

## Información Importante

La Universidad de La Sabana informa que el(los) autor(es) ha(n) autorizado a usuarios internos y externos de la institución a consultar el contenido de este documento a través del Catálogo en línea de la Biblioteca y el Repositorio Institucional en la página Web de la Biblioteca, así como en las redes de información del país y del exterior, con las cuales tenga convenio la Universidad de La Sabana.

Se permite la consulta a los usuarios interesados en el contenido de este documento, para todos los usos que tengan finalidad académica, nunca para usos comerciales, siempre y cuando mediante la correspondiente cita bibliográfica se le dé crédito al trabajo de grado y a su autor.

De conformidad con lo establecido en el artículo 30 de la Ley 23 de 1982 y el artículo 11 de la Decisión Andina 351 de 1993, La Universidad de La Sabana informa que los derechos sobre los documentos son propiedad de los autores y tienen sobre su obra, entre otros, los derechos morales a que hacen referencia los mencionados artículos.

**BIBLIOTECA OCTAVIO ARIZMENDI POSADA**  
UNIVERSIDAD DE LA SABANA  
Chía - Cundinamarca

**DIAGNÓSTICO FINANCIERO PARA UNA EMPRESA PRODUCTORA DE  
ALIMENTOS (2009-2011)**

**SERGIO ANDRÉS MENDOZA PAREDES  
MARÍA DEL PILAR NIÑO RÍOS**

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA  
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y NEGOCIOS INTERNACIONALES  
Bucaramanga, Marzo de 2013**

**DIAGNÓSTICO FINANCIERO PARA UNA EMPRESA PRODUCTORA DE  
ALIMENTOS (2009-2011)**

**SERGIO ANDRÉS MENDOZA PAREDES  
MARÍA DEL PILAR NIÑO RÍOS**

**Monografía para optar al título de Especialistas en Finanzas y Negocios  
Internacionales**

**Asesor  
PABLO ENRIQUE MORENO ALEMAY**

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA  
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y NEGOCIOS INTERNACIONALES  
Bucaramanga, Marzo de 2013**

## **AGRADECIMIENTOS**

Los autores expresamos nuestros sinceros agradecimientos:

A Dios, por permitirnos llegar hasta este punto y habernos dado la salud para lograr nuestros objetivos;

A nuestras familias, por su amor y apoyo incondicional;

Y a todas las personas que de una u otra forma contribuyeron en la realización de este estudio.

## TABLA DE CONTENIDO

	<b>Pág.</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>9</b>
<b>1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN</b>	<b>10</b>
1.1. DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA	10
1.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	10
1.3. JUSTIFICACIÓN	10
1.4. DELIMITACIÓN DEL PROBLEMA	11
<b>2. OBJETIVOS</b>	<b>12</b>
2.1. OBJETIVO GENERAL	12
2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	12
<b>3. MARCO REFERENCIAL</b>	<b>13</b>
3.1. CONTEXTO ORGANIZACIONAL	13
3.1.1. El Sector de Hotelería y Restaurantes en Colombia	13
3.1.2. Comidas por Fuera del Hogar	15
3.1.3. La Empresa: KETACO S.A.S	16
3.2. MARCO TEÓRICO	17
3.2.1. Capital de Trabajo	17
3.2.2. Análisis Vertical y Horizontal	18
3.2.3. Indicadores Financieros	19
3.2.4. Estado de Fuentes y Usos	21
3.2.5. Sistema DuPont	21
3.2.6. Costo Promedio Ponderado de Capital - WACC	22
3.2.6.1. Costo de la Deuda	23
3.2.6.2. Costo del Patrimonio	23
3.2.7. Generación o Destrucción de Valor	24
3.3. MARCO LEGAL	25
3.4. MARCO CONCEPTUAL	26
<b>4. ANÁLISIS DE LIQUIDEZ</b>	<b>29</b>
4.1. INDICADORES DE LIQUIDEZ	30
4.2. ROTACIÓN DE CARTERA	32
4.3. ROTACIÓN DE INVENTARIOS	33
4.4. ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	33
4.5. CICLO DE CAJA	35
<b>5. ANÁLISIS DE MOVIMIENTOS DE EFECTIVO</b>	<b>36</b>
5.1. ESTADO DE FUENTES Y APLICACIÓN DE FONDOS	36

5.2.	EBITDA	37
5.3.	FLUJO DE CAJA LIBRE	38
<b>6.</b>	<b>ANÁLISIS DE ENDEUDAMIENTO</b>	<b>39</b>
<b>7.</b>	<b>ANÁLISIS DE RENTABILIDAD</b>	<b>42</b>
7.1.	RENTABILIDAD OPERATIVA	43
7.2.	RENTABILIDAD DEL ACTIVO ANTES DE IMPUESTOS	44
7.3.	RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO	45
7.4.	ANÁLISIS DE MARGENES	46
7.5.	RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO	47
7.6.	SISTEMA DUPONT	48
7.7.	SEÑALES DE PELIGRO	49
<b>8.</b>	<b>GENERACIÓN O DESTRUCCIÓN DE VALOR</b>	<b>52</b>
	<b>CONCLUSIