.277 ocasionado por la ausencia de eficacia en la gestión con sus clientes, dinero que afecta considerablemente la generación de valor de la organización por no contar con los recursos financieros para gestionar su capital de trabajo neto operativo.

Los inventarios presentan una rotación de 147 días que comparados con el objetivo fijado (136), tienen lenta rotación de 11 días, que a la luz del análisis FOCO, el nivel óptimo para el 2018 era mantener inventarios por valor de \$3.038 pero se observa según los estados financieros que las existencia se valoran en \$3.275 millones, lo que representa un costo de oportunidad por valor de \$237 millones frente a negocios de inversión que permitan la generación de dinero, además de los costos de mantenimiento.

Los proveedores presentan una rotación de 81 días frente a 30 que corresponde a la política de financiación establecida, lo que quiere decir que se tuvo una demora en el cumplimiento de 51 días, que de acuerdo al análisis de fondos, el nivel óptimo por este concepto es de \$692 millones

pero la organización cerró la vigencia con \$1.872 millones en deudas con sus proveedores, lo que deja ver a todas luces un aprovechamiento de la financiación de los proveedores para la operación de la organización.

Tabla 48. *Análisis FOCO Ladrillera Casa Blanca año 2019*

Análisis FOCO Año 2019			
Razones de actividad	Óptimo	Balance	FO – CO
Cartera	1.080	2.647	-1.567
Inventarios	3.154	3.334	-180
Proveedores	701	1.668	967
KTNO	3.533	4.314	
PKTNO	27%	33%	

Para el año 2019 La Ladrillera Casa Blanca presentó una rotación de la cartera de 74 días generando lentitud en la recuperación de 44 días si la comparamos con los objetivos trazados por la organización; de acuerdo al análisis para el establecimiento de fondos ociosos o de costo de oportunidad, se debe indicar que para esta vigencia, la Ladrillera debió cerrar su cartera con \$1.080 millones por recaudar de sus clientes, pero lo hizo, según sus Estados Financieros, con \$2.647 millones, ocasionando, un costo de oportunidad por valor de \$1.567 millones, dinero que pudo haber sido invertido por la gerencia para generar valor para la compañía.

Los inventarios tienen una rotación cada 144 días, es decir rotaron 8 días más lento que el objetivo trazado; frente al análisis FOCO se determina que el nivel óptimo de inventario para este año, es de \$3.154 millones, pero vemos que su stock asciende a \$3.334 millones, generando un costo de oportunidad por valor de \$180 millones en existencia, ocasionando que la organización tenga comprometidos dineros que no son requeridos para el cumplimiento a sus clientes, además de generar costos y gastos adicionales en su administración.

Con relación a las cuentas por pagar a proveedores tiene una rotación de 71 días, es decir, un incumplimiento en sus obligaciones comerciales de 41 días, ya que su nivel óptimo de cuentas a proveedores es de \$701 millones y al cierre de la vigencia presenta un valor de \$1.668 millones, generando un incumplimiento en su política de negociación por valor de \$967 millones, es decir, ha utilizado dineros de sus proveedores para financiar la operación de la compañía.

Teniendo en cuenta lo anterior, a continuación, se hace referencia al cálculo óptimo del KTNO y su productividad frente a los resultados de la operación de la organización Ladrillera Casa Blanca correspondiente a los cuatro años objeto de estudio.

Con referencia al KTNO necesario para el desarrollo del objeto social de la organización se tiene que su nivel óptimo de financiación de sus proveedores debió tener un comportamiento en promedio del 17%, y de acuerdo a las cifras contenidas en los Estados Financieros se encontró que el apalancamiento con sus proveedores estuvo en promedio en el 37% para los cuatro años de análisis, presentando su mayor porcentaje en el año 2016 con una fuente de financiación de sus proveedores por encima del 50% siendo este, uno de los años con mayor ineficiencia en las cuentas por cobrar, sin embargo, se debe anotar que existen falencias en la administración de los inventarios y del recaudo para todos los años de análisis.

En cuanto al análisis de productividad del KTNO de la organización Ladrillera Casa Blanca, podemos observar que el indicador de productividad para algunos años se acerca al óptimo calculado e incluso en algunos años se aprecia una productividad mayor en la cifras del Estado Financiero, esto como producto del aprovechamiento de la financiación otorgada por los proveedores de bienes y servicios, pero que a luz de las cifras deja ver que no existe una adecuada gestión de sus cuentas por cobrar y una mala administración de sus inventarios.

Ahora bien, si comparamos los indicadores de actividad de la organización Ladrillera Casa Blanca frente a los determinados para el sector, encontramos que para la recuperación de las cuentas por cobrar fueron ágiles durante los periodos del 2016 al 2019, dado que el sector establece 135 días y esta organización osciló en un promedio de 67 días, siendo esta rotación lenta frente a los establecido en la política contable en que la que estima recuperar su cartera en 30 días. En cuanto a inventarios obtuvo un comportamiento de 136 días entre los periodos 2016 a 2019, mientras que el sector determina un objetivo de 144 días, evidenciando en esta rotación eficiencia de acuerdo con el comportamiento del sector. Finalmente, para la rotación de proveedores el sector paga sus cuentas en 136 días mientras que la organización lo hace en 87 días promedio, incumpliendo la política contable en la que establece que los pagos se realicen en 30 días.

7.3.4. Arcillas de Colombia S.A.

La compañía denominada Arcilla de Colombia, presenta el siguiente comportamiento de acuerdo con las cifras tomadas de los estados financieros en cada uno de los años objeto de análisis.

Tabla 49. *Drivers de actividad Arcillas de Colombia*

Drivers de Actividad	2016	2017	2018	2019	Histórico	Política contable	Sector
Rotación cartera en # veces	16	14	14	11			
Rotación de cartera en días	22	26	26	32	26	30	135
Rotación Inventario en # veces	10	9	4	3			
Rotación de Inventario en días	35	42	84	136	74	74	144
Ciclo Operacional	58	68	110	167			
Compras	6.619	5.351	3.357	4.110			
Rotación de Proveedores # veces	6	5	4	2			
Rotación Proveedores en días	56	77	93	153	95	30	136

Ciclo de Conversión de Efectivo	2	(10)	17	14
--	---	------	----	----

De acuerdo con las cifras contenidas en la tabla anterior se realiza el análisis de los costos de oportunidad y de los fondos ociosos (FO-CO) para los cuatro años de la organización Arcillas de Colombia.

Tabla 50. *Análisis FOCO Arcillas de Colombia SA año 2016*

Análisis FOCO Año 2016			
Razones de actividad	Optimo	Balance	FO - CO
Cartera	991	732	258
Inventarios	1.419	680	739
Proveedores	552	1.029	477
KTNO	1.858	384	
PKTNO	16%	3%	

En cuanto a la gestión de la cartera, de acuerdo a los drivers de actividad vemos que el objetivo propuesto por Arcillas de Colombia en el recaudo de las cuentas por cobrar es de 30 días que, comparado con la realidad de su gestión, se observa que hubo una mayor agilidad en el recaudo de 8 días y de acuerdo al análisis para el establecimiento de fondos ociosos y costos de oportunidad (FOCO) se puede determinar que para el año 2016 el nivel óptimo de la cartera es de \$991 millones y según cifras del estado financiero, la empresa presenta cuentas por cobrar por valor de \$732 millones, lo que significa que la organización contó con un capital o fondo ocioso como consecuencia de la gestión realizado en la recuperación de cartera, dinero que el gerente no utilizó en la generación de otras fuentes de ingresos que le agreguen valor a la organización.

Con relación a los Inventarios, tenemos que el objetivo es de 74 días de rotación de las existencias, encontrando que para el año 2016 la rotación fue de 35 días, presentando una buena administración de los inventarios de 39 días promedio, lo que se puede ratificar en el análisis

FOCO, donde se observa que el nivel óptimo es de \$1.419 y cerró el estado de situación financiera en este rubro con \$680 millones en inventarios, lo que significa que la gerencia contó con \$739 millones disponibles para invertir y no dispuso de estos recursos, como tampoco se evidencia el pago a sus proveedores.

En lo concerniente a los proveedores, vemos que comportamiento de pago cada 56 días, presentando un pago tardío de 26 días en promedio a sus proveedores, como vemos en el análisis que nos ocupa, el nivel óptimo de mantenimiento de cuentas por pagar es de \$552 millones, pero el cierre del ejercicio muestra \$1.029 millones de deuda comercial, implicando un incumplimiento de \$477 millones a sus proveedores, lo que lleva al deterioro de las relaciones comerciales con la fuente que provee sus materias primas.

Tabla 51. *Análisis FOCO Arcillas de Colombia SA año 2017*

Análisis FOCO Año 2017			
Razones de actividad	Optimo	Balance	FO - CO
Cartera	828	711	117
Inventarios	1.111	627	484
Proveedores	446	1.149	703
KTNO	1.493	189	
PKTNO	15%	2%	

Con relación a las cuentas por cobrar, como ya se mencionó, el objetivo fijado por la organización es de 30 días y vemos que su comportamiento durante el 2017, fue de 26 días logrando una recuperación de cartera un poco más ágil de 4 días, lo que implica en términos del análisis FOCO que la organización debió mantener unas cuentas por cobrar por valor de \$858 millones y cerró la vigencia con un valor de \$711 millones, trayendo como consecuencia un fondo

ocioso por valor de \$117 millones que la gerencia no destinó o no invirtió para la generación de recursos financieros que le agregaran valor a la organización.

Por su parte los inventarios, presentan una rotación cada 42 días frente a su objetivo de 74 días, logrando con ello una administración de las existencias positiva de 32 días, que en términos del análisis del FOCO vemos que el nivel óptimo de existencias es de \$1.111 millones y su comportamiento de rotación lo llevó a cerrar con \$627 millones de inventarios, generando con ello un fondo ocioso de \$484 millones como consecuencia de una inadecuada planificación de la producción, dinero que pudo haber sido invertido en otras fuentes de ingresos para la compañía.

De otro lado, en cuanto a los proveedores, vemos un comportamiento de pago de 77 días, frente a su objetivo de 30 días ocasionando un retraso en el pago de 47 días, que a la luz del análisis FOCO, vemos que el nivel óptimo de cuentas por pagar a proveedores es de \$446 millones y vemos que cerró la vigencia con deudas por este concepto por valor de \$ 1.149 millones, lo que representa que la organización se haya apalancado financieramente por sus proveedores al no cancelar en los términos de negociación establecidos.

Tabla 52. *Análisis FOCO Arcillas de Colombia SA año 2018*

Análisis FOCO Año 2018			
Razones de actividad	Optimo	Balance	FO - CO
Cartera	577	500	77
Inventarios	788	895	-107
Proveedores	280	872	592
KTNO	1.085	523	
PKTNO	16%	8%	

Las cuentas por cobrar para este año, presenta el mismo comportamiento que en el año 2017, el objetivo fijado es de 30 días y vemos que su comportamiento, fue de 26 días logrando una

recuperación de cartera un poco más ágil de 4 días, lo que implica en términos del análisis FOCO que la organización debió mantener unas cuentas por cobrar por valor de \$577 millones y cerró la vigencia con un valor de \$500 millones, trayendo como consecuencia un fondo ocioso por valor de \$77 millones que la gerencia no destinó o no invirtió para la generación de recursos financieros que le agregaran valor a la organización.

Los inventarios presentaron una rotación lenta de 10 días comparados con la política establecida; para este año, el nivel óptimo de inventario se estableció en \$788 millones, pero al cierre del ejercicio contable obtuvo existencias por \$895 millones, dejando como resultado un costo de oportunidad por valor de \$107 millones que la gerencia no administro adecuadamente, adicionado a los costos incurridos por el mantenimiento de inventarios no requeridos en la operación.

Los proveedores, presentan una inadecuada administración, pues los pagos se hicieron en promedio 63 días más tarde de lo pactado; teniendo en cuenta el análisis de fondos, se tiene que el nivel adecuado de cuentas por pagar a proveedores para este 2018 es de \$280 millones, pero realmente cerró el año con \$872 millones por pagar por este concepto, lo que genera un aprovechamiento de las fuentes de financiación comerciales por valor de \$592 millones, que muy seguramente se podrá sostener en el mediano plazo, pero que a largo plazo genera problemas de apalancamiento como resultado del constante incumplimiento.

Tabla 53. *Análisis FOCO Arcillas de Colombia SA año 2019*

Análisis FOCO Año 2019			
Razones de actividad	Optimo	Balance	FO - CO
Cartera	473	498	-25
Inventarios	747	1.370	-623
Proveedores	343	1.751	1.409
KTNO	878	117	
PKTNO	15%	2%	

La cartera presenta para este 2019 una rotación de 32 días, lo que quiere decir que hubo una recuperación tardía de 2 días frente al objetivo o meta trazada, que, revisado con el nivel óptimo, la organización debió contar con \$473 millones en cuentas por recaudar de sus clientes, pero cerró la vigencia, de acuerdo con sus estados financieros en \$498 millones, lo que representó un costo de oportunidad por valor de \$25 millones como resultado de una inadecuada gestión de la cartera.

Los inventarios presentaron una rotación lenta de 62 días comparados con el objetivo trazado, que a la luz del análisis FOCO vemos que el nivel óptimo de inventarios es de \$747 millones, pero al cierre del año, se observan existencias por valor de \$1.370 millones, dejando como consecuente un costo de oportunidad por valor de \$623 millones, que deja ver una administración inadecuada en el cálculo de las existencias para el cumplimiento de los acuerdos comerciales.

Con respecto a los proveedores, observamos una rotación de 153 días en promedio, lo que deja un incumplimiento de 123 días en el pago de las obligaciones con sus proveedores, estos resultados son consecuencia de una inadecuada administración de la producción de inventarios para mantenerlos en stock, lo que hace que se tenga una afectación en las relaciones comerciales en el mediano y largo plazo.

De acuerdo con los análisis generados para cada año, a continuación, se hace referencia al cálculo óptimo del KTNO y su productividad frente a los resultados de la operación de la organización Arcilla de Colombia correspondiente a los cuatro años objeto de estudio.

Con referencia al KTNO necesario para el desarrollo del objeto social de la organización se tiene que su nivel óptimo de financiación de sus proveedores debió tener un comportamiento en

promedio del 24%, y de acuerdo a las cifras contenidas en los estados financieros se encontró que el apalancamiento con sus proveedores estuvo en promedio en 79% para los cuatro años de análisis, presentando su mayor porcentaje en los años 2017 y 2019 con una fuente de financiación de sus proveedores del 86% y 94% respectivamente, superando en más del 300% su indicador óptimo, incluso se observa como para el año 2019 cierra con inventarios superando su nivel óptimo en un 83%, como resultado de una estrategia comercial, lo que generó que su nivel de apalancamiento se incrementara.

Ahora bien, si comparamos los indicadores de actividad de la organización Ladrillera Arcillas Colombia, frente a los determinados para el sector, encontramos que para la recuperación de las cuentas por cobrar fueron ágiles durante los periodos del 2016 al 2019, dado que el sector establece 135 días y esta organización osciló en promedio de 26 días. Evidenciando cumplimiento a la política contable que establece 30 días. En cuanto a inventarios obtuvo un comportamiento de 74 días entre los periodos 2016 a 2019, mientras que el sector determina un objetivo de 144 días, siendo ágiles en la rotación de sus inventarios. Finalmente, para la rotación de proveedores el sector paga sus cuentas en 136 días mientras que la organización lo hace en 95 días promedio, incumpliendo la política contable en la que se establece pagos a sus proveedores en 30 días.

En cuanto al análisis de productividad del KTNO de la organización Arcilla de Colombia, podemos observar que el indicador de productividad para todos los años muy inferior al cálculo óptimo como consecuencia de un apalancamiento excesivo de la fuente de financiación otorgada por los proveedores de bienes y servicios.

7.3.5. Cerámica Italia SA

La compañía denominada Cerámica Italia, presenta el siguiente comportamiento de acuerdo con las cifras tomadas de los estados financieros en cada uno de los años objeto de análisis:

Tabla 54. *Drivers de actividad Cerámica Italia*

Drivers de Actividad	2016	2017	2018	2019	Histórico	Política contable	Sector
Rotación cartera en # veces	5	5	5	5			
Rotación de cartera en días	72	70	75	72	72	38	70
Rotación Inventario en # veces	3	3	4	3			
Rotación de Inventario en días	107	130	98	118	113	113	115
Ciclo Operacional	179	201	173	190			
Compras	78.314	82.362	81.993	94.641			
Rotación de Proveedores # veces	3	3	3	3			
Rotación Proveedores en días	128	142	129	132	133	45	129
Ciclo de Conversión de Efectivo	128	58	43	57			

De acuerdo con las cifras contenidas en la tabla anterior se realiza el análisis de los costos de oportunidad y de los fondos ociosos (FO-CO) para los cuatro años de la organización Cerámica Italia.

Tabla 55. *Análisis FOCO Cerámica Italia SA año 2016*

Análisis FOCO Año 2016			
Razones de actividad	Optimo	Balance	FO – CO
Cartera	14.123	26.619	-12.496
Inventarios	25.463	24.180	1.283
Proveedores	9.789	27.781	17.992
KTNO	29.797	23.018	
PKTNO	22%	17%	

La organización Cerámica Italia maneja en sus políticas de financiación créditos a 30 días y a 45 días por lo que en promedio otorga créditos a 38 días, que si lo comparamos con los días en que realmente rotó su cartera vemos en 2016 tenemos una rotación de 72 días en promedio, generando una inadecuada gestión de 34 días, que visto desde el análisis FOCO, vemos que la organización debió manejar un nivel óptimo de \$14.123 millones por cobrar, pero su realidad es

que lo hizo con \$26.619 millones, lo que es equivalente a un costo de oportunidad por valor de \$12.496 millones con los que la gerencia no contó en su disponible por la inadecuada gestión realizada en recuperación de cartera, afectando la posibilidad de inversión para la generación de valor de la compañía.

En lo que se refiere a la rotación de los inventarios vemos que el objetivo de Cerámica Italia es contar con una rotación de 113 días y para este año sus existencias rotaron en promedio 107 días, lo que quiere decir que tuvieron una rotación más ágil de lo previsto, que en términos del análisis FOCO significa que la compañía debió cerrar de manera óptima sus inventarios con un saldo de \$25.463 y lo hizo según sus estados financieros con \$ 24.180 millones, dejando ver un fondo ocioso por valor de \$1.283 millones que la organización debió utilizar para invertir o para el pago de sus obligaciones comerciales y no lo hizo, como veremos en el análisis de la siguiente variable.

Los proveedores por su parte presentan un objetivo de rotación de días, que si lo comparamos con la rotación durante este año vemos que realmente rotó cada 128 días, que llevados al análisis FOCO vemos que la organización debió cerrar de manera óptima las cuentas por pagar por valor de \$9.789 millones y las cifras financieras muestran un cierre en este rubro por valor de \$27.781 millones, dejando en evidencia el gran porcentaje de apalancamiento que realiza con dineros de los proveedores \$17.992 millones, que a todas luces se puede indicar que es un mal indicador de gestión de sus obligaciones comerciales.

Tabla 56. *Análisis FOCO Cerámica Italia SA año 2017*

Análisis FOCO Año 2017			
Razones de actividad	Óptimo	Balance	FO - CO
Cartera	14.322	26.490	-12.168
Inventarios	24.553	28.319	-3.765
Proveedores	10.295	32.536	22.240

KTNO	38.875	22.273
PKTNO	29%	16%

Para el año 2017, vemos una rotación de cartera de 70 días frente a un objetivo de 38 días en promedio, dejando ver una inadecuada gestión 32 días en recaudo de sus cuentas por cobrar, que, si lo vemos desde el análisis FOCO, vemos que el nivel óptimo de cierre es \$14.322 millones y el cierre lo realizó por valor de \$26.490 según cifras de los estados financieros, lo que genera un costo de oportunidad, ya que no fue efectivo en el recaudo de las cuentas comerciales por valor de \$12.168 millones, dineros que al cierre de la vigencia se encontraban en manos de los clientes, afectando la generación de efectivo y suma de valor a la organización por el no cumplimiento de las políticas de financiación definidas.

Por su lado, los inventarios que manejan un objetivo de rotación de 113 días, vemos que realmente presentaron una rotación de 130 días, es decir, 17 días más lento de lo previsto, que revisado desde el análisis FOCO vemos que el nivel óptimo de sus inventarios es de \$24.553 millones y el cierre lo hizo con existencias por valor de \$28.318 millones, dejando como resultado un costo de oportunidad por valor de \$3.765 millones más los costos en los que la organización tuvo que incurrir por mantenimiento, almacenaje, bodegaje de estos inventarios que no eran requeridos para la operación y que afectan las decisiones de inversión y colocación en un escenario o instrumento generador de valor para la compañía y en su defecto en el pago oportuno de sus deudas con proveedores.

En consecuencia, revisaremos de los proveedores con un objetivo de rotación de 45 días que comparado con el comportamiento vemos que tuvo una rotación de 142 días, es decir, la que la organización tardó 97 días en cancelar las deudas a sus proveedores, quedando con un saldo de \$22.240 millones al cierre del año cuando su nivel óptimo era manejar cuentas por pagar de

\$10.295 millones, lo que significa que Cerámica Italia utilizó en gran medida apalancamiento de sus proveedores para el cumplimiento de su operación, lo cual puede ocasionar en el mediano plazo deterioro de sus relaciones comerciales.

Tabla 57. *Análisis FOCO Cerámica Italia SA año 2018*

Análisis FOCO Año 2018			
Razones de actividad	Optimo	Balance	FO - CO
Cartera	14.933	29.464	-14.530
Inventarios	27.231	23.560	3.671
Proveedores	10.249	29.473	19.224
KTNO	31.915	23.550	
PKTNO	23%	17%	

Para el año 2018, la cartera rotó en promedio cada 75 días, mientras que el objetivo fijado de rotación es de 38 días, generando un incumplimiento a la meta de 37 días promedio, que visto desde el análisis FOCO la cartera debió cerrar en \$14.933 millones y realmente cerró con \$29.464 millones en cuentas por cobrar a los clientes, lo que significa que tenga un costo de oportunidad por valor de \$14.530 millones ocasionados por una inadecuada gestión de clientes que trae como consecuencia no contar con disponibilidad de los recursos financieras para la toma de decisiones de inversión y de operación de su objeto social.

Los inventarios por su parte rotaron cada 98 días, logrando una eficiencia de 15 días, este comportamiento trae como consecuencia que se tenga un fondo ocioso por valor de \$3.671 millones, ya que, esta eficiencia en la rotación no se logra al 100%, toda vez que gran parte de las ventas se hicieron a crédito como lo vimos en el análisis anterior con el comportamiento de la cartera.

En relación con las cuentas por pagar a proveedores, presentan una rotación en promedio de 129 días, es decir rotaron 84 días más lento de su objetivo, lo que quiere decir que a la luz del análisis de fondos, que su nivel óptimo para esta vigencia era de \$10.249 millones, pero cerró con 29.473 millones, lo que significa que el incumplimiento a sus proveedores fue de \$19.224 millones de pesos, reflejados en gran porcentaje en la inadecuada gestión del recaudo de las cuentas por cobrar, además de indicar que la compañía utiliza en gran medida el apalancamiento con sus proveedores.

Tabla 58. *Análisis FOCO Cerámica Italia SA año 2019*

Análisis FOCO Año 2019			
Razones de actividad	Óptimo	Balance	FO – CO
Cartera	15.127	28.703	-13.576
Inventarios	27.971	29.089	-1.117
Proveedores	11.830	34.800	22.970
KTNO	31.268	22.991	
PKTNO	22%	16%	

Para el año 2019, observamos que las cuentas por cobrar tuvieron una rotación de 72 días en promedio, es decir que su recuperación fue lenta en 34 días, lo que implica según el análisis FOCO que se presentó un costo de oportunidad por valor de \$13.576 millones, toda vez que su nivel óptimo de cuentas por cobrar para la vigencia era de \$15.127 millones y cerró con una cifra en sus estados financieros de \$28.703 millones, lo que quiere decir que hubo una inadecuada gestión de los clientes, dinero que al no estar en las arcas de la organización afecta la operación y las decisiones de inversión de la compañía.

Los inventarios, presentan una rotación lenta de 5 días con respecto al objetivo fijado por su política, lo que significa que, de manera óptima, que los inventarios debieron cerrar por un valor de \$27.971 millones y no se cumplió, lo que genera un costo de oportunidad por valor de \$1.117

millones por mantener en stock mercancías no requeridas para la operación del negocio, además de tener una inversión en este momento que no genera más valor a la compañía.

Los proveedores por su parte presentan una rotación de 132 días en promedio, lo que significa que tardó 87 días en cumplir a sus proveedores de bienes y servicios, este comportamiento es el resultado de una inadecuada administración de la producción de inventarios para mantenerlos en stock y del incumplimiento en el recaudo de las cuentas por cobrar a los clientes, lo que hace que se tenga una afectación en las relaciones comerciales en el mediano y largo plazo.

De acuerdo con los análisis generados para cada año, a continuación, se hace referencia al cálculo óptimo del KTNO y su productividad frente a los resultados de la operación de la organización Cerámica Italia correspondiente a los cuatro años objeto de estudio.

Con referencia al KTNO necesario para el desarrollo del objeto social de la organización se tiene que su nivel óptimo de financiación de sus proveedores debió tener un comportamiento en promedio del 26%, y de acuerdo a las cifras contenidas en los Estados Financieros se encontró que el apalancamiento con sus proveedores estuvo en promedio en 58% para los cuatro años de análisis, presentando su mayor porcentaje en el año 2019; sin embargo se debe indicar que en todos los años se superó el indicador por encima del 200%, así como también se evidencia que su mayor problema se encuentra en la inadecuada gestión que tiene el recaudo de las cuentas por cobrar a sus clientes, lo que genera como consecuencia que la compañía tenga que buscar recursos adicionales provenientes de sus proveedores de bienes y servicios.

Ahora bien, si comparamos los indicadores de actividad de la organización Cerámica Italia, frente a los determinados para el sector, encontramos que para la recuperación de las cuentas por cobrar fueron ágiles durante los periodos del 2016 al 2019, dado que el sector establece 70 días y esta organización osciló en promedio de 72 días, siendo esta rotación lenta frente al

comportamiento del sector como de la política contable que establece 38 días promedio. En cuanto a inventarios obtuvo un comportamiento de 113 días entre los periodos 2016 a 2019, mientras que el sector determina un objetivo de 115 días, evidenciando cumplimiento frente al comportamiento del sector. Finalmente, para la rotación de proveedores el sector paga sus cuentas en 129 días mientras que la organización lo hace en 133 días promedio, incumpliendo la política contable establecida en 45 días.

En cuanto al análisis de productividad del KTNO de la organización Cerámica Italia podemos observar que el indicador de productividad para todos los años está muy cerca al cálculo óptimo, que como se mencionó en el párrafo anterior, esto se produce justificado en que, como la organización tiene problemas de recaudo de cartera busca equilibrar su falta de liquidez en una fuente externa, que para este caso son los proveedores, logrando de esta manera operar la compañía pero que en el mediano plazo podría afectar las relaciones comerciales con los que le proveen los insumos necesarios para la producción de sus inventarios.

7.4. Análisis de Costo Promedio Ponderado de Capital CPPC Sector

El cálculo del CPPC según Financlick.es (2020) tiene en cuenta tanto el nivel de fondos propios de la empresa y su coste, como el nivel de endeudamiento y su coste financiero, así como la tasa impositiva que debe afrontar la empresa. Por tanto, tiene en cuenta todas las fuentes de recursos de la empresa, ya sean propias o ajenas.

$$WACC = K_e \times (E/(E+D)) + K_d \times (1-T) \times (D/(E+D))$$

donde:

K_e : Coste de los fondos propios.

E : Fondos propios.

D : Endeudamiento.

Kd: Coste financiero.

T: Tasa impositiva.

Para su cálculo todas las variables son conocidas de antemano excepto el coste de los fondos propios (Ke) que será necesario obtenerlo a parte. Para su obtención se utiliza el método CAPM (Capital Asset Pricing Model) como norma general. Este método supone que existe una relación lineal entre el sector de pertenencia de la empresa y el mercado, siendo algunos sectores más volátiles que el mercado y otros menos volátiles, y por tanto, con un comportamiento mejor (o peor) en ciclos expansivos, y viceversa en ciclos recesivos. Así pues, la fórmula para obtener el coste del capital es la siguiente:

$$K_e = R_f + [E[R_m] - R_f] \times B$$

donde:

Rf: Rentabilidad del activo sin riesgo.

E[Rm]: Rentabilidad media del mercado.

B: Riesgo de mercado de un activo.

Para determinar la Rf se toman activos emitidos por Bancos Centrales o países de alta calificación crediticia al mayor plazo posible para evitar la distorsión que suponen las decisiones de política monetaria y aspectos coyunturales. En cuanto a la E[Rm] se hace una predicción de la rentabilidad estimada para el conjunto del mercado lo suficientemente amplia en plazo (10 años) para evitar posibles distorsiones de corto plazo.

Por último, en cuanto a la Beta, es el comportamiento del sector de pertenencia de la empresa respecto al mercado en función de su comportamiento. Si, además, queremos determinar el efecto de la Beta en función de la estructura financiera de la empresa deberemos obtener la Beta apalancada según la siguiente fórmula:

$$Be = Bu \times ((1 + ((D \times (1 - T)) / E)))$$

Dónde Bu es la Beta del sector de pertenencia de la empresa y Be es la Beta de la propia empresa en función de su estructura de capital propio y financiación externa.

7.4.1. Costo promedio de capital Cerámicas San Lorenzo

A continuación, se presenta el análisis del Costo Promedio de Capital –CPPC para la organización Cerámicas San Lorenzo, partiendo del cálculo de cada una de las variables que lo componen los periodos 2016 al 2019.

Tabla 59. *Cálculo del CPPC - 2016*

Tasa libre de riesgo (Rf)	1,91%
Rentabilidad esperada del mercado (E[Rm])	10,74%
Beta (Bu)	0,76
Fondos Propios (E)	\$ 47.827
Nivel de Endeudamiento (D)	\$100.702
Tasa Impositiva (T)	25%
Coste Financiero (Kd)	14,09%
Beta Apalancada (Be)	1,96
Coste de Capital (Ke)	10,91%
WACC	10,68%

Figura 14. *Apalancamiento 2016 Cerámica San Lorenzo*

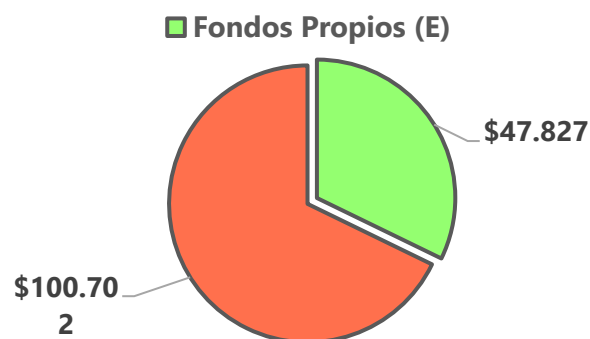
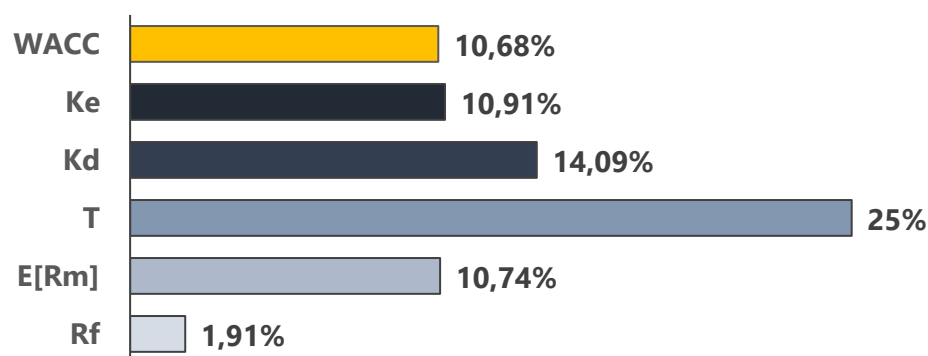


Figura 15. Variables Costo promedio de Capital Cerámica San Lorenzo 2016

Para el año 2016, la organización San Lorenzo cuenta con un nivel de fondos propios de \$47.827 millones y una deuda de \$100.702 millones con un porcentaje de participación de fondos del 32,20% y 67,80% respectivamente, asumiendo un costo financiero (Kd) del 14,09% y una tasa impositiva del 25%, determinando una tasa de rentabilidad del mercado del 10,74%. Con estos datos el coste de capital (Ke) es del 10,91%, obteniendo un CPCC del 10,68%, siendo este menor que la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa logró fuentes de financiamiento viables para no incurrir en costos financieros elevados considerando entonces que a nivel gerencial la decisión fue adecuada al mantenerse por debajo de la tasa de la rentabilidad de mercado.

Tabla 60. Cálculo del CPPC – 2017

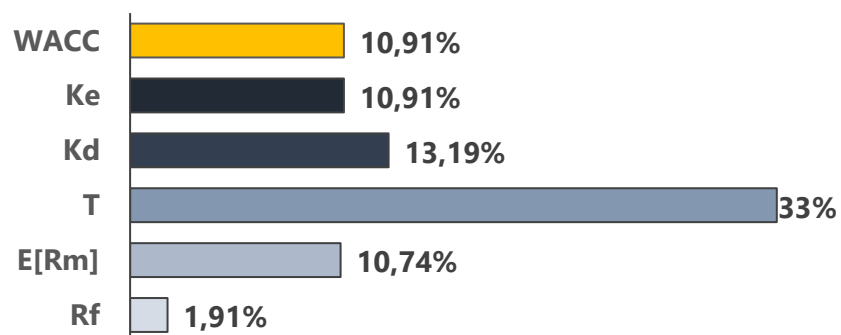
Tasa libre de riesgo (Rf)		1,91%
Rentabilidad esperada del mercado (E[Rm])		10,74%
Beta (Bu)		0,76
Fondos Propios (E)	\$	66.452
Nivel de Endeudamiento (D)	\$	-
Tasa Impositiva (T)		33%
Coste Financiero (Kd)		13,19%

Beta Apalancada (Be)	0,76
Coste de Capital (Ke)	10,91%
WACC	10,91%

Figura 16. *Apalancamiento 2017 Cerámica San Lorenzo*



Figura 17. *Variables Costo Promedio de Capital Cerámica San Lorenzo 2017*

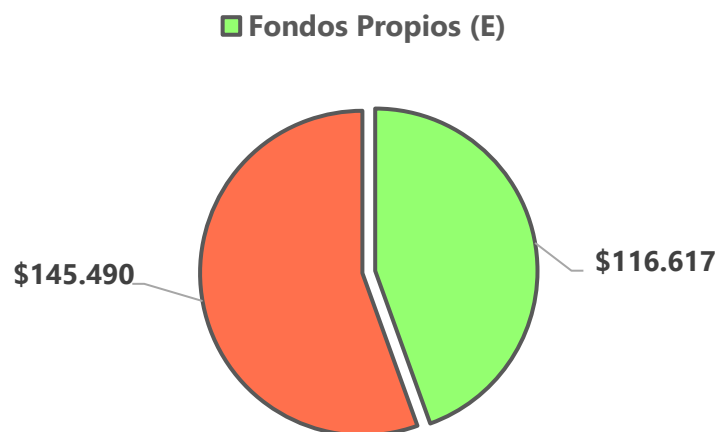


En el año 2017, la organización San Lorenzo cuenta con un nivel de fondos propios de \$66.452 millones, sin saldo actual en el pasivo, constituyéndose los fondos propios en el 100% del apalancamiento de la empresa, asumiendo a su vez un coste de capital (K_e) del 10,91%, obteniendo así, un CPCC por el mismo porcentaje, siendo un porcentaje mayor al de la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa a pesar de no endeudarse con fuentes externas incurrió en un mayor costo haciendo uso de su propio capital.

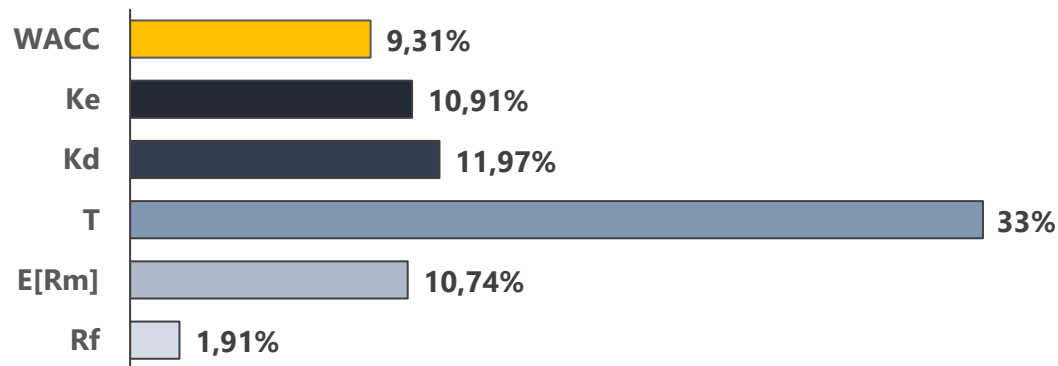
Tabla 61. Cálculo del CPPC – 2018.

Tasa libre de riesgo (R_f)		1,91%
Rentabilidad esperada del mercado ($E[R_m]$)		10,74%
Beta (B_u)		0,76
Fondos Propios (E)	\$	116.617
Nivel de Endeudamiento (D)	\$	145.490
Tasa Impositiva (T)		33%
Coste Financiero (K_d)		11,97%
Beta Apalancada (B_e)		1,40
Coste de Capital (K_e)		10,91%
WACC		9,31%

Figura 18. Apalancamiento 2018 Cerámica San Lorenzo



Fuente: elaboración propia

Figura 19. Variables Costo Promedio de Capital Cerámica San Lorenzo 2018

Para el año 2018, la organización San Lorenzo cuenta con un nivel de fondos propios de \$116.617 millones y una deuda de \$145.490 millones con un porcentaje de participación de fondos del 44,49% y 55,51% respectivamente, asumiendo un costo financiero (Kd) del 11,97% y una tasa impositiva del 33%, determinando una tasa de rentabilidad del mercado del 10,74%. Con estos datos el coste de capital (Ke) es del 10,91%, obteniendo un CPCC del 9,31% siendo este menor que la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa logró fuentes de financiamiento viables para no incurrir en costos financieros elevados. No obstante, se observa un equilibrio casi perfecto entre fondos propios y deuda, en los que se ha podido considerar financiarse en mayor proporción con préstamos, dada la tasa con escudo fiscal para ese periodo.

Tabla 62. Cálculo del CPPC – 2019

Tasa libre de riesgo (Rf)		1,91%
Rentabilidad esperada del mercado (E[Rm])		10,74%
Beta (Bu)		0,76
Fondos Propios (E)	\$	122.163
Nivel de Endeudamiento (D)	\$	148.026
Tasa Impositiva (T)		33%
Coste Financiero (Kd)		11,31%

Beta Apalancada (Be)	1,38
Coste de Capital (Ke)	10,91%
WACC	9,08%

Figura 20. Apalancamiento 2019 Cerámica San Lorenzo

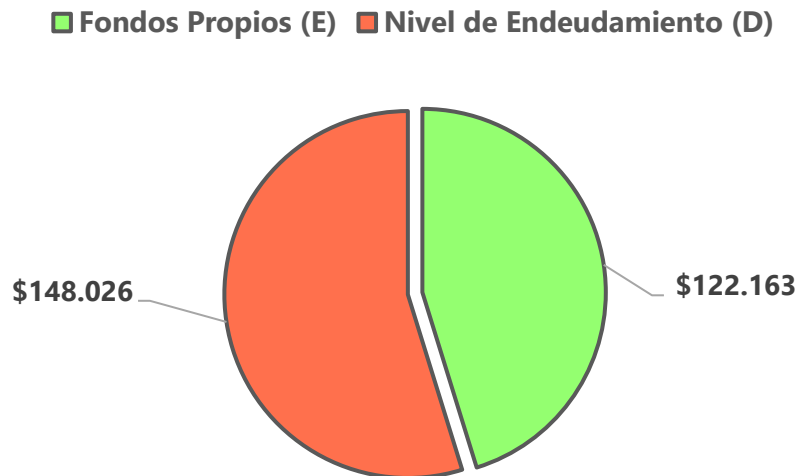
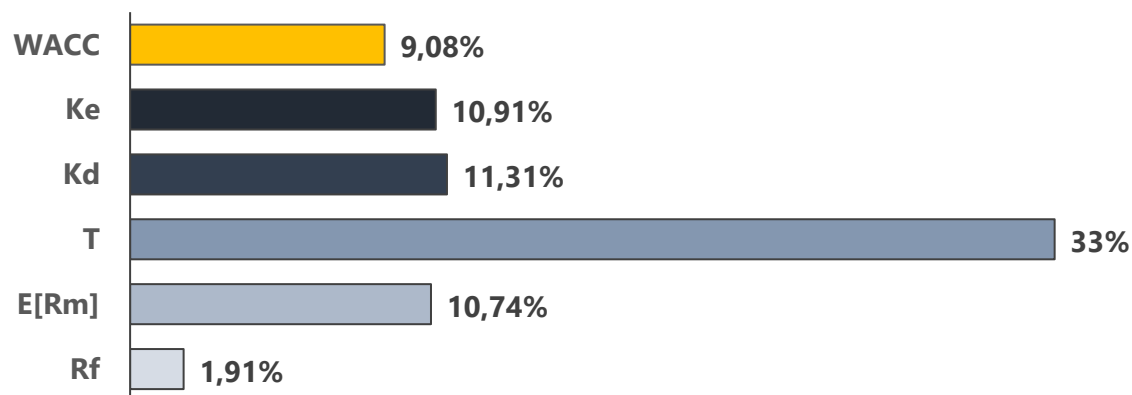


Figura 21. Variables Costo Promedio de Capital Cerámica San Lorenzo 2019



Para el año 2019, la organización San Lorenzo cuenta con un nivel de fondos propios de \$122.163 millones y una deuda de \$148.026 millones con un porcentaje de participación de fondos

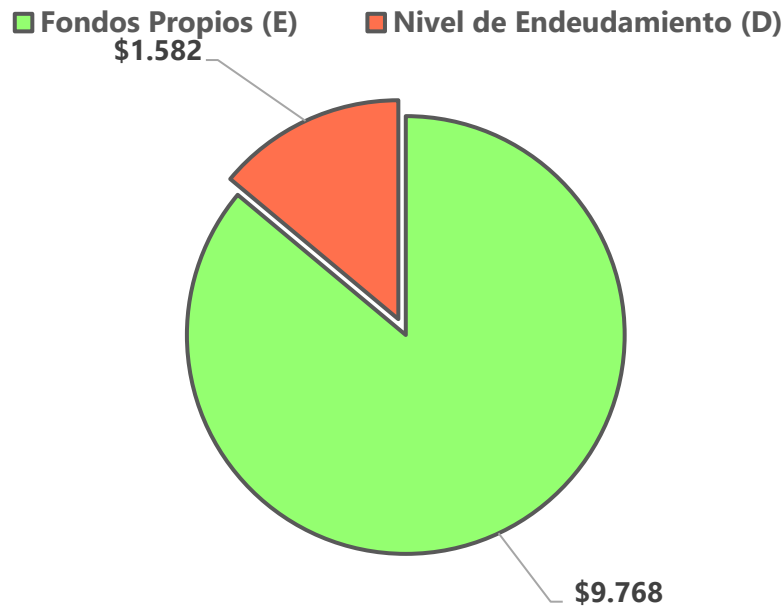
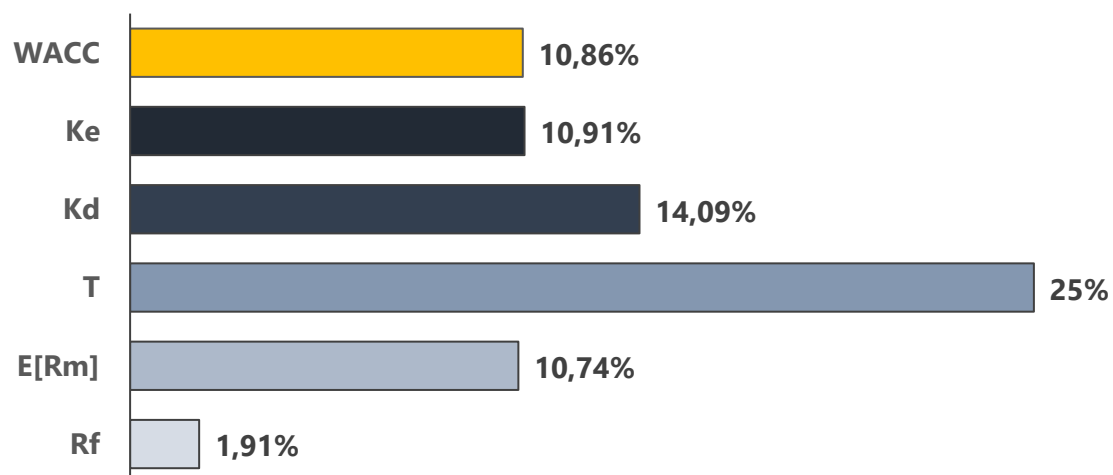
del 45,21% y 54,79% respectivamente, asumiendo un costo financiero (K_d) del 11,31% y una tasa impositiva del 33%, determinando una tasa de rentabilidad del mercado del 10,74%. Con estos datos el coste de capital (K_e) es del 10,91%, obteniendo un CPCC del 9,08%. Siendo este menor que la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa logró fuentes de financiamiento viables para no incurrir en costos financieros elevados. Se observa un equilibrio casi perfecto entre fondos propios y deudas, sin embargo, han podido considerar financiarse en mayor proporción con préstamos externos, dada la tasa impositiva lo cual permite deducir un 33% de sus costos financieros.

7.4.2. Costo promedio de capital Organización Tejar Pescadero

A continuación, se presenta el análisis del Costo Promedio de Capital –CPPC para la organización Tejar Pescadero, partiendo del cálculo de cada una de las variables que lo componen los periodos 2016 al 2019.

Tabla 63. *Cálculo del CPPC – 2016*

Tasa libre de riesgo (R_f)	1,91%
Rentabilidad esperada del mercado ($E[R_m]$)	10,74%
Beta (B_u)	0,76
Fondos Propios (E)	\$ 9.768
Nivel de Endeudamiento (D)	\$ 1.582
Tasa Impositiva (T)	25%
Coste Financiero (K_d)	14,09%
Beta Apalancada (B_e)	0,85
Coste de Capital (K_e)	10,91%
WACC	10,86%

Figura 22. Apalancamiento 2016 Tejar de Pescadero**Figura 23.** Variables Costo promedio de capital Tejar de Pescadero 2016

Para el año 2016, la organización Tejar de Pescado cuenta con un nivel de fondos propios de \$ 9.768 millones y una deuda de \$ 1.582 millones con un porcentaje de participación de fondos del 86,06% y 13,94% respectivamente, asumiendo un costo financiero (Kd) del 14,09% y una tasa

impositiva del 25%, determinando una tasa de rentabilidad del mercado del 10,74%. Con estos datos el coste de capital (K_e) hallado es del 10,91%, obteniendo un CPCC del 10,86%. Siendo este mayor que la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa incurrió en financiamiento costosos al tomar la decisión de apalancarse con recursos propios.

Tabla 64. *Cálculo del CPCC – 2017*

Tasa libre de riesgo (R_f)		1,91%
Rentabilidad esperada del mercado ($E[R_m]$)		10,74%
Beta (B_u)		0,76
Fondos Propios (E)	\$	9.207
Nivel de Endeudamiento (D)	\$	1.563
Tasa Impositiva (T)		33%
Coste Financiero (K_d)		13,19%
Beta Apalancada (B_e)		0,85
Coste de Capital (K_e)		10,91%
WACC		10,61%

Figura 24. Apalancamiento 2017 Tejar de Pescadero

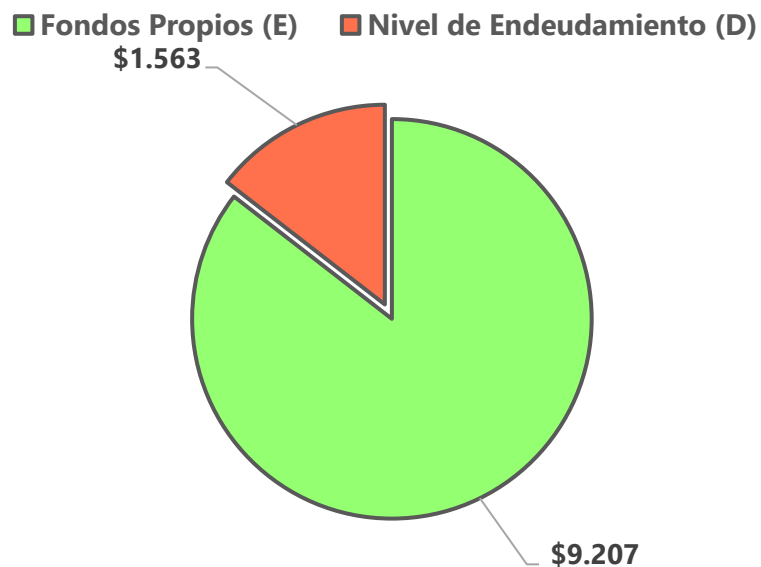
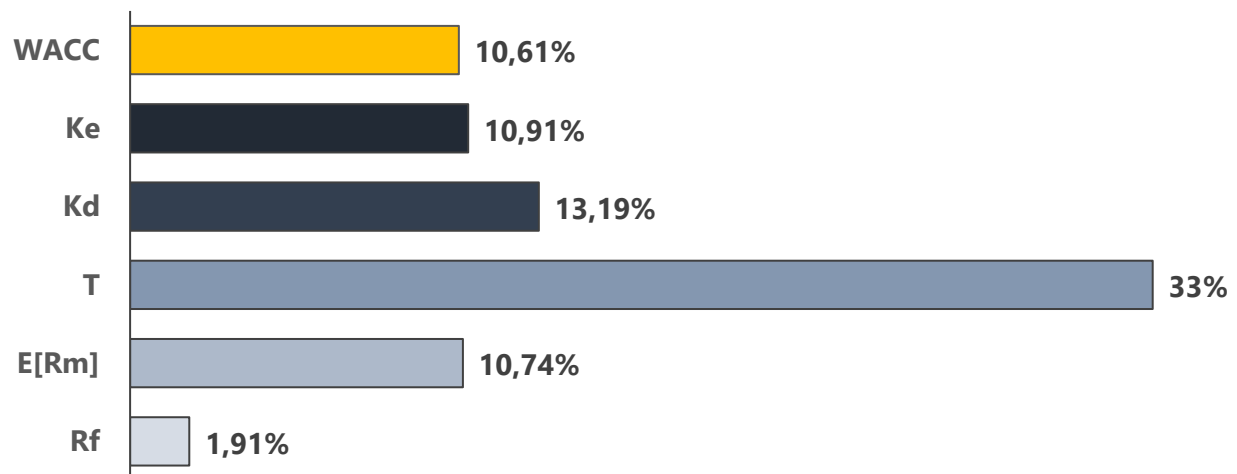
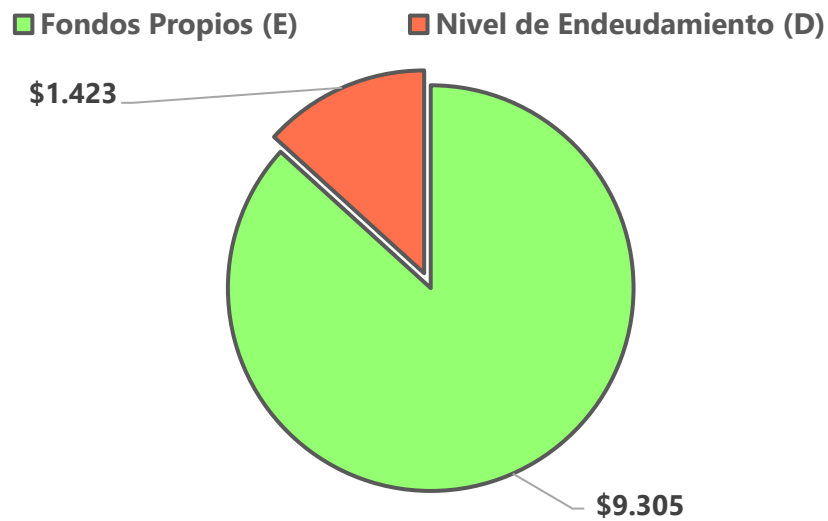
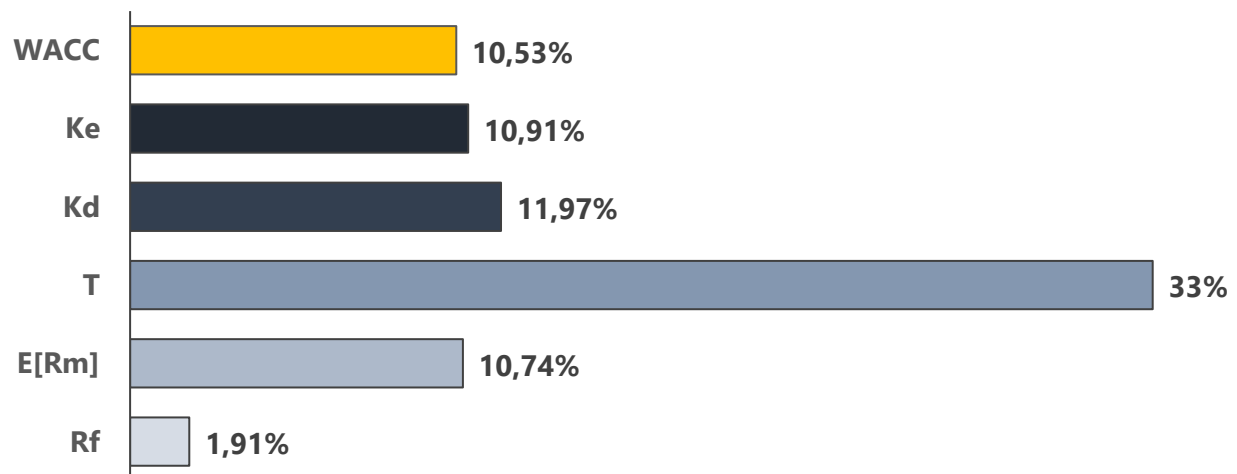


Figura 25. Variables Costo promedio de capital Tejar de Pescadero 2017

En el año 2017, la organización Tejar de Pescadero cuenta con un nivel de fondos propios de \$ 9.207 millones y pasivos financieros por \$1.563, con un porcentaje de participación de fondos del 85,49% y 14,51% respectivamente, asumiendo a su vez un coste de capital (K_e) del 10,91%, obteniendo así, un CPCC del 10,61%. Siendo un porcentaje menor al de la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa no incurrió en mayores costos al financiarse.

Tabla 65. Cálculo del CPCC – 2018

Tasa libre de riesgo (R_f)		1,91%
Rentabilidad esperada del mercado ($E[R_m]$)		10,74%
Beta (B_u)		0,76
Fondos Propios (E)	\$	9.305
Nivel de Endeudamiento (D)	\$	1.423
Tasa Impositiva (T)		33%
Coste Financiero (K_d)		11,97%
Beta Apalancada (B_e)		0,84
Coste de Capital (K_e)		10,91%
WACC		10,53%

Figura 26. Apalancamiento 2018 Tejar de Pescadero**Figura 27.** Variables Costo promedio de capital Tejar de Pescadero 2018

Para el año 2018, la organización Tejar de Pescado cuenta con un nivel de fondos propios de \$ 9.305 millones y una deuda de \$ 1.423 millones con un porcentaje de participación de fondos del 86,74% y 13,26% respectivamente, asumiendo un costo financiero (Kd) del 11,97% y una tasa impositiva del 33%, determinando una tasa de rentabilidad del mercado del 10,74%. Con estos datos el coste de capital (Ke) hallado es del 10,91%, obteniendo un CPCC del 10,53%. Siendo un

porcentaje menor al de la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa no incurrió en mayores costos al financiarse.

Tabla 66. *Cálculo del CPPC – 2019.*

Tasa libre de riesgo (Rf)		1,91%
Rentabilidad esperada del mercado (E[Rm])		10,74%
Beta (Bu)		0,76
Fondos Propios (E)	\$	9.201
Nivel de Endeudamiento (D)	\$	1.145
Tasa Impositiva (T)		33%
Coste Financiero (Kd)		11,31%
Beta Apalancada (Be)		0,82
Coste de Capital (Ke)		10,91%
WACC		10,54%

Figura 28. Apalancamiento 2018 Tejar de Pescadero

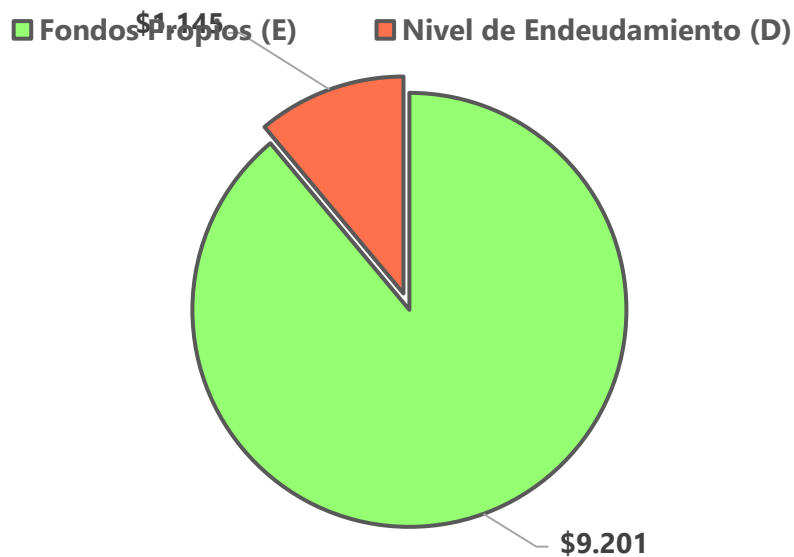
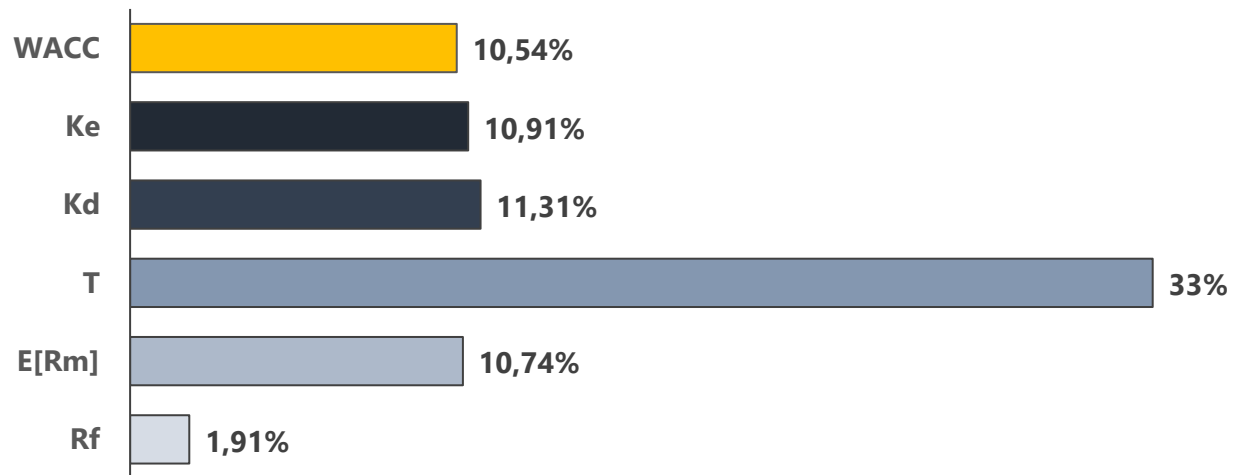


Figura 29. Variables Costo promedio de capital Tejar de Pescadero 2019

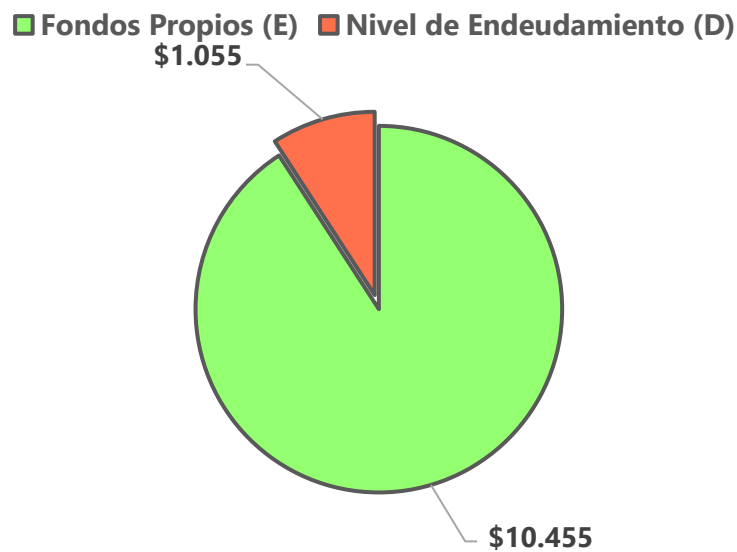
Para el año 2019, la organización Tejar de Pescadero cuenta con un nivel de fondos propios de \$ 9.201 millones y una deuda de \$ 1145 millones con un porcentaje de participación de fondos del 88,93% y 11,07% respectivamente, asumiendo un costo financiero (Kd) del 11,31% y una tasa impositiva del 33%, determinando una tasa de rentabilidad del mercado del 10,74%. Con estos datos el coste de capital (Ke) hallado es del 10,91%, obteniendo un CPCC del 10,54%. Siendo un porcentaje menor al de la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa no incurrió en mayores costos al financiarse.

7.4.3. Costo promedio de capital Organización Ladrillera Casa Blanca

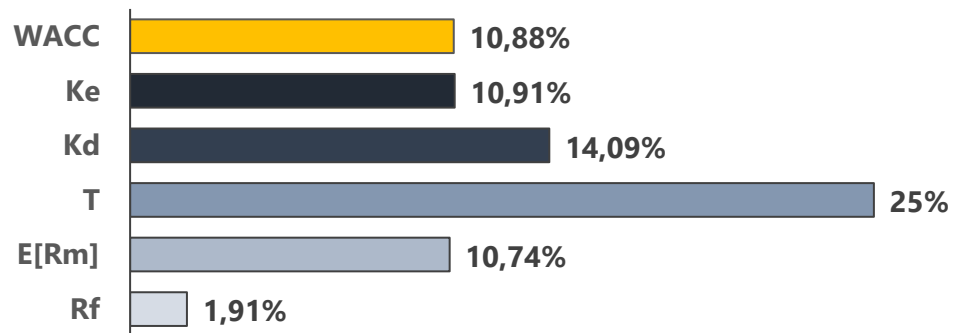
A continuación, se presenta el análisis del Costo Promedio de Capital –CPPC para la organización Tejar Pescadero, partiendo del cálculo de cada una de las variables que lo componen los periodos 2016 al 2019.

Tabla 67. *Cálculo del CPPC – 2016.*

Tasa libre de riesgo (Rf)		1,91%
Rentabilidad esperada del mercado (E[Rm])		10,74%
Beta (Bu)		0,76
Fondos Propios (E)	\$	10.455
Nivel de Endeudamiento (D)	\$	1.055
Tasa Impositiva (T)		25%
Coste Financiero (Kd)		14,09%
Beta Apalancada (Be)		0,82
Coste de Capital (Ke)		10,91%
WACC		10,88%

Figura 30. Apalancamiento 2016 Ladrillera Casa Blanca

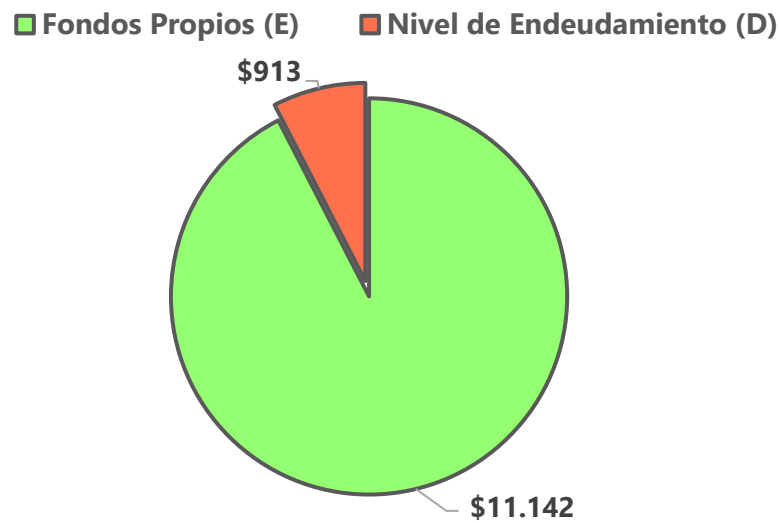
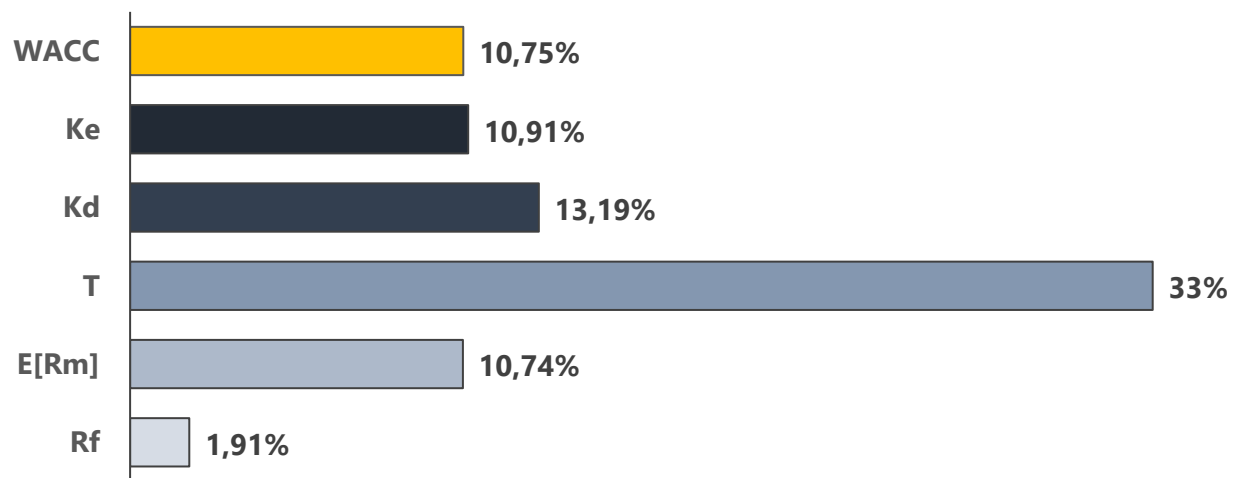
Fuente: elaboración propia

Figura 31. Variables Costo promedio de capital Ladrillera Casa Blanca 2016

Para el año 2016, la organización Ladrillera Casa Blanca cuenta con un nivel de fondos propios de \$10.455 millones y una deuda de \$ 1.055 millones con un porcentaje de participación de fondos del 90,83% y 9.17% respectivamente, asumiendo un costo financiero (Kd) del 14,09% y una tasa impositiva del 25%, determinando una tasa de rentabilidad del mercado del 10,74%. Con estos datos el coste de capital (Ke) hallado es del 10,91%, obteniendo un CPCC del 10,88%. Siendo este mayor que la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa incurrió en financiamiento costosos al tomar la decisión de apalancarse con recursos propios.

Tabla 68. Cálculo del CPCC – 2017.

Tasa libre de riesgo (Rf)	1,91%
Rentabilidad esperada del mercado (E[Rm])	10,74%
Beta (Bu)	0,76
Fondos Propios (E)	\$11.142
Nivel de Endeudamiento (D)	\$ 913
Tasa Impositiva (T)	33%
Coste Financiero (Kd)	13,19%
Beta Apalancada (Be)	0,80
Coste de Capital (Ke)	10,91%
WACC	10,75%

Figura 32. Apalancamiento 2017 Ladrillera Casa Blanca**Figura 33.** Variables Costo promedio de capital Ladrillera Casa Blanca 2017

Fuente: elaboración propia

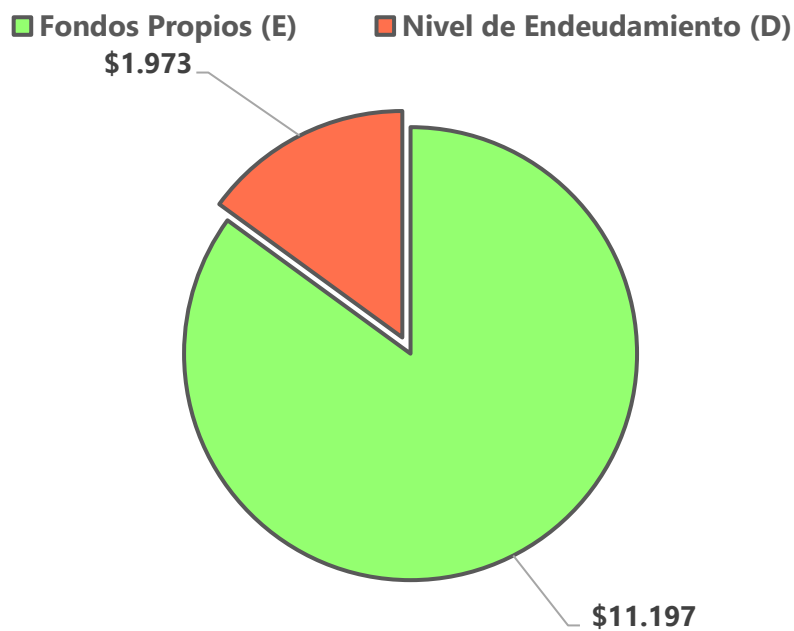
En el año 2017, la organización Ladrillera Casa Blanca cuenta con un nivel de fondos propios de \$ 11.042 millones y pasivos financieros por \$913, con un porcentaje de participación de fondos del 92,43% y 7,57% respectivamente, asumiendo a su vez un coste de capital (Ke) del

10,91%, obteniendo así, un CPCC del 10,75%. Siendo un porcentaje menor al de la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa no incurrió en mayores costos al financiarse.

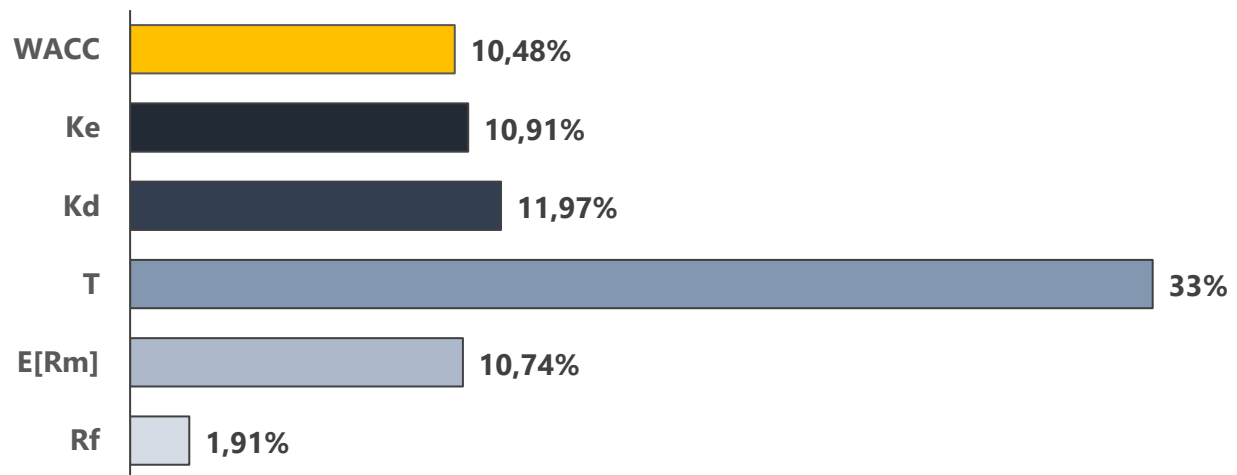
Tabla 69. *Cálculo del CPPC – 2018.*

Tasa libre de riesgo (Rf)	1,91%
Rentabilidad esperada del mercado (E[Rm])	10,74%
Beta (Bu)	0,76
Fondos Propios (E)	\$11.197
Nivel de Endeudamiento (D)	\$1.973
Tasa Impositiva (T)	33%
Coste Financiero (Kd)	11,97%
Beta Apalancada (Be)	0,85
Coste de Capital (Ke)	10,91%
WACC	10,48%

Figura 34. Apalancamiento 2018 Ladrillera Casa Blanca



Fuente: elaboración propia

Figura 35. Variables Costo promedio de capital Ladrillera Casa Blanca 2018

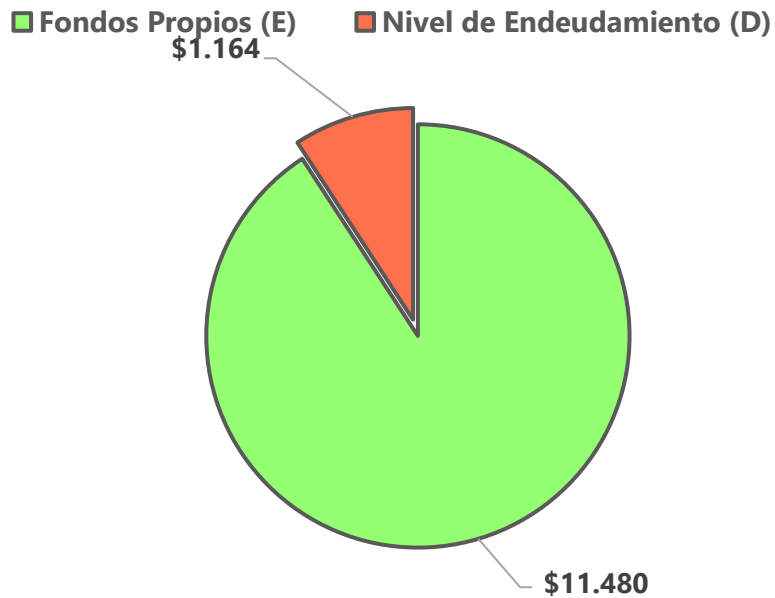
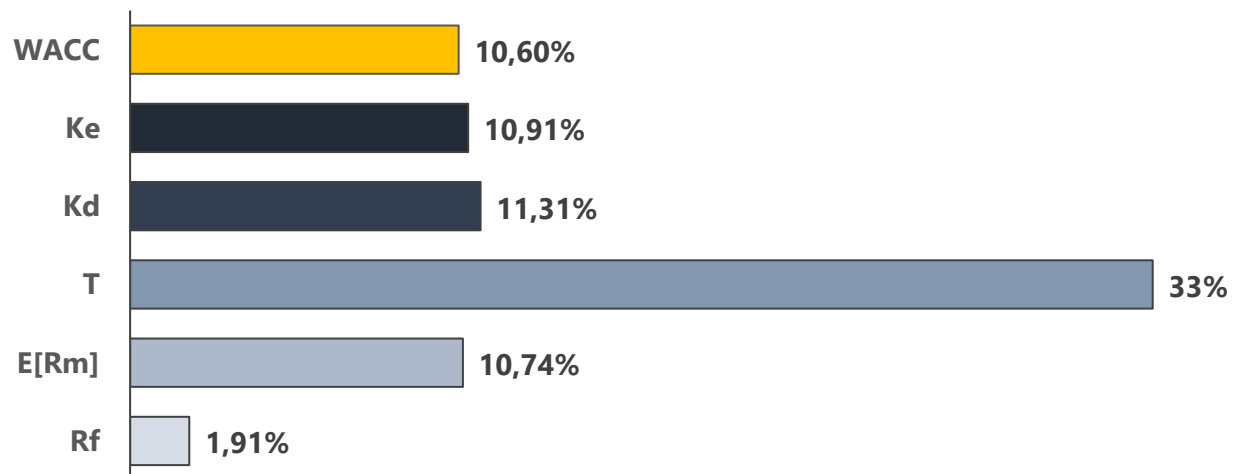
Para el año 2018, la organización Ladrillera Casa Blanca cuenta con un nivel de fondos propios de \$ 11.197 millones y una deuda de \$ 1.973 millones con un porcentaje de participación de fondos del 85,02% y 14,98% respectivamente, asumiendo un costo financiero (Kd) del 11,97% y una tasa impositiva del 33%, determinando una tasa de rentabilidad del mercado del 10,74%. Con estos datos el coste de capital (Ke) hallado es del 10,91%, obteniendo un CPCC del 10,48%. Siendo un porcentaje menor al de la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa no incurrió en mayores costos al financiarse.

Tabla 70. Cálculo del CPCC – 2019

Tasa libre de riesgo (Rf)		1,91%
Rentabilidad esperada del mercado (E[Rm])		10,74%
Beta (Bu)		0,76
Fondos Propios (E)	\$	11.480
Nivel de Endeudamiento (D)	\$	1.164
Tasa Impositiva (T)		33%
Coste Financiero (Kd)		11,31%
Beta Apalancada (Be)		0,81
Coste de Capital (Ke)		10,91%

WACC

10,60%

Figura 36. Apalancamiento 2019 Ladrillera Casa Blanca**Figura 37.** Variables Costo promedio de capital Ladrillera Casa Blanca 2019

Para el año 2019, la organización ladrillera Casa Blanca cuenta con un nivel de fondos propios de \$ 11.480 millones y una deuda de \$ 1.164 millones con un porcentaje de participación de fondos del 90,79% y 9,21% respectivamente, asumiendo un costo financiero (Kd) del 11,31%

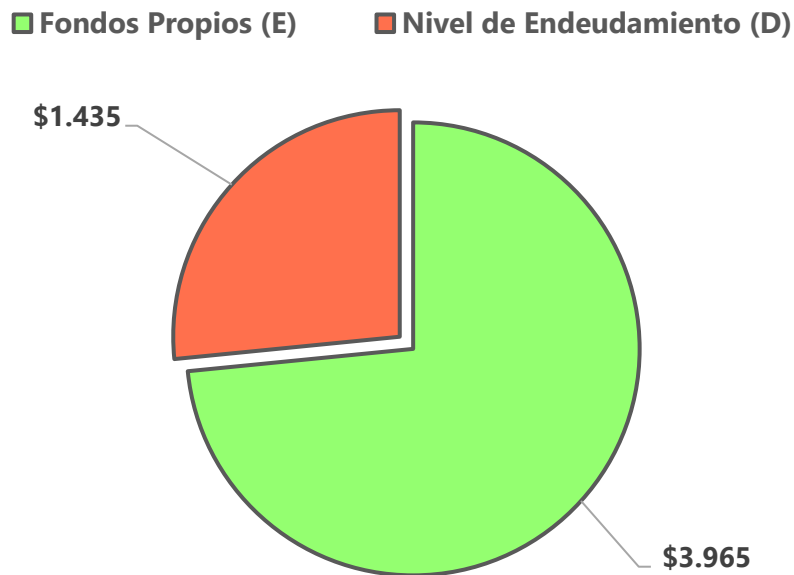
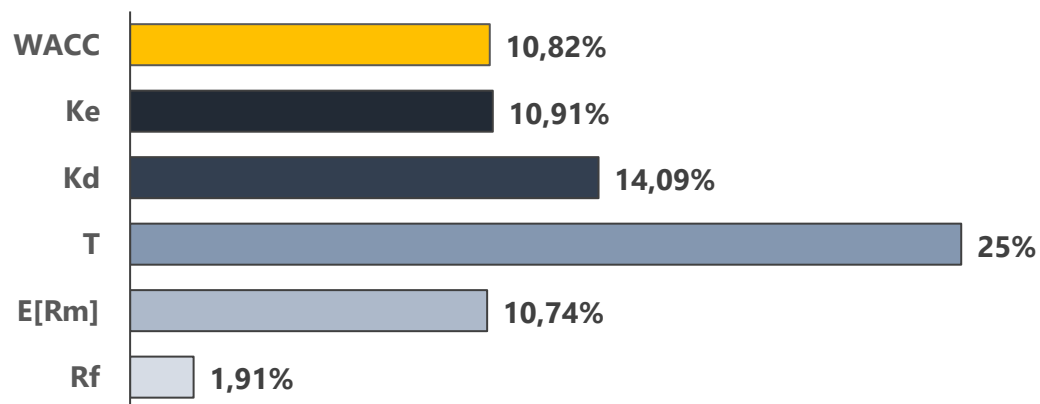
y una tasa impositiva del 33%, determinando una tasa de rentabilidad del mercado del 10,74%. Con estos datos el coste de capital (K_e) hallado es del 10,91%, obteniendo un CPCC del 10,60%. Siendo un porcentaje menor al de la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa no incurrió en mayores costos al financiarse.

7.4.4. Costo promedio de capital Organización Arcillas Colombia

A continuación, se presenta el análisis del Costo Promedio de Capital –CPPC para la organización Arcillas Colombia, partiendo del cálculo de cada una de las variables que lo componen los periodos 2016 al 2019.

Tabla 71. *Cálculo del CPPC – 2016.*

Tasa libre de riesgo (R_f)	1,91%
Rentabilidad esperada del mercado ($E[R_m]$)	10,74%
Beta (B_u)	0,76
Fondos Propios (E)	\$ 3.965
Nivel de Endeudamiento (D)	\$ 1.435
Tasa Impositiva (T)	25%
Coste Financiero (K_d)	14,09%
Beta Apalancada (B_e)	0,97
Coste de Capital (K_e)	10,91%
WACC	10,82%

Figura 38. *Apalancamiento 2016 Arcillas de Colombia***Figura 39.** *Variables Costo promedio de capital Arcillas de Colombia 2016*

Para el año 2016, la organización Arcillas Colombia, cuenta con un nivel de fondos propios de \$ 3.965 millones y una deuda de \$ 1.435 millones con un porcentaje de participación de fondos del 73,43% y 26,57% respectivamente, asumiendo un costo financiero (Kd) del 14,09% y una tasa impositiva del 25%, determinando una tasa de rentabilidad del mercado del 10,74%. Con estos datos el coste de capital (Ke) hallado es del 10,91%, obteniendo un CPCC del 10,82%. Siendo este

mayor que la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa incurrió en financiamiento costosos al tomar la decisión de apalancarse con recursos propios.

Tabla 72. *Cálculo del CPPC – 2017.*

Tasa libre de riesgo (Rf)		1,91%
Rentabilidad esperada del mercado (E[Rm])		10,74%
Beta (Bu)		0,76
Fondos Propios (E)	\$	3.763
Nivel de Endeudamiento (D)	\$	1.402
Tasa Impositiva (T)		33%
Coste Financiero (Kd)		13,19%
Beta Apalancada (Be)		0,95
Coste de Capital (Ke)		10,91%
WACC		10,35%

Figura 40. *Apalancamiento 2017 Arcillas de Colombia*

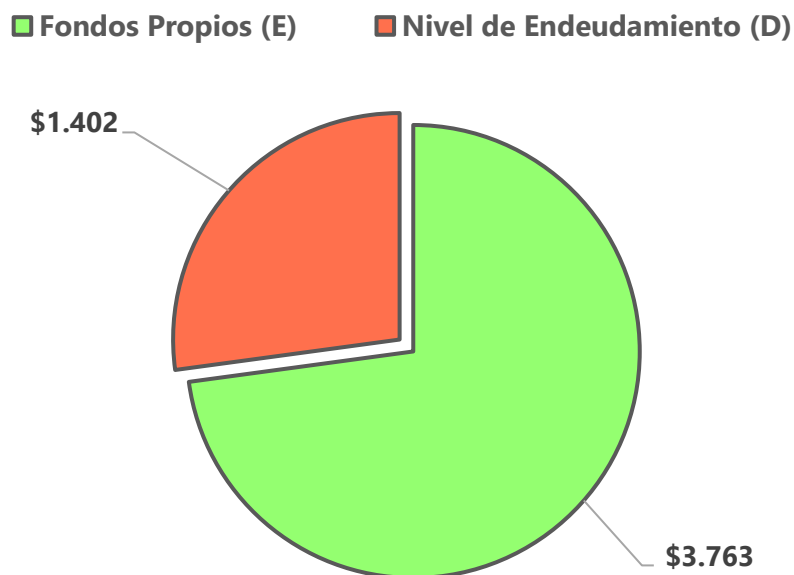
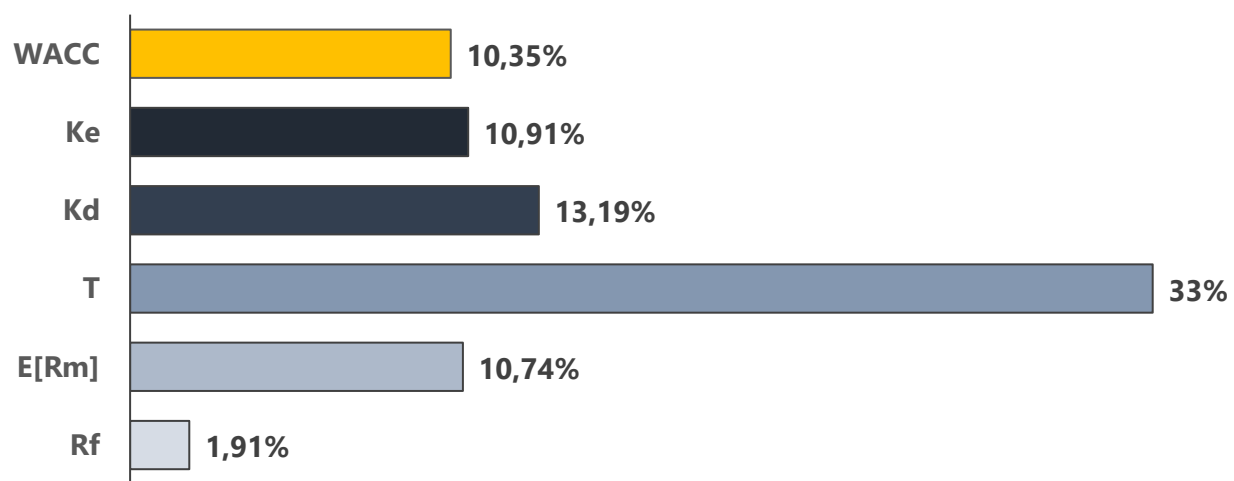
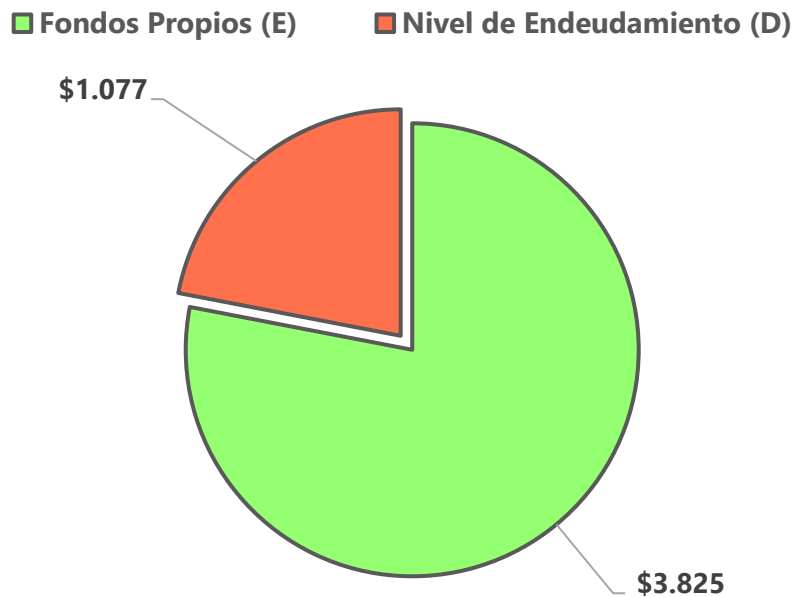
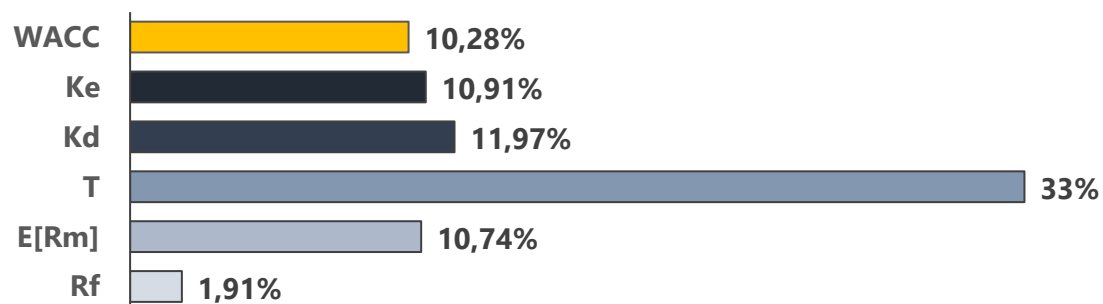


Figura 41. Variables Costo promedio de capital Arcillas de Colombia 2017

En el año 2017, la organización Arcillas Colombia, cuenta con un nivel de fondos propios de \$ 3.763 millones y pasivos financieros por \$1.402, con un porcentaje de participación de fondos del 72,86% y 27,14% respectivamente, asumiendo a su vez un coste de capital (K_e) del 10,91%, obteniendo así, un CPCC del 10,35%. Siendo un porcentaje menor al de la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa no incurrió en mayores costos al financiarse.

Tabla 73. Cálculo del CPCC – 2018.

Tasa libre de riesgo (R_f)		1,91%
Rentabilidad esperada del mercado ($E[R_m]$)		10,74%
Beta (B_u)		0,76
Fondos Propios (E)	\$	3.825
Nivel de Endeudamiento (D)	\$	1.077
Tasa Impositiva (T)		33%
Coste Financiero (K_d)		11,97%
Beta Apalancada (B_e)		0,90
Coste de Capital (K_e)		10,91%
WACC		10,28%

Figura 42. *Apalancamiento 2018 Arcillas de Colombia***Figura 43.** *Variables Costo promedio de capital Arcillas de Colombia 2018*

Para el año 2018, la organización Arcillas Colombia cuenta con un nivel de fondos propios de \$ 3.825 millones y una deuda de \$ 1.077 millones con un porcentaje de participación de fondos del 78,03% y 21,97% respectivamente, asumiendo un costo financiero (Kd) del 11,97% y una tasa impositiva del 33%, determinando una tasa de rentabilidad del mercado del 10,74%. Con estos datos el coste de capital (Ke) hallado es del 10,91%, obteniendo un CPCC del 10,28%. Siendo un

porcentaje menor al de la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa no incurrió en mayores costos al financiarse.

Tabla 74. *Cálculo del CPPC – 2019.*

Tasa libre de riesgo (Rf)	1,91%
Rentabilidad esperada del mercado (E[Rm])	10,74%
Beta (Bu)	0,76
Fondos Propios (E)	\$ 3.757
Nivel de Endeudamiento (D)	\$ 623
Tasa Impositiva (T)	33%
Coste Financiero (Kd)	11,31%
Beta Apalancada (Be)	0,84
Coste de Capital (Ke)	10,91%
WACC	10,44%

Figura 44. *Apalancamiento 2019 Arcillas de Colombia*

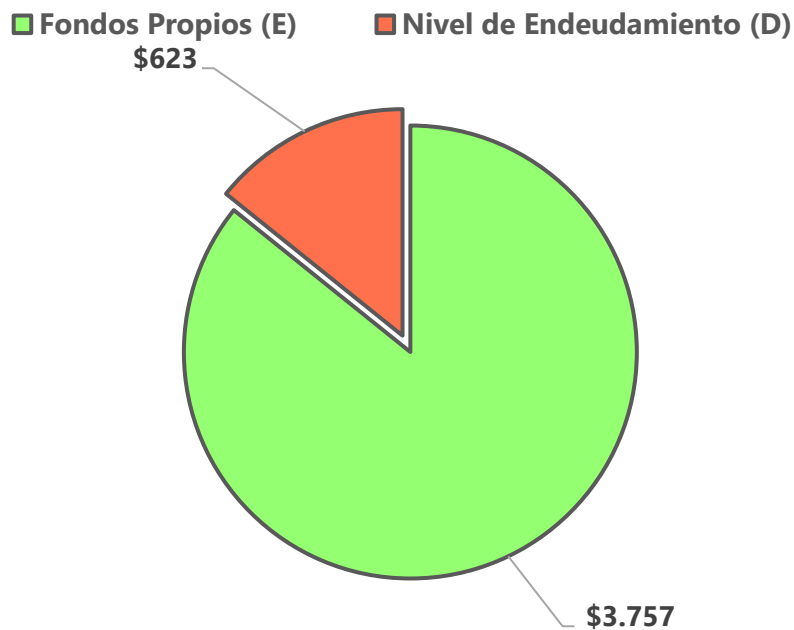
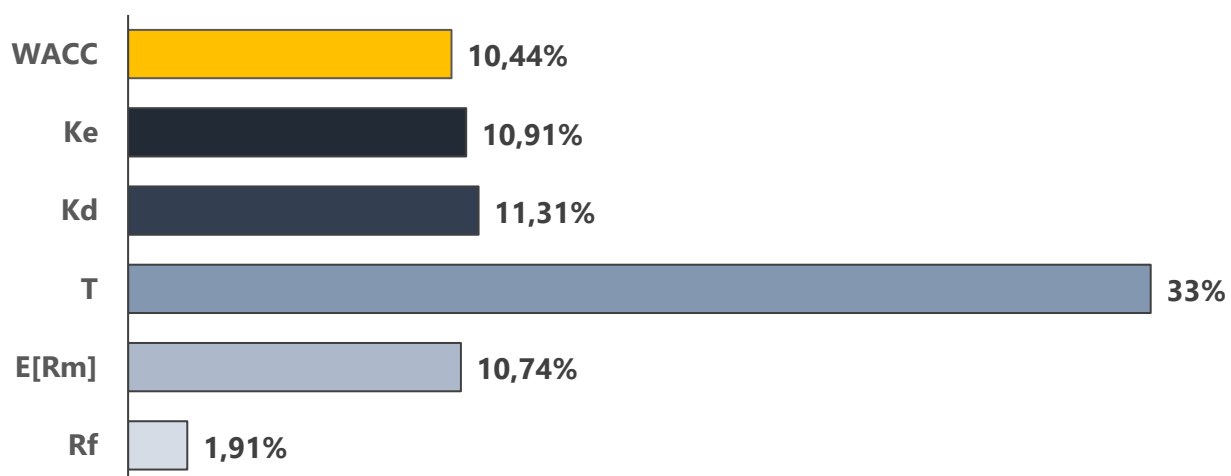


Figura 45. Variables Costo promedio de capital Arcillas de Colombia 2019

Para el año 2019, la organización Arcillas Colombia cuenta con un nivel de fondos propios de \$ 3.757 millones y una deuda de \$ 623 millones con un porcentaje de participación de fondos del 85,78% y 14,22% respectivamente, asumiendo un costo financiero (Kd) del 11,31% y una tasa impositiva del 33%, determinando una tasa de rentabilidad del mercado del 10,74%. Con estos datos el coste de capital (Ke) hallado es del 10,91%, obteniendo un CPCC del 10,44%. Siendo un porcentaje menor al de la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa no incurrió en mayores costos al financiarse.

7.4.5. Costo promedio de capital Organización Cerámicas Italia

A continuación, se presenta el análisis del Costo Promedio de Capital –CPPC para la organización Tejar Pescadero, partiendo del cálculo de cada una de las variables que lo componen los periodos 2016 al 2019.

Tabla 75. *Cálculo del CPPC – 2016.*

Tasa libre de riesgo (Rf)		1,91%
Rentabilidad esperada del mercado (E[Rm])		10,74%
Beta (Bu)		0,76
Fondos Propios (E)	\$	98.650
Nivel de Endeudamiento (D)	\$	9.760
Tasa Impositiva (T)		25%
Coste Financiero (Kd)		14,09%
Beta Apalancada (Be)		0,82
Coste de Capital (Ke)		10,91%
WACC		10,88%

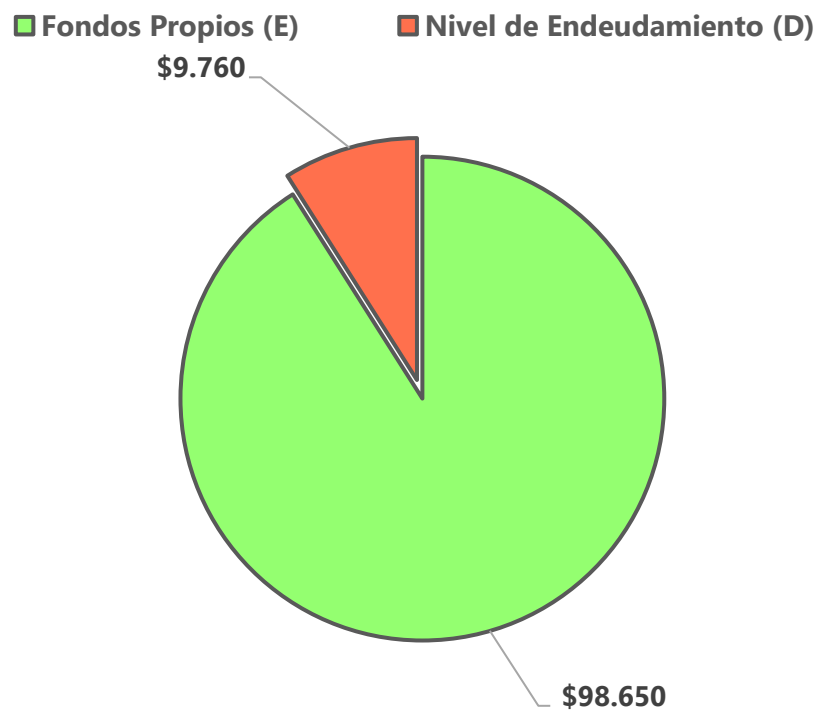
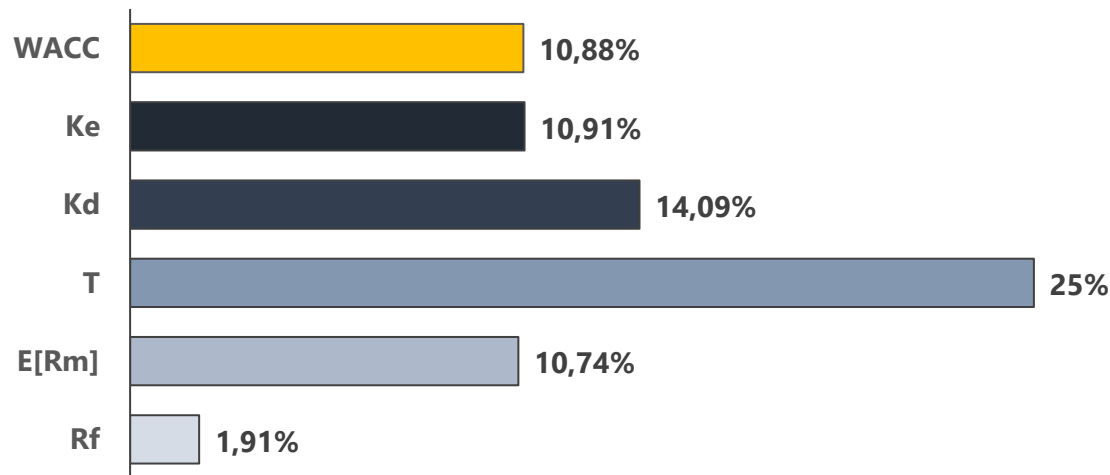
Figura 46. *Apalancamiento 2016 Cerámica Italia*

Figura 47. Variables Costo promedio de capital Cerámica Italia 2016

Para el año 2016, la organización Cerámica Italia, cuenta con un nivel de fondos propios de \$ 98.650 millones y una deuda de \$9.760 millones con un porcentaje de participación de fondos del 91,00% y 9,00% respectivamente, asumiendo un costo financiero (Kd) del 14,09% y una tasa impositiva del 25%, determinando una tasa de rentabilidad del mercado del 10,74%. Con estos datos el coste de capital (Ke) hallado es del 10,91%, obteniendo un CPCC del 10,88%. Siendo este mayor que la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa incurrió en financiamiento costosos al tomar la decisión de apalancarse con recursos propios.

Tabla 76. Cálculo del CPCC – 2017.

Tasa libre de riesgo (Rf)		1,91%
Rentabilidad esperada del mercado (E[Rm])		10,74%
Beta (Bu)		0,76
Fondos Propios (E)	\$	101.904
Nivel de Endeudamiento (D)	\$	12.649
Tasa Impositiva (T)		33%
Coste Financiero (Kd)		13,19%
Beta Apalancada (Be)		0,82

Coste de Capital (Ke)	10,91%
WACC	10,68%

Figura 48. *Apalancamiento 2017 Cerámica Italia*

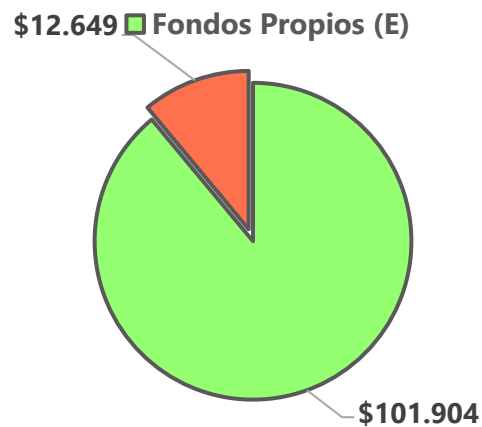
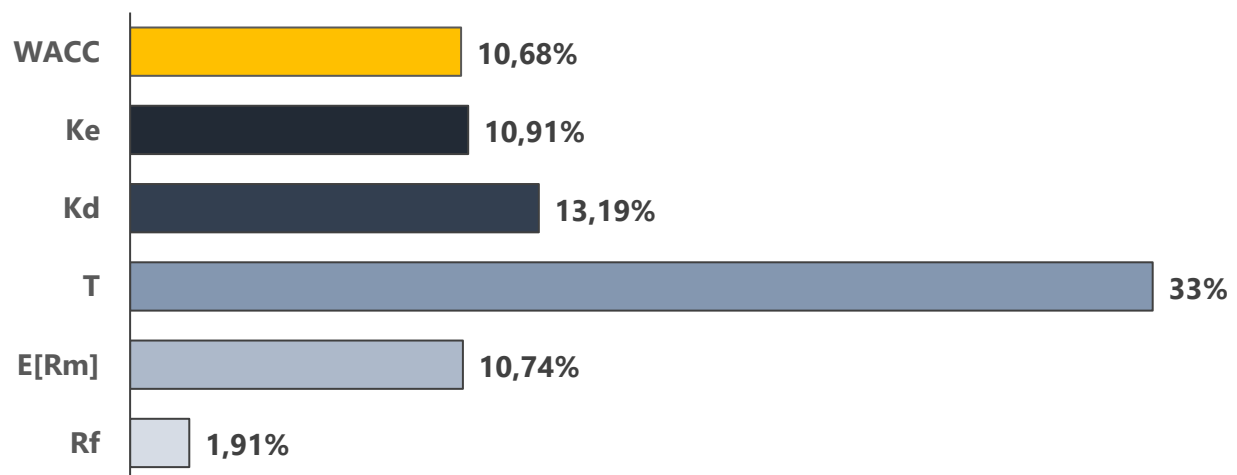


Figura 49. *Variables Costo promedio de capital Cerámica Italia 2017*



En el año 2017, la organización Cerámicas Italia, cuenta con un nivel de fondos propios de \$ 101.904 millones y pasivos financieros por \$12.649 millones, con un porcentaje de participación de fondos del 88,96% y 11,04% respectivamente, asumiendo a su vez un coste de capital (Ke) del

10,91%, obteniendo así, un CPCC del 10,68%. Siendo un porcentaje menor al de la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa no incurrió en mayores costos al financiarse.

Tabla 77. *Cálculo del CPPC – 2018.*

Tasa libre de riesgo (Rf)		1,91%
Rentabilidad esperada del mercado (E[Rm])		10,74%
Beta (Bu)		0,76
Fondos Propios (E)	\$	100.146
Nivel de Endeudamiento (D)	\$	15.947
Tasa Impositiva (T)		33%
Coste Financiero (Kd)		11,97%
Beta Apalancada (Be)		0,84
Coste de Capital (Ke)		10,91%
WACC		10,51%

Figura 50. *Apalancamiento 2018 Cerámica Italia*

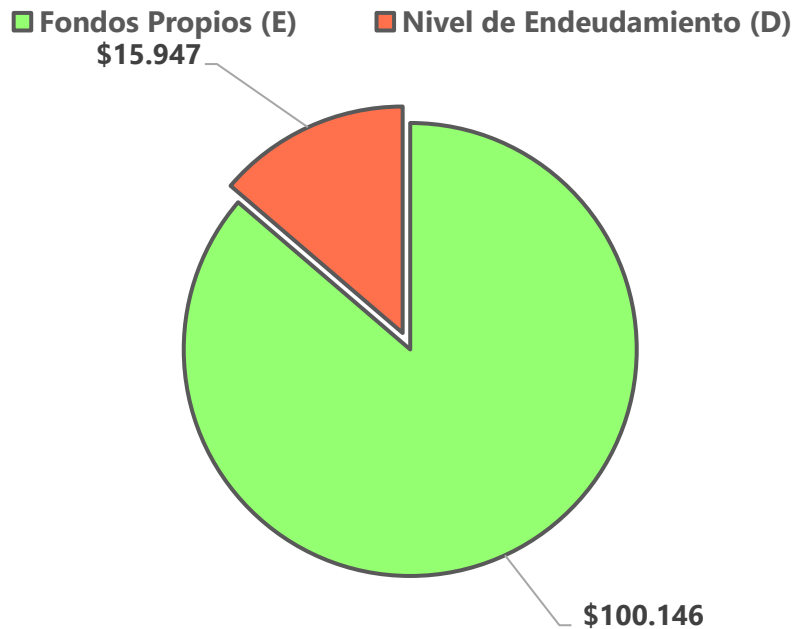
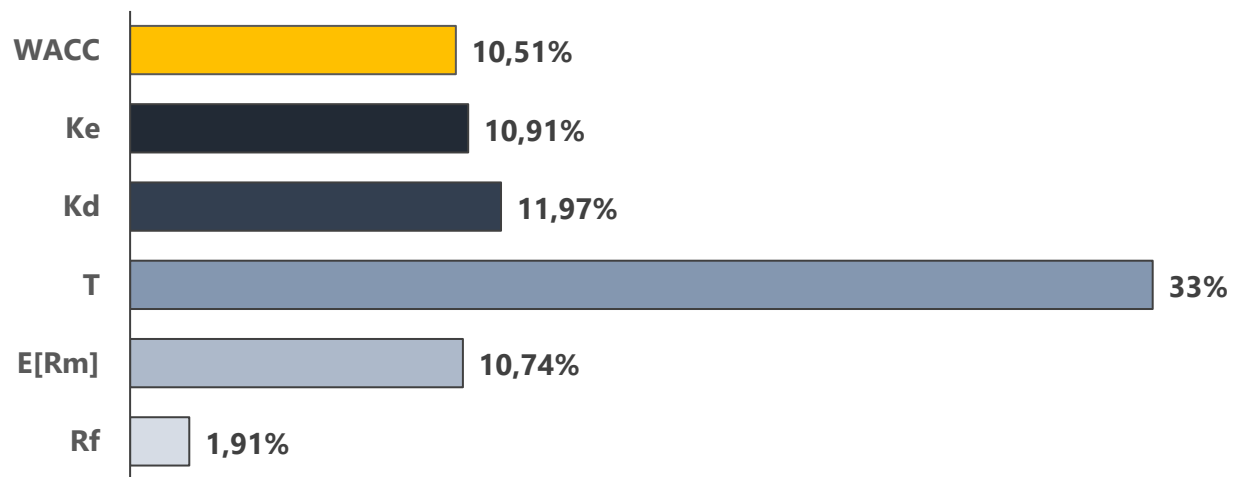


Figura 51. Variables Costo promedio de capital Cerámica Italia 2018

Para el año 2018, la organización Cerámica Italia, cuenta con un nivel de fondos propios de \$ 100.146 millones y una deuda de \$15.947 millones con un porcentaje de participación de fondos del 86,26% y 13,74% respectivamente, asumiendo un costo financiero (K_d) del 11,97% y una tasa impositiva del 33%, determinando una tasa de rentabilidad del mercado del 10,74%. Con estos datos el coste de capital (K_e) hallado es del 10,91%, obteniendo un CPCC del 10,51%. Siendo un porcentaje menor al de la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa no incurrió en mayores costos al financiarse.

Tabla 78. Cálculo del CPCC – 2019.

Tasa libre de riesgo (R_f)		1,91%
Rentabilidad esperada del mercado ($E[R_m]$)		10,74%
Beta (B_u)		0,76
Fondos Propios (E)	\$	98.614
Nivel de Endeudamiento (D)	\$	21.277
Tasa Impositiva (T)		33%
Coste Financiero (K_d)		11,31%
Beta Apalancada (B_e)		0,87

Coste de Capital (K_e)	10,91%
WACC	10,32%

Figura 52. *Apalancamiento 2019 Cerámica Italia*

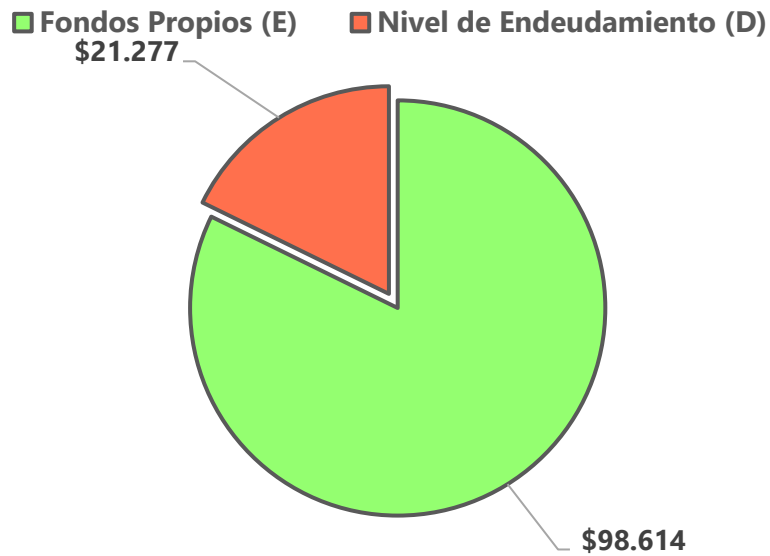
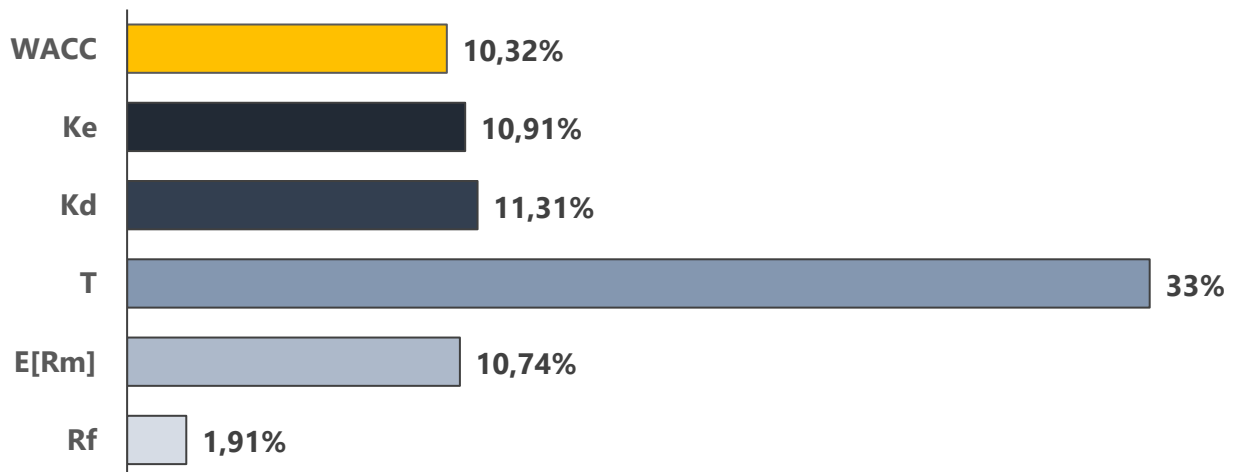


Figura 53. *Variables Costo promedio de capital Cerámica Italia 2019*



Para el año 2019, la organización Cerámica Italia cuenta con un nivel de fondos propios de \$ 98.614 millones y una deuda de \$ 21.277 millones con un porcentaje de participación de fondos

del 82,25% y 17,75% respectivamente, asumiendo un costo financiero (Kd) del 11,31% y una tasa impositiva del 33%, determinando una tasa de rentabilidad del mercado del 10,74%. Con estos datos el coste de capital (Ke) hallado es del 10,91%, obteniendo un CPCC del 10,31%. Siendo un porcentaje menor al de la rentabilidad esperada del 10,74%, identificando que la empresa no incurrió en mayores costos al financiarse.

7.5. Análisis comparativo entre las empresas objeto de estudio

Ahora bien, a continuación, se desarrollará un análisis comparativo de operación para cada periodo 2016-2019 para determinar el comportamiento de las empresas objeto de estudio frente al sector donde desarrollan su objeto social

Tabla 79. Análisis Comparativo de las organizaciones para el periodo 2016

	Análisis vertical comparativo periodo 2016									
	San Lorenzo		Tejar Pescadero		Casa Blanca		Arcilla Colombia		Cerámica Italia	
	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%
Ingresos	\$ 127.838	100%	\$ 8.979	100%	\$ 14.004	100%	11.890	100%	133.798	100%
Costo de venta	\$ 96.720	75,66 %	\$ 5.134	57,17 %	\$ 8.819	62,98 %	6.904	58,06 %	81.123	60,63 %
Ganancia bruta	31.118	24,34 %	3.845	42,83 %	5.185	37,02 %	4.986	41,94 %	52.675	39,37 %
Gastos de operación	12.649	9,89%	3.102	34,55 %	4.671	33,35 %	4.069	34,22 %	44.231	33,06 %
Otros ingresos	588	0,46%	64	0,71%	409	2,92%	148	1,25%	555	0,41%
Otros gastos	1.116	0,87%	667	7,43%	198	1,41%	291	2,45%	1.801	1,35%
Ganancia de operación	17.941	14,03 %	140	1,56 %	726	5,18 %	774	6,51 %	7.198	5,38 %
Resultado neto	\$ 7.787	6,09 %	\$ 55	0,62 %	497	3,55 %	540	4,54 %	2.416	1,81 %

Luego de determinar los porcentajes de participación de los renglones del estado de resultado para las empresas San Lorenzo, Tejar Pescadero, Ladrillera Casa Blanca, Arcillas Colombia y Cerámica Italia, en términos absolutos se logra evidenciar el liderazgo en ventas para

el periodo 2016 de la organización Cerámica Italia, seguida de San Lorenzo. Ahora bien, con el ánimo de analizar el comportamiento de cada empresa en cuanto a su funcionamiento, podemos observar lo siguiente:

1. El desarrollo operacional para el periodo 2016, los resultados más altos en términos porcentuales fueron de la organización San Lorenzo (14,03%), seguida de Arcillas Colombia (6,51) y Cerámica Italia (5,38).

2. Respecto al porcentaje de ganancia bruta se evidencia resultados porcentuales superiores al 40% para las organizaciones Tejar Pescadero, Arcilla Colombia, inferior al 40% tenemos Cerámica Italia y Ladrillera Casa Blanca, por último, San Lorenzo. Evidenciándose así que, esta última está incurriendo en costos notablemente más altos en la elaboración de sus productos.

3. En cuanto a su resultado neto para este periodo 2016, estuvo liderada por la organización San Lorenzo, logrando absorber con sus ingresos los costos y gastos del periodo. Luego, se puede destacar las organizaciones Arcillas Colombia, Cerámica Italia, Casa Blanca y por último Tejar Pescadero, que, a pesar de no contar significativamente con términos porcentuales muy altos, se mantuvieron en un equilibrio entre ingresos, costos y gastos para no incurrir en pérdidas.

Tabla 80. *Análisis Comparativo de las organizaciones para el periodo 2017*

Análisis vertical comparativo periodo 2017										
	San Lorenzo		Tejar Pescadero		Casa Blanca		Arcilla Colombia		Cerámica Italia	
	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%
Ingresos	\$ 137.483	100%	\$ 8.773	100%	\$ 12.146	100%	\$ 9.933	100%	\$ 135.681	100%
Costo de venta	88.734	64,5%	5.380	61,3%	7.500	61,7%	5.404	54,4%	78.223	57,6%

Ganancia bruta	48.749	35,4	6%	3.393	38,6	7%	4.646	38,2	5%	4.529	45,5	9%	57.457	5%
Gastos de operación	28.656	20,8	4%	3.163	36,0	6%	4.100	33,7	6%	4.091	41,1	9%	49.411	2%
Otros ingresos	386	0,28	%	83	0,95	%	248	2,04	%	209	2,10	%	1.286	0,95
Otros gastos	-	0,00	%	821	9,36	%	242	1,99	%	339	3,42	%	2.070	1,53
Ganancia de operación	20.479	14,9	0%	508	-	-	551	4,54	%	307	3,09	%	7.263	5,35
Resultado neto	\$	13,5	-\$	-	6,38	%	830	6,83	%	156	1,58	%	3.250	2,40
	18.626	5%	560	6,38	830	%	156	%	156	%	3.250	%	3.250	%

Luego de determinar los porcentajes de participación de los renglones del estado de resultado para las empresas San Lorenzo, Tejar Pescadero, Ladrillera Casa Blanca, Arcillas Colombia y Cerámica Italia, en términos absolutos se logra evidenciar el liderazgo en ventas para el periodo 2017 fue de la organización San Lorenzo, seguida de la organización Cerámica Italia. No obstante, se hace fundamental resaltar la eficiencia en los márgenes de Arcillas Colombia, que, aunque en ventas no supera los \$10 mil millones su resultado neto en términos porcentuales es superior al arrojado por la organización Cerámica Italia. Ahora bien, con el ánimo de analizar el comportamiento de cada empresa en cuanto a su funcionamiento, podemos observar lo siguiente:

1. El desarrollo operacional para el periodo 2017, los resultados más altos en términos porcentuales fue de la organización San Lorenzo, seguida de Cerámica Italia. La única organización que arrojó resultado negativo fue Tejar Pescado, evidenciándose que no fueron suficientes las ventas del periodo para lograr su objetivo.

2. Respecto al porcentaje de ganancia bruta fue liderado por las empresas Arcilla Colombia y Cerámica Italia con porcentajes del 45,59% y 42,35% respectivamente. El resto de las organizaciones no superaron el 40%, haciendo necesario revisar el comportamiento de los costos para la elaboración de sus productos.

3. En cuanto a su resultado neto para este periodo 2017, este estuvo liderado por la organización San Lorenzo. Seguido de las organizaciones Cerámica Italia, Ladrillera Casa Blanca y Arcilla Colombia. Mientras que la organización Tejar Pescadero, su resultado fue negativo.

Tabla 81. Análisis Comparativo de las organizaciones para el periodo 2018

Análisis vertical comparativo periodo 2018										
	San Lorenzo		Tejar Pescadero		Casa Blanca		Arcilla Colombia		Cerámica Italia	
	Millone s \$	%	Millone s \$	%	Millone s \$	%	Millone s \$	%	Millone s \$	%
Ingresos	\$	100	\$	100	\$	100		100		100
	143.236	%	9.125	%	12.156	%	6.929	%	141.473	%
Costo de venta		65,5		63,0		66,1		55,3		61,3
	93.929	8%	5.756	8%	8.043	7%	3.832	1%	86.752	2%
Ganancia bruta	49.306	2%	3.369	2%	4.113	3%	3.097	9%	54.721	8%
Gastos de operación	32.211	22,4	3.240	35,5	3.971	32,6	2.930	42,2	50.801	35,9
Otros ingresos		1,25		2,33		2,70		4,96		0,24
	1.785	%	212	%	329	%	344	%	344	%
Otros gastos		14,8		7,85		2,84		7,25		1,53
	21.243	3%	716	%	346	%	503	%	2.160	%
Ganancia de operación	-	-	-	-		1,02		0,11		1,49
	2.363	1,65	375	4,11	124	%	7	%	2.104	%
		%		%						
Resultado neto	-\$	-	-\$	-		1,28		2,05		0,32
	11.285	7,88	134	1,46	155	%	142	%	458	%
		%		%						

Luego de determinar los porcentajes de participación de los renglones del estado de resultado para las empresas San Lorenzo, Tejar Pescadero, Ladrillera Casa Blanca, Arcillas Colombia y Cerámica Italia, en términos absolutos se logra evidenciar el liderazgo en ventas para el periodo 2018 de la empresa San Lorenzo, seguida de la organización Cerámica Italia. No obstante, se hace fundamental resaltar la eficiencia en los márgenes de Arcillas Colombia, que, aunque en ventas no supera los \$7 mil millones su resultado neto en términos porcentuales es superior al arrojado por la empresa San Lorenzo. Ahora bien, con el ánimo de analizar el comportamiento de cada empresa en cuanto a su funcionamiento, podemos observar lo siguiente:

1. El desarrollo operacional para el periodo 2018, el resultado más alto en términos porcentuales fue de las empresas Cerámica Italia, arrojando resultados negativos la organización San Lorenzo, evidenciándose que no fueron suficientes las ventas del periodo para lograr su objetivo.

2. Respecto al porcentaje de ganancia bruta se mantiene similar para todas las empresas analizadas sin superar el 40% siendo la más alta Arcillas Colombia con 44,69% y la más baja Ladrillera Casa Blanca con 33,83%. Evidenciándose así que, esta última está incurriendo en costos notablemente más altos en la elaboración de sus productos.

3. En cuanto a su resultado neto para este periodo 2018, fueron verdaderamente bajos, constituyéndose en el más sobresaliente la organización Arcillas de Colombia con 2,05%, seguido de Ladrillera Casa Blanca con 1,28% reflejando estas dos empresas su habilidad para producir utilidades con el desarrollo normal de su objeto social. A pesar de que la organización Arcillas Colombia, no cuenta con un resultado operacional relevante, fue la organización con mayor margen de utilidad neta, siendo más eficiente en el manejo de sus costos.

Tabla 82. *Análisis Comparativo de las organizaciones para el periodo 2019*

Análisis vertical comparativo periodo 2019										
	San Lorenzo		Tejar Pescadero		Casa Blanca		Arcilla Colombia		Cerámica Italia	
	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%
Ingresos	159.114	100%	8.706	100%	12.959	100%	5.675	100%	143.304	100%
Costo de venta	106.017	66,63%	5.538	63,61%	8.349	64,43%	3.635	64,05%	89.112	62,18%
Ganancia bruta	53.097	33,37%	3.169	36,39%	4.609	35,57%	2.040	35,95%	54.192	37,82%
Gastos de operación	38.034	23,90%	2.950	33,89%	4.720	36,42%	1.942	34,21%	52.722	36,79%
Otros ingresos	13.988	8,79%	253	2,90%	644	4,97%	530	9,33%	3.086	2,15%

Otros gastos		9,95		9,07		1,74		5,94		1,45
	15.829	%	790	%	225	%	337	%	2.075	%
Ganancia de operación		8,31	-	-		2,39		5,12		1,73
	13.222	%	319	3,66	309	%	291	%	2.481	%
				%						
Resultado neto		3,49	-	-		2,19		4,34		0,18
	5.546	%	57	0,65	283	%	246	%	262	%
				%						

Luego de determinar los porcentajes de participación de los renglones del estado de resultado para las empresas San Lorenzo, Tejar Pescadero, Ladrillera Casa Blanca, Arcillas Colombia y Cerámica Italia, en términos absolutos se logra evidenciar el liderazgo en ventas para el periodo 2019 de la empresa San Lorenzo. No obstante, se hace fundamental resaltar la eficiencia en los márgenes de Arcillas Colombia que, aunque en ventas no supera los \$6 mil millones su resultado neto es superior al arrojado por la empresa San Lorenzo.

Ahora bien, con el ánimo de analizar el comportamiento de cada empresa en cuanto a su funcionamiento, podemos observar lo siguiente:

1. En cuanto al desarrollo operacional para el periodo 2019, los más altos fueron los de las Organizaciones San Lorenzo y Arcillas Colombia, solamente la empresa Tejar Pescadero presenta un resultado negativo con un porcentaje del 3,66%%.

2. Respecto al porcentaje de ganancia bruta se mantiene similar para todas las empresas analizadas sin superar el 40% siendo la más alta Cerámica Italia con 37,82% y la más baja San Lorenzo con 33,37%. Evidenciándose así que, esta última está incurriendo en costos notablemente más altos en la elaboración de sus productos.

3. En cuanto a su resultado neto, el más alto porcentaje es el de la empresa Arcilla Colombia (4,34%) seguida de Cerámica San Lorenzo (3,49%) reflejando estas dos empresas su habilidad para producir utilidades con el desarrollo normal de su objeto social.

8. Conclusiones

En el diagnóstico financiero realizado a las cinco organizaciones objeto de análisis durante los cuatro años, se logró evidenciar que, con respecto a su estructura económica, las organizaciones que concentran representativamente el activo no corriente son: Cerámica San Lorenzo, Tejar de Pescadero y Arcillas de Colombia, reflejando una proporción superior al 60% consolidando un nivel adecuado de activo fijo para llevar a cabo su proceso operativo; resaltando la organización Tejar de Pescadero en la que se evidencia la concentración de sus activos no corrientes superior a un 85%, mientras que la organización Cerámica Italia, presentan un equilibrio tanto en sus activos corrientes como no corrientes. Para el caso de la Ladrillera Casa Blanca, se evidencia de manera significativa una concentración de los activos corrientes, lo cual es explicable por la alta inversión corriente representada en inventarios y cuentas comerciales por cobrar.

Dando continuidad al diagnóstico financiero, me ocuparé de la estructura financiera para concluir que las organizaciones; Tejar de Pescadero, Arcillas de Colombia y Cerámica Italia, reflejan una política equilibrada de financiación donde sus acreedores no superan el 40% de derecho sobre cada una de ellas. Es importante resaltar la política de financiación de la organización Ladrillera Casa Blanca siendo aún más conservadora al momento de tomar decisiones de apalancamiento acudiendo a fuentes externas en un porcentaje inferior al 30%. Finalmente, la organización Cerámica San Lorenzo apalanca el desarrollo de sus operaciones en un alto porcentaje con financiación del sector externo, evidenciándose para los cuatro años de estudio que los acreedores tienen una participación sobre la empresa en un margen superior a 60% mientras que los dueños en un 40%.

Analizado el Estado de Resultado durante los cuatro periodos para las cinco organizaciones respecto al comportamiento de sus ingresos de actividades ordinarias y sus costos se puede

concluir que, en su porcentaje de ganancia bruta se mantiene similar para todas las empresas analizadas sin superar el 45% durante los cuatro años, en donde se determinaron las más altos resultados para el año 2016 en la organización Tejar de Pescadero, para el 2017 y 2018 se mantuvo Arcillas de Colombia y para el año 2019 Cerámica Italia, y las más bajas fueron Cerámica San Lorenzo durante los años 2016, 2017 y 2019, para el año 2018 la más baja la representó la Ladrillera Casa Blanca, evidenciándose así que, estas últimas organizaciones incurrieron en costos notablemente más altos en la elaboración de sus productos.

En cuanto al análisis del Estado de resultado, se logra concluir que, Cerámicas San Lorenzo presenta el mayor margen de ganancia operacional en los años 2016, 2017 y 2019, para el periodo 2018 el mayor margen fue de la organización Cerámica Italia, reflejando estas dos empresas su habilidad para producir utilidades con el desarrollo normal de su objeto social, mientras que, los márgenes más bajos durante los cuatro años analizados fueron de la organización Tejar de Pescadero.

Para finalizar el análisis del Estado de Resultado con el estudio de ganancia neta, se logra concluir que Cerámicas San Lorenzo presenta mayor utilidad para los años 2016 y 2017 y Arcillas de Colombia en los años 2018 y 2019; mientras que, los menores márgenes los obtuvo Tejar de Pescadero en los años 2016, 2017 y 2019, seguido de Cerámica San Lorenzo en el periodo 2018.

De acuerdo con el análisis del comportamiento de las variables que conforman el KTNO y su productividad en las cinco organizaciones objeto de estudio se puede concluir de acuerdo a la metodología del semáforo que:

Para el análisis 2017-2016 se observa que las organizaciones Ladrillera Casa Blanca y Arcillas de Colombia presentan un comportamiento del KTNO y una productividad eficiente y buena respectivamente sin que esto signifique que exista efectividad en la administración de todas

las variables que lo conforman, mientras que las organizaciones Cerámica San Lorenzo, Tejar de Pescadero y Cerámica Italia presenta un resultado deficiente en su gestión del KTNO y por ende en la productividad de este, esto como resultado de un inadecuado seguimiento de sus cuentas por cobrar, sus inventarios y sus cuentas comerciales por pagar a proveedores de bienes y servicios con respecto al crecimiento de sus ventas.

Con respecto al comportamiento de los años 2018-2017 se observa un esfuerzo por mejorar su capital de trabajo neto operativo por parte de las organizaciones Cerámica San Lorenzo, Tejar de Pescadero y Cerámica Italia, se mantiene la organización Arcillas de Colombia, mientras que Ladrillera Casa Blanca obtiene un resultado deficiente como producto de su inadecuada administración y gestión de sus inventarios y excesivo apalancamiento con sus proveedores.

Finalmente para los periodos 2019-2018, se observó que las organizaciones Cerámica San Lorenzo, Tejar de Pescadero se mantienen con un capital de trabajo neto operativo eficiente y bueno respectivamente, se ve una recuperación de la Ladrillera Casa Blanca mejorando la administración de sus inventarios y de sus cuentas por pagar a proveedores para este periodo, mientras que las organizaciones Arcillas de Colombia y Cerámicas Italia luego de su recuperación en 2018 presenta un inadecuado control de sus inventarios y sus cuentas por pagar a proveedores, trayendo como resultado una administración deficiente de su capital de trabajo neto operativo y por ende su productividad.

De acuerdo a lo anterior, de manera general para las cinco organizaciones estudiadas existe incumplimiento de los términos de financiación establecidos en sus políticas contables, lo que ha generado en su gran mayoría que el capital de trabajo neto operativo no sea el adecuado para el desarrollo de las operaciones económicas, esto como consecuencia de la ausencia de un seguimiento y control por parte de la administración a la gestión de recaudo de cartera, stock de

inventarios y cumplimiento en los pagos a los proveedores de bienes y servicios, todo esto, articulado con el crecimiento de las ventas.

Con respecto al análisis del comportamiento histórico de las organizaciones objeto de estudio comparado con la política de financiación establecida en sus políticas contables y frente al comportamiento del sector al cual pertenece se puede concluir que:

La organización San Lorenzo, a pesar de no contar con el diligenciamiento de la encuesta para conocer sus políticas contables referente a la rotación de cartera y proveedores, demuestra un desempeño eficiente en términos históricos, dado que estas rotaciones no superan el comportamiento en días del sector.

Para el caso de las organizaciones Tejar de Pescadero, Cerámica Italia y Ladrillera Casa Blanca, presentan un desempeño lento, y por ende incumplimiento a sus políticas de financiación establecidas sus políticas contables.

Para la organización Arcillas de Colombia, se logra establecer incumplimiento en su política contable para la rotación de proveedores, dado que cuentan con el compromiso de cancelar sus bienes y servicios en 30 días y lo realizan en 95 días. Lo que puede generar en el corto o mediano plazo un deterioro de sus acuerdos comerciales.

Ahora bien, de acuerdo con los porcentajes de participaciones de uso de fuente de financiamiento ya sea por préstamos o por recursos propios encontramos que:

Para el periodo 2016 la organización que estuvo por debajo de la rentabilidad esperada del sector (10,74%) fue San Lorenzo incurriendo en un Costos Promedio Ponderado de Capital de 10,68% mientras que el más alto fue la organización Ladrillera Casa Blanca y Cerámica Italia con un porcentaje del 10,88% superando la rentabilidad del sector, incurriendo así en pasivos más costosos para el apalancamiento de la organización.

Para el periodo 2017, la organización que muestra mayor eficiencia a la hora de escoger sus fuentes de financiamiento es Arcillas de Colombia con un Promedio Ponderado de Capital de 10,68% sin superar el 10,74% de rentabilidad del sector, mientras que la Organización Cerámica San Lorenzo, supera el margen de rentabilidad del sector con un 10,91%, excediendo representativamente el 10,74%, evidenciando así, una falencia gerencial en la toma de decisión para su endeudamiento.

Para la vigencia 2018, la organización Arcillas de Colombia le da continuidad a su política de financiamiento, siendo la organización más eficiente por no incurrir en pasivos costosos, determinando un Costo Promedio Ponderado de Capital de 10,28%. Aquí es importante mencionar que para este periodo se evidencia que todas las organizaciones estuvieron por debajo del margen de la rentabilidad del sector (10,74%) al momento de generar estrategias de financiación para el desarrollo de las operaciones propias del sector.

Por último, para el año 2019, al igual que ocurrió con la mayoría de las empresas en 2018, encontramos que ninguna de las organizaciones analizadas supera el margen de rentabilidad del sector (10,74%) evidenciando que fueron eficientes a la hora de generar las estrategias de financiación para este periodo sin incurrir en pasivos costosos para el desarrollo ordinario de sus actividades. Es de resaltar la gestión realizada por la gerencia de la organización San Lorenzo, en donde de acuerdo con su política financiera obtuvo un CPPC de 9,08%, siendo esta la más eficiente de todas para este año.

De acuerdo a los análisis que se realizaron a través del desarrollo de esta investigación se puede determinar como gran conclusión que de manera general las compañías estudiadas no les agregaron valor, por cuanto se observó, de acuerdo a las cifras de los estados financieros que no realiza seguimiento, control y monitoreo al crecimiento de los ingresos ordinarios (ventas) con

respecto a la gestión que se realiza con cada una de las variables que conforman el capital de trabajo neto operativo, además de presentar incumplimiento general a las políticas de financiación establecidas en las políticas contables, generando con ello que no cuenten con el nivel óptimo de KTNO para el desarrollo de las operaciones económicas propias, sin tener que recurrir a excesos en el stock de inventarios, excesivo apalancamiento de proveedores y deficiencia en el recaudo de las cuentas comercial de los clientes.

Recomendaciones

En este apartado se describirán las recomendaciones que surgen a partir de los análisis financieros y de gestión con el propósito que sean incluidos como una oportunidad de mejora en los planes estratégicos de las organizaciones:

De acuerdo con el análisis financiero se recomienda para la organización Ladrillera Casa Blanca que su política de composición económica logre una mayor concentración en los activos no corrientes dada su actividad económica y a su vez una gestión adecuada tanto de sus inventarios como de la recuperación de las cuentas por cobrar. Para las demás organizaciones se recomienda mantener su composición económica.

En cuanto a la estructura financiera, se recomienda a la organización Cerámicas San Lorenzo revisar y mejorar su política de financiamiento ya que los acreedores cuentan con derechos sobre la empresa en un 60% mientras que los dueños en un 40%, lo que le permitirá encontrar el tipo de deuda apropiado y la mezcla optima de Deuda y Patrimonio para financiar las operaciones.

De acuerdo con el análisis vertical para el Estado de Resultado en sus márgenes de ganancia bruta, se recomienda para las organizaciones San Lorenzo, revise su estructura de costos y sus políticas de financiamiento comercial con los proveedores que le permitan obtener descuentos por pronto pago.

Respecto a los márgenes de ganancia operacional y netos, se recomienda la organización Tejar de Pescadero, revisar detalladamente los gastos operacionales con el fin de estos puedan ser absorbidos por la utilidad operacional hallando un equilibrio en el desarrollo de sus actividades, toda vez que se evidenció que durante tres periodos consecutivos presenta pérdidas por lo que será necesario que la gerencia revise el principio de hipótesis de negocio en marcha para evaluar la

posibilidad de una liquidación de la misma o generar un plan estratégico que permita su recuperación.

Con respecto al análisis del comportamiento del Capital de trabajo neto operativo y de su productividad, es importante recomendar que la gerencia de cada una de las organizaciones establezca medidas de control y seguimiento periódico al comportamiento de crecimiento de las cuentas por cobrar, de los inventarios y del apalancamiento con los proveedores de bienes y servicios con respecto al crecimiento de las ventas, esto, les permitirá hacer al mismo tiempo control al cumplimiento de las políticas de financiación pactadas y contenidas en las políticas contables de la organización.

En cuanto al análisis realizado frente al sector y al comportamiento histórico de cada una de las compañías, se recomienda a la organización Tejar de Pescadero agilizar su rotación de cartera, dado que históricamente su recuperación está dada en 24 días, evidenciando un incumplimiento en su política en la que establece 15 días.

Respecto a la organización Ladrillera Casa Blanca y Arcillas de Colombia, se hace necesario reestructurar la política de rotación de cartera y proveedores, dado que ambas cuentan con 30 días, lo que no les permite contar con un término de tiempo apropiado para cubrir con sus compromisos con proveedores de bienes y servicios una vez recuperada su cartera.

Para la organización Cerámica Italia, se recomienda agilizar su rotación de cartera y de proveedores, ya que históricamente se logra determinar sus rotaciones en 72 y 133 respectivamente, incumpliendo con su política de 38 y 45 e incluso la del sector que establece 70 y 129 días.

Ahora bien, en cuanto al costo promedio de capital, se recomienda que los Gerentes Financieros que realicen periódicamente análisis del Costo Promedio Ponderado de Capital que

les permita analizar las fuentes de financiamiento más viable para no incurrir en pasivos costosos que superen la rentabilidad del mercado, para esto es importante que como encargados de las finanzas tengan amplio conocimiento de las variables tasa libre de riesgo, la rentabilidad esperada del mercado, la Beta, la tasa impositiva y el costo financiero, dado que de estas variables influyen al momento de determinar los costos de capital (K_e) y por ende afectan, la toma de decisiones en términos de financiación.

Referencias

- Angulo Olaya Myriam, Sarmiento S. Julio A. (2000). El concepto de rentabilidad en marketing.
<https://bit.ly/30no3ld>
- Anguiano, J., & Ruiz, A. (2020). Desarrollo financiero y crecimiento económico en América del Norte. *Revista Finanzas y Política Económica*, 12(1), 165-199. Obtenido de <https://repository.ucatolica.edu.co/bitstream/10983/25619/1/3082-Texto%20del%20art%c3%adculo-23413-1-10-20200914.pdf>
- Arredondo Echeverría Rito, Garza Alanís Emma Catalina, Salazar Garza José Ricardo. (2015). *Estructura óptima de capital: análisis de la teoría del trade-off entre patrimonio y deuda para minimizar el costo de capital (CPPC) y maximizar el valor de la empresa (MARKETCAP)*. Uanl.Mx. <https://bit.ly/3Djm14k>
- Becerra, Eduardo Solano. (2017). *Análisis de los potenciales efectos en el reconocimiento de los activos de las pequeñas empresas de Cúcuta-Colombia por la implementación de la NIIF para Pymes*. *Respuestas*, 22(2), 116-130.
- Bedoya, Ángela Susana Botero, Tejada, Camilo Marulanda, Osorio, Lina María Muñoz, & Osorio, Martha Cecilia Álvarez. (2018). *Proceso de implementación de las NIIF en Colombia: un acercamiento a las autoridades de vigilancia definidas en la Ley 1314 de 2009*. *Contaduría Universidad de Antioquia* (73), 131-162.
- Benítez Zuluaga, Maira Alejandra, Forero Castañeda, Jessica, & Romero Moreno, Lina Johana. (2019). *Impacto de la ley 1314 de 2009 en la actualización de la profesión contable en Colombia*. *Corporación Universitaria Minuto de Dios*.
- Cárdenas, Dayhanna Andrea Ceballos. (2016). *Beneficios y afectaciones de las NIIF en el área contable de Colombia*. *ÁGORA*, 3(3), 1-9.

Congreso de Colombia. (1999). 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.

http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0550_1999.html

Congreso de la República. (2006). Ley 1116 de 2006. Por la cual se establece el Régimen de Insolvencia Empresarial en la República de Colombia y se dictan otras disposiciones. https://www.sic.gov.co/recursos_user/documentos/normatividad/Ley_1116_2006.pdf

Congreso de Colombia. (2009). Ley 1314 de 2009. Por la cual se regulan los principios y normas de contabilidad e información financiera y de aseguramiento de información aceptados en Colombia, se señalan las autoridades competentes, el procedimiento para su expedición y se determinan las entidades responsables de vigilar su cumplimiento. <http://suin.gov.co/viewDocument.asp?ruta=Leyes/1677255>

Congreso de Colombia. (2012). Ley 1607 de 2012. Por la cual se expiden normas en materia tributaria y se dictan otras disposiciones. <http://www.suin-juriscol.gov.co/viewDocument.asp?ruta=Leyes/1684783>

Congreso de Colombia. (2016). Ley 1819 de 2016. Por medio de la cual se adopta una reforma tributaria estructural, se fortalecen los mecanismos para la lucha contra la evasión y la elusión fiscal, y se dictan otras disposiciones. https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma_pdf.php?i=79140

Congreso de Colombia. (2018). Ley 1943 de 2018. Por la cual se expiden normas de financiamiento para el restablecimiento del equilibrio del presupuesto general y se dictan

- otras disposiciones. <http://www.suin-juriscal.gov.co/viewDocument.asp?ruta=Leyes/30036049>
- DIAN. (2019). Ley 2010 de 2019. Por medio de la cual se adoptan normas para la promoción del crecimiento económico, el empleo, la inversión, el fortalecimiento de las finanzas públicas y la progresividad, equidad y eficiencia del sistema tributario, de acuerdo con los objetivos que sobre la materia impulsaron la Ley 1493 de 2018, y se dictan otras disposiciones. <https://dapre.presidencia.gov.co/normativa/normativa/LEY%202010%20DEL%2027%20DE%20DICIEMBRE%20DE%202019.pdf>
- Corte Constitucional. (2019). Sentencia C-481/19. <https://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/2019/C-481-19.htm>
- Cruz Lázaro, Luis Miguel, Pérez Sosa, Felipe Abelardo (2020). Evaluación de la estructura de capital de las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo de México. <https://revistas.ucm.es/index.php/REVE/article/view/71858/4564456554660>
- Dumrauf, G. I. (2010). *Finanzas Corporativas : un enfoque latinoamericano*. Buenos Aires : Alfaomega Grupo Editor Argentino.
- Escobar Arias, G. E. (2014). Flujos de efectivo y entorno económico en las empresas de servicios de Risaralda, 2002-2011. *Revista finanzas y política económica*, 6(1), 141–158.
- Esparza A José Luis. (s.f.). Estructura de capital. <http://web.uqroo.mx/archivos/jlesparza/acpef140/3.3a%20Estructura%20capital.pdf>
- Estructura óptima de capital. (n.d.). Wolterskluwer.Es. <https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAA>

AAEAMtMSbF1jTAAASNjMwtTtbLUouLM_DxbIwMDS0NDA7BAZlqlS35ySGVBq
m1aYk5xKgCps_MgNQAAAA==WKE

Fierro M. Ángel María. (2009). Contabilidad de pasivos. Ecoe Ediciones.
<https://www.ecoediciones.com/wp-content/uploads/2015/08/Contabilidad-de-pasivos-2ed-edicion.pdf>

Financlick.es. (2020). Qué es el WACC y cómo interpretarlo. Financlick.es .
<https://www.financlick.es/que-es-el-wacc-y-como-interpretarlo-n-81-es>

Garcia, O. L. (2009). *Administración Financiera. Fundamentos y Aplicaciones*. Prensa Moderna Impresores S.A.

García Curran Eduardo. (2015). *La valoración de empresas*. Comillas.Edu.
<https://repositorio.comillas.edu/rest/bitstreams/6776/retrieve>

González Díaz Belén. (s.f.). *El coste de oportunidad como herramienta empresarial*. Uniovi.Es.
https://digibuo.uniovi.es/dspace/bitstream/handle/10651/45785/d202_00.pdf;jsessionid=2197B8C9747AD75ECA0A816D4E306E81?sequence=1

Herrera Freire, Alexander Geovanny, Betancourt Gonzaga, Víctor Alberto, Herrera Freire Alex Humberto, Vega Rodriguez, Sara Raquel, Vivanco Granda Estefanía Cristina (2016). *Razones financieras de liquidez en la gestión empresarial para toma de decisiones* p. 157.

Ibarra, M., Gonzalez, L., y Demuner, M. d. (2017). Competitividad empresarial de las pequeñas y medianas empresas manufactureras de Baja California. *Estudios Fronterizos*, 18(35).
doi:<https://doi.org/10.21670/ref.2017.35.a06>

Garcia, O. L. (2009). *Administración Financiera. Fundamentos y Aplicaciones*. Prensa Moderna Impresores S.A.

- López José Fernando. (2009). Control interno del activo circulante exigible en las sociedades de corretaje de seguros del municipio Valera estado Trujillo. Trabajo de grado. Universidad de los Andes. http://bdigital.ula.ve/storage/pdftesis/pregrado/tde_arquivos/25/TDE-2010-05-18T12:18:51Z-975/Publico/lopezjose.pdf
- López, A., Córdoba, L., y Vargas, A. (2019). Efectos de la inclusión financiera en el desarrollo humano del departamento del Huila- Colombia. *Clío América*, 13(26), 340-349. doi:<http://dx.doi.org/10.21676/23897848.3576>
- Lizarzaburu Edmundo, B. K. (2020). Estructura de capital y la utilidad en las empresas cementeras del Perú. *Revista Científica Electrónica de Ciencias Humanas / Scientific e-journal of Human Sciences* /, 70-84.
- Medina López Viviana, Viasus Sánchez Alejandro. (2020). *Aplicación de las NIIF en Colombia comparado con Uruguay*, 8-13.
- Mejía Gómez Jorge Luis. (2017). Políticas de financiamiento: Perspectivas y enfoque de las pequeñas empresas del municipio Riohacha. *Económicas CUC*. 38: (2). 89-100. <https://bit.ly/3qAsILR>
- Menguzzato, M. y Renau, J. J. (1991). *La Dirección Estratégica de la Empresa. Un enfoque innovador del management*. Barcelona: Ariel. <https://revistascientificas.cuc.edu.co/economicascuc/article/view/1790>
- Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible. (2021). Portafolio de mejores técnicas disponibles y mejores prácticas ambientales para el sector alfarero y de producción de ladrillo en Colombia. <https://www.minambiente.gov.co/wp-content/uploads/2021/12/PORTAFOLIO-BUENAS-PRACTICAS-SECTOR-LADRILLO.pdf>

- Mokate Karen Marie. “Evaluación Financiera De Proyectos De Inversión”. Uniandes. Edición 1ª. Colombia 1998. <https://www.promonegocios.net/costos/costos-oportunidad.html>
- Mondragón Hernández, S. A. (2011). Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade-off y de la jerarquía de las preferencias. *Cuadernos de contabilidad*, 12(30), 165–178.
- Montaño, Alexander Orobio, Rodríguez, Edgar Manuel Rodríguez, & Quevedo, Juan Carlos Acosta. (2018). *Análisis del impacto de implementación de las normas internacionales de información financiera (NIIF) en el sector industrial de Bogotá para PYMEs*. *Cuadernos de Contabilidad*, 19(48), 1-18
- Moscoso Escobar, J., Sepúlveda Rivillas, C. I., García Cano, A., y Restrepo Londoño, A. L. (2012). Costo de capital en entornos económicos cambiantes: caso Valle de Aburrá (Antioquia). *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, 20(2), 189–202.
- Morelos, J., & Nuñez, M. (2017). Productividad de las empresas de la zona extractiva minera-energética y su incidencia en el desempeño financiero en Colombia. *Estudios Gerenciales*, 33(145), 330-340. doi:<http://dx.doi.org.ezproxy.uniminuto.edu/10.1016/j.estger.2017.11.002>
- Morillo Marisela. (2001). Rentabilidad financiera y reducción de costos. *Revista Actualidad Contable Faces*, 4 (4), 35-48. <https://www.redalyc.org/pdf/257/25700404.pdf>
- Nava Rosillón Marbelis Alejandra. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia*, 14 (48), 606-628. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=29012059009>
- Padilla Ospina Ana Milena, R. G. (2015). Determinantes de la estructura de capital de las mipymes del sector real participantes del premio Innova 2007-2011. *revfinanzpolitecon*, 359-380.

- Presidente de la República de Colombia. (2015). Decreto 2420 de 2015. Por medio del cual se expide el Decreto Único Reglamentario de las Normas de Contabilidad, de Información Financiera y de Aseguramiento de la Información y se dictan otras disposiciones. https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma_pdf.php?i=76745
- Presidente de la República de Colombia. (2016). Decreto 1625 de 2016. Por medio del cual se expide el Decreto Único Reglamentario en materia tributaria. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=83233>
- Rivera Godoy, J. A. (2002). Teoría sobre la estructura de capital. Estudios gerenciales, 18(84), 31–59.
- Ross Stephen A., Westerfield Randolph W., Jaffe Jeffrey F. (2012) Finanzas corporativas. McGraw Hill. 9 Ed. <https://www.cucjonline.com/biblioteca/files/original/923fbdb1a071a4533d1fa4b240c25592.pdf>
- Sampieri, R. H.; Fernández Collado, C. y Baptista Lucio, P. (2003). Metodología de la investigación. (pp. 121). McGraw Hill México. http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lad/calva_p_db/capitulo3.pdf
- Sampieri, R. H.; Fernandez Collado, C. y Baptista Lucio, P. (2010). Metodología de la investigación. (5^a. ed.) (pp. 149). McGraw Hill México. <https://www.icmujeres.gob.mx/wp-content/uploads/2020/05/Sampieri.Met.Inv.pdf>
- Sampieri, R. H. y Mendoza Torres, C. P. (2018). Los métodos mixtos. En Metodología de la investigación: las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta. (pp. 610-674). McGraw Hill México. <https://acortar.link/jFUVzn> Silva Haussmann, D. C. S. H., Vogt, M., Hein, N., y

- Kroenke Hein, A. (2021). Relação entre estrutura de capital e estrutura de propiedad en empresas brasileiras: Trade-Off Decision Analysis. *Cuadernos de contabilidad*, 22, 1–20.
- Solano Devora Carolina, Z. J. (2021). Decisiones de estructura de capital en el sector comercial ¿Jerarquía Financiera u Óptimo Financiero? *Revista Journal* , 52-70.
- Suarez O. Claudia Tatiana y Calderón M. Ricardo. (2006). Capital de trabajo operativo y su financiación. Uaemex. Mx.
http://ri.uaemex.mx/bitstream/handle/20.500.11799/104205/secme-16867_6.pdf?sequence=6&isAllowed=y
- Thompson Baldiviezo, Mónica, Antezana I, Jonathan. (2008) *Un Costo De Oportunidad requiere que abandonemos un beneficio, se da principalmente porque existen dos o más alternativas de inversión para ganar dinero, entonces se busca la solución más inteligente; más rentable.* <https://www.promonegocios.net/costos/costos-oportunidad.html>
- Vera Colina, M. A. (2006). Gerencia Basada en Valor: La Inclusión del costo financiero como un costo de oportunidad. *Actualidad Contable FACES*, 154-165.
- Vergara Garavito Judith Cecilia, D. P. (2020). Estructura del capital: un estudio empírico de las principales aerolíneas colombianas. *Apuntes del Cenes*, 43-73.
- Videofinanzas. (2020). KTNO Capital de Trabajo Neto Operativo y PKT Productividad del Capital de Trabajo. Cálculo y Ejemplo. Videofinanzas.Com; Videofinanzas.
<https://www.videofinanzas.com/post/ktno-capital-trabajo-neto-operativo-pkt-productividad-capital-trabajo-calcular-interpretar-formula>
- Zambrano Vargas Sandra Milena y Acuña Corredor Gustavo Adolfo (2013). Teoría del Pecking Order versus teoría del Trade off para la empresa Coservicios S.A. E.S.P. *Revista Economía y Empresa*. Vol. 32 (56). <https://bit.ly/3kyAHVX>

Cúcuta, C. d. (2020). *Informe de gestión*. Cúcuta. Recuperado el 20 de 12 de 2021, de https://www.cccucuta.org.co/media/Transparencia_2021/InformedeGestion2020CCC.pdf

Apéndices

Apéndice 1 Encuesta de recolección de datos

1. Mencione el cargo que desempeña dentro de la empresa

2. ¿Cuenta la empresa con un manual de políticas para el manejo de las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios?

☐ Sí

☐ No

3. Marque con una X los términos de financiación otorgados por la empresa

☐ 30 días

☐ 45 días

☐ 60 días

☐ Otro ¿cuál? _____

4. ¿Marca con una X el medio utilizado para gestionar la recuperación de las cuentas por cobrar?

☐ Correo electrónico

☐ Llamada telefónica

☐ Otra: ¿Cuál? _____

5. Marque con una X la política de producción que maneja la empresa:

☐ Ordenes de Pedido

☐ Producción para mantener en stock

☐ Otra, ¿Cuál? _____

6. ¿Se tiene en cuenta los costos de almacenamiento para determinar la cantidad de inventario?

☐ Siempre

☐ Casi siempre

☐ Algunas veces

☐ Nunca

☐ No sabe, no responde

7. ¿Cuál es el plazo de pago otorgado por sus proveedores de bienes y servicios?

☐ 30 días

☐ 45 días

☐ 60 días

☐ Otro ¿Cuál? _____

8. ¿Se cancelan las cuentas a proveedores de bienes y servicios en los términos otorgados?

☐ Sí

☐ No

☐ En caso de ser negativa, mencione tiempo promedio de pago: _____

Fuente: elaboración Propia (2021)

Apéndice 2 Información Financiera Cerámica Italia S.A.

EMIS
14 New Street
London, EC2M 4HE, United Kingdom
www.emis.com

Cerámica Italia S.A. (Colombia)

Fuente:

Tipo de Estado Financiero	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.
Fecha final del período	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Unidades	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP

Estado de Resultados	2016	2017	2018	2019
Total Ingreso Operativo	134.352	134.394	141.817	146.391
Ingresos netos por ventas	133.798	135.681	141.473	143.304
Costo de mercancías vendidas	81.123	78.223	86.752	89.112
Utilidad bruta	52.675	57.457	54.721	54.192
Gastos de venta y distribución	36.077	40.767	41.714	43.331
Gastos administrativos	8.154	8.643	9.087	9.391
Otros resultados operativos netos	1.246	3.356	1.816	1.011
Otros ingresos operativos	555	1.286	344	3.086
Otros gastos operativos	1.801	2.070	2.160	2.075
Ganancia operativa (EBIT)	7.198	4.690	2.104	2.481
EBITDA	10.864	8.437	7.024	7.502
Resultado financiero	1.629	1.042	1.175	1.239
Ingresos financieros	2.246	1.378	1.568	980
Gastos financieros	3.874	2.420	2.744	2.219
Ganancias antes de impuestos	5.570	3.648	929	1.242
Impuesto a la renta	1.775	397	470	980
Ganancias después de impuestos	3.794	3.250	458	262
Ganancia de operaciones discontinuadas	1.378	0	0	0
Ganancia (Pérdida) Neta	2.416	3.250	458	262

Balance General	2016	2017	2018	2019
Activos Totales	143.422	150.925	149.859	160.720
Activos no corrientes	74.847	73.027	79.082	82.864
Propiedad, planta y equipo	64.465	62.631	67.755	71.447
Activos intangibles y valor llave	1.121	1.021	2.150	2.031
Otros activos intangibles	1.121	1.021	2.150	2.031
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	313	334	300	262
Cuentas por cobrar no corrientes	313	334	300	262
Activos financieros a largo plazo	8.949	9.041	8.344	9.109
Propiedades de inversión	8.933	9.026	8.328	9.109
Otros activos financieros no corrientes	15	15	15	0
Activos diferidos	0	0	533	0
Activos no corrientes por impuesto diferido	0	0	533	0
Otros activos no corrientes	0	0	0	15
Activos Corrientes	68.575	77.898	70.777	77.855
Inventarios	24.180	28.319	23.560	29.089
Comerciales y otras cuentas a cobrar	28.756	30.960	32.191	32.859
Cuentas comerciales por cobrar	26.619	26.490	29.464	28.703
Créditos de impuestos	2.136	4.470	2.727	4.157
Efectivo o Equivalentes	15.419	18.399	14.806	15.907
Activos del grupo de disposición clasificados como mantenidos para la venta	220	220	220	0
Total de patrimonio y pasivos	143.422	150.925	149.859	160.720
Total de patrimonio	98.650	101.904	100.146	98.614
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora	98.650	101.904	100.146	98.614
Capital Suscrito	725	725	725	725
Prima de emisión	7.585	7.585	7.585	7.585
Acciones propias	-185	-185	-185	-185
Otras reservas	27.488	24.819	24.705	24.705
Resultados acumulados	61.845	68.027	66.381	64.850
Otros componentes del patrimonio	1.192	934	934	934
Pasivos Totales	44.771	49.020	49.713	62.106
Pasivos no corrientes	9.256	8.346	11.693	15.002
Créditos y préstamos no corrientes	5.817	7.621	10.908	13.888
Otras cuentas por pagar no corrientes	129	173	194	257
Ingresos diferidos, gastos devengados y otros pasivos no circulantes diferidos	1.368	89	128	393

Provisiones para otros pasivos y gastos	1.942	464	464	464
Pasivos Corrientes	35.516	40.674	38.020	47.104
Créditos y préstamos corrientes	3.943	5.029	5.039	7.389
Comerciales y otras cuentas a pagar	27.781	32.536	29.473	34.800
Cuentas Comerciales por pagar	27.781	32.536	29.473	34.800
Provisiones para otros pasivos y gastos	1.742	719	731	1.967
Pasivos corrientes por impuesto a la renta	2.050	2.390	2.776	2.947

Tipo de Estado Financiero	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.
Fecha inicial del periodo de reporte	1/01/2016	1/01/2017	1/01/2018	1/01/2019
Fecha final del período	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Unidades originales como se reportó	COP Miles	COP Miles	COP Miles	COP Miles
Auditado	Auditado	Auditado	Auditado	Auditado

Fuente: Supersociedades -NIIF

La redistribución de esta información está estrictamente prohibida.

Derechos de Autor 2021 EMIS, todos los derechos reservados.

Apéndice 3 Información Financiera Cerámica San Lorenzo



EMIS
14 New Street
London, EC2M 4HE, United Kingdom
www.emis.com

Cerámica San Lorenzo (Colombia)

Fuente:

Tipo de Estado Financiero	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.
Fecha final del período	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Unidades	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP

Estado de Resultados	2016	2017	2018	2019
Total Ingreso Operativo	128.426	137.869	145.020	173.102
Ingresos netos por ventas	127.838	137.483	143.236	159.114
Costo de mercancías vendidas	96.720	88.734	93.929	106.017
Utilidad bruta	31.118	48.749	49.306	53.097
Gastos de venta y distribución	6.930	22.336	23.915	27.340
Gastos administrativos	5.719	6.320	8.296	10.694
Otros resultados operativos netos	528	386	19.459	1.841
Otros ingresos operativos	588	386	1.785	13.988
Otros gastos operativos	1.116	-	21.243	15.829
Ganancia operativa (EBIT)	17.941	20.479	-2.363	13.222
EBITDA	26.011	28.368	5.656	24.618
Resultado financiero	9.556	6.879	11.507	6.362
Ingresos financieros	-	-	459	202
Gastos financieros	9.556	6.879	11.966	6.792
Participación en ganancia (pérdida) de asociados	-	-	-	229
Ganancias antes de impuestos	8.385	13.599	-13.870	6.860
Impuesto a la renta	598	5.026	2.585	1.314
Ganancias después de impuestos	7.787	18.626	-11.285	5.546
Ganancia (Pérdida) Neta	7.787	18.626	-11.285	5.546

Balance General	2016	2017	2018	2019
Activos Totales	171.264	178.379	300.373	309.560
Activos no corrientes	102.479	99.512	222.895	232.457
Propiedad, planta y equipo	101.805	95.650	139.097	143.324
Activos intangibles y valor llave	28	191	83.692	85.544
Valor llave	0	0	44.324	44.324
Otros activos intangibles	28	191	39.368	41.220
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	416	0	0	0
Cuentas por cobrar no corrientes	416	0	0	0
Activos financieros a largo plazo	0	173	106	3.589
Propiedades de inversión	0	173	0	0
Inversiones en subsidiarias	0	0	106	3.589
Activos diferidos	0	3.498	0	0
Activos no corrientes por impuesto diferido	0	3.498	0	0
Otros activos no corrientes	230	0	0	0
Activos Corrientes	68.786	78.867	77.478	77.104
Inventarios	33.883	31.470	29.086	34.989
Comerciales y otras cuentas a cobrar	21.761	29.146	35.104	36.746
Cuentas comerciales por cobrar	18.505	21.545	23.105	27.440
Créditos de impuestos	3.256	7.601	11.999	9.305
Activos financieros de corto plazo	2.482	1.492	6.455	1.274
Otros activos financieros corrientes	2.482	1.492	6.455	1.274
Efectivo o Equivalentes	9.415	16.668	6.508	3.924
Otros Activos Corrientes	1.244	91	325	172
Total de patrimonio y pasivos	171.264	178.379	300.373	309.560
Total de patrimonio	47.827	66.452	116.617	122.163
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora	47.827	66.452	116.617	122.163
Capital Suscrito	71.700	71.700	15.900	15.900
Prima de emisión	0	0	108.900	108.900
Resultados acumulados	-23.873	-5.247	-8.184	-2.637
Pasivos Totales	123.438	111.926	183.756	187.397
Pasivos no corrientes	2.134	791	124.120	121.994
Créditos y préstamos no corrientes	0	0	122.708	119.529
Ingresos diferidos, gastos devengados y otros pasivos no circulantes diferidos	2.134	0	1.412	2.465
Provisiones para otros pasivos y gastos	0	791	0	0
Pasivos Corrientes	121.304	111.135	59.636	65.403
Créditos y préstamos corrientes	100.702	0	22.782	28.498
Comerciales y otras cuentas a pagar	12.803	104.161	27.536	31.450

Cuentas Comerciales por pagar	12.803	104.161	27.536	31.450
Provisiones para otros pasivos y gastos	0	1.734	2.780	2.799
Otros pasivos corrientes	7.799	187	648	44
Pasivos corrientes por impuesto a la renta	0	5.053	5.889	2.612

Tipo de Estado Financiero	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.
Fecha inicial del periodo de reporte	1/01/2016	1/01/2017	1/01/2018	1/01/2019
Fecha final del período	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Unidades originales como se reportó	COP Miles	COP Miles	COP Miles	COP Miles
Auditado	Auditado	Auditado	Auditado	Auditado
Fuente: SuperSociedades - NIIF				

La redistribución de esta información está estrictamente prohibida.
Derechos de Autor 2022 EMIS, todos los derechos reservados.

Apéndice 4 Información Financiera Tejar de Pescadero



EMIS
14 New Street
London, EC2M 4HE, United Kingdom
www.emis.com

Cerámica Tejar de Pescadero (Colombia)

Fuente:

Tipo de Estado Financiero	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.
Fecha final del período	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Unidades	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP

Estado de Resultados	2016	2017	2018	2019
Total Ingreso Operativo	9.043	8.856	9.337	8.959
Ingresos netos por ventas	8.979	8.773	9.125	8.706
Costo de mercancías vendidas	5.134	5.380	5.756	5.538
Utilidad bruta	3.845	3.393	3.369	3.169
Gastos de venta y distribución	716	736	933	940
Gastos administrativos	2.386	2.427	2.307	2.011
Otros resultados operativos netos	604	737	504	-537
Otros ingresos operativos	64	83	212	253
Otros gastos operativos	667	821	716	790
Ganancia operativa (EBIT)	140	-508	-375	-319
EBITDA	286	-317	-78	-22
Resultado financiero	15	64	215	245
Ingresos financieros	50	64	215	245
Gastos financieros	34	0	0	0
Ganancias antes de impuestos	155	-443	-160	-74
Impuesto a la renta	100	117	26	17
Ganancias después de impuestos	55	-560	-134	-57
Ganancia (Pérdida) Neta	55	-560	-134	-57

Balance General	2016	2017	2018	2019
-----------------	------	------	------	------

Activos Totales	14.605	15.102	15.332	15.072
Activos no corrientes	12.658	13.298	13.308	13.091
Propiedad, planta y equipo	12.638	12.517	12.536	12.284
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	15	11	24	61
Cuentas por cobrar no corrientes	15	11	24	61
Activos financieros a largo plazo	5	6	5	5
Otros activos financieros no corrientes	5	6	5	5
Activos diferidos	0	764	743	742
Activos no corrientes por impuesto diferido	0	764	743	742
Activos Corrientes	1.947	1.804	2.024	1.981
Inventarios	1.070	829	1.034	1.167
Comerciales y otras cuentas a cobrar	517	651	670	508
Cuentas comerciales por cobrar	517	651	670	508
Activos financieros de corto plazo	133	236	221	211
Otros activos financieros corrientes	133	236	221	211
Efectivo o Equivalentes	159	65	91	61
Otros Activos Corrientes	68	23	7	34
Total de patrimonio y pasivos	14.605	15.102	15.332	15.072
Total de patrimonio	9.768	9.207	9.305	9.201
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora	9.768	9.207	9.305	9.201
Capital Suscrito	916	916	1.200	1.200
Prima de emisión	225	225	225	225
Otras reservas	119	119	119	119
Resultados acumulados	8.508	7.948	7.761	7.656
Pasivos Totales	4.837	5.895	6.027	5.871
Pasivos no corrientes	2.106	3.358	3.346	3.692
Créditos y préstamos no corrientes	1.560	1.548	1.412	1.145
Ingresos diferidos, gastos devengados y otros pasivos no circulantes diferidos	0	880	834	815
Provisiones para otros pasivos y gastos	112	114	107	117
Otros pasivos no corrientes	434	814	993	1.616
Pasivos Corrientes	2.731	2.537	2.681	2.179
Créditos y préstamos corrientes	23	15	10	0
Comerciales y otras cuentas a pagar	2.026	1.993	2.145	1.679
Cuentas Comerciales por pagar	2.026	1.993	2.145	1.679
Otros pasivos corrientes	167	162	309	163
Pasivos corrientes por impuesto a la renta	515	368	217	337

Tipo de Estado Financiero	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.
Fecha inicial del periodo de reporte	1/01/2016	1/01/2017	1/01/2018	1/01/2019

Fecha final del período	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Unidades originales como se reportó	COP Miles	COP Miles	COP Miles	COP Miles
Auditado	Auditado	Auditado	Auditado	Auditado

Fuente: SuperSociedades -NIIF

La redistribución de esta información está estrictamente prohibida.

Derechos de Autor 2022 EMIS, todos los derechos reservados.

Apéndice 5 Información Financiera Ladrillera Casa Blanca S.A.S



EMIS
14 New Street
London, EC2M 4HE, United Kingdom
www.emis.com

Ladrillera Casa Blanca S.A.S (Colombia)

Fuente:

Tipo de Estado Financiero	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.
Fecha final del período	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Unidades	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP

Estado de Resultados	2016	2017	2018	2019
Total Ingreso Operativo	14.414	12.394	12.484	13.603
Ingresos netos por ventas	14.004	12.146	12.156	12.959
Costo de mercancías vendidas	8.819	7.500	8.043	8.349
Utilidad bruta	5.185	4.646	4.113	4.609
Gastos de venta y distribución	1.886	1.705	1.988	2.051
Gastos administrativos	2.785	2.396	1.983	2.669
Otros resultados operativos netos	212	6	17	419
Otros ingresos operativos	409	248	329	644
Otros gastos operativos	198	242	346	225
Ganancia operativa (EBIT)	726	551	124	309
EBITDA	1.296	1.205	187	1.132
Resultado financiero	78	104	62	94
Ingresos financieros	156	180	195	219
Gastos financieros	78	77	133	125
Ganancias antes de impuestos	804	655	186	403
Impuesto a la renta	306	175	31	120
Ganancias después de impuestos	497	830	155	283
Ganancia (Pérdida) Neta	497	830	155	283

Balance General	2016	2017	2018	2019
Activos Totales	15.386	14.478	15.681	14.969
Activos no corrientes	6.282	5.997	6.513	5.708
Propiedad, planta y equipo	5.942	5.588	6.162	5.366
Activos intangibles y valor llave	111	90	70	50
Otros activos intangibles	111	90	70	50
Activos financieros a largo plazo	100	280	280	280
Inversiones en subsidiarias	100	280	280	280
Activos diferidos	129	39	0	11
Activos no corrientes por impuesto diferido	129	39	0	11
Activos Corrientes	9.105	8.482	9.168	9.261
Inventarios	2.651	3.010	3.275	3.334
Comerciales y otras cuentas a cobrar	2.769	1.867	2.290	2.647
Cuentas comerciales por cobrar	2.754	1.867	2.222	2.477
Créditos de impuestos	15	0	68	170
Activos financieros de corto plazo	3.052	3.155	2.202	2.403
Otros activos financieros corrientes	3.052	3.155	2.202	2.403
Efectivo o Equivalentes	609	420	1.382	852
Otros Activos Corrientes	24	29	20	25
Total de patrimonio y pasivos	15.386	14.478	15.681	14.969
Total de patrimonio	10.455	11.142	11.197	11.480
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora	10.455	11.142	11.197	11.480
Capital Suscrito	420	420	420	420
Prima de emisión	1.432	1.432	1.432	1.432
Otras reservas	420	420	420	420
Resultados acumulados	8.183	8.869	8.925	9.208
Pasivos Totales	4.931	3.337	4.484	3.489
Pasivos no corrientes	1.294	678	1.106	937
Créditos y préstamos no corrientes	325	233	828	661
Ingresos diferidos, gastos devengados y otros pasivos no circulantes diferidos	969	445	278	276
Pasivos Corrientes	3.637	2.658	3.378	2.552
Créditos y préstamos corrientes	730	680	1.145	503
Comerciales y otras cuentas a pagar	2.789	1.646	1.872	1.668
Cuentas Comerciales por pagar	2.789	1.646	1.872	1.668
Provisiones para otros pasivos y gastos	0	266	309	305
Otros pasivos corrientes	45	45	52	75
Pasivos corrientes por impuesto a la renta	73	22	0	0

Tipo de Estado Financiero	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.
Fecha inicial del periodo de reporte	1/01/2016	1/01/2017	1/01/2018	1/01/2019
Fecha final del período	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Unidades originales como se reportó	COP Miles	COP Miles	COP Miles	COP Miles
Auditado	Auditado	Auditado	Auditado	Auditado

Fuente: SuperSociedades – NIIF

La redistribución de esta información está estrictamente prohibida.

Derechos de Autor 2022 EMIS, todos los derechos reservados.

Apéndice 6 Información Financiera Arcillas de Colombia



EMIS
14 New Street
London, EC2M 4HE, United Kingdom
www.emis.com

Arcilla de Colombia S.A. (Colombia)

Fuente:

Tipo de Estado Financiero	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.
Fecha final del período	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Unidades	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP

Estado de Resultados	2016	2017	2018	2019
Total Ingreso Operativo	12.038	10.141	7.273	6.205
Ingresos netos por ventas	11.890	9.933	6.929	5.675
Costo de mercancías vendidas	6.904	5.404	3.832	3.635
Utilidad bruta	4.986	4.529	3.097	2.040
Gastos de venta y distribución	2.765	2.337	1.887	1.365
Gastos administrativos	1.304	1.754	1.043	576
Otros resultados operativos netos	143	131	159	192
Otros ingresos operativos	148	209	344	530
Otros gastos operativos	291	339	503	337
Ganancia operativa (EBIT)	774	307	7	291
EBITDA	1.011	755	364	369
Ganancias antes de impuestos	774	307	7	291
Impuesto a la renta	234	151	135	45
Ganancias después de impuestos	540	156	142	246
Ganancia (Pérdida) Neta	540	156	142	246

Balance General	2016	2017	2018	2019
Activos Totales	7.572	7.230	6.296	6.379

Activos no corrientes	5.402	5.460	4.454	4.047
Propiedad, planta y equipo	5.289	5.375	4.354	4.047
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	54	0	0	0
Cuentas por cobrar no corrientes	54	0	0	0
Activos financieros a largo plazo	11	0	0	0
Otros activos financieros no corrientes	11	0	0	0
Activos diferidos	48	85	100	0
Activos no corrientes por impuesto diferido	48	85	100	0
Activos Corrientes	2.170	1.770	1.842	2.332
Inventarios	680	627	895	1.370
Comerciales y otras cuentas a cobrar	1.109	1.017	829	772
Cuentas comerciales por cobrar	732	711	500	498
Créditos de impuestos	376	307	329	274
Activos financieros de corto plazo	0	0	6	0
Otros activos financieros corrientes	0	0	6	0
Efectivo o Equivalentes	377	119	112	187
Otros Activos Corrientes	5	6	0	3
Total de patrimonio y pasivos	7.572	7.230	6.296	6.379
Total de patrimonio	3.965	3.763	3.825	3.757
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora	3.965	3.763	3.825	3.757
Capital Suscrito	1.000	1.000	1.000	1.000
Otras reservas	145	184	214	229
Resultados acumulados	556	316	348	265
Otros componentes del patrimonio	2.264	2.263	2.263	2.263
Pasivos Totales	3.607	3.466	2.470	2.622
Pasivos no corrientes	1.815	1.826	776	365
Créditos y préstamos no corrientes	1.435	1.402	629	307
Ingresos diferidos, gastos devengados y otros pasivos no circulantes diferidos	380	424	147	57
Pasivos Corrientes	1.793	1.640	1.695	2.257
Créditos y préstamos corrientes	0	0	448	315
Comerciales y otras cuentas a pagar	1.029	1.149	872	1.751
Cuentas Comerciales por pagar	1.029	1.149	872	1.751
Provisiones para otros pasivos y gastos	366	264	157	132
Pasivos corrientes impuesto a la renta	398	227	217	59

Tipo de Estado Financiero	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.
Fecha inicial del periodo de reporte	1/01/2016	1/01/2017	1/01/2018	1/01/2019
Fecha final del período	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Unidades originales como se reportó	COP Miles	COP Miles	COP Miles	COP Miles
Auditado	Auditado	Auditado	Auditado	Auditado

Fuente: SuperSociedades -NIIF

La redistribución de esta información está estrictamente prohibida.

Derechos de Autor 2022 EMIS, todos los derechos reservados.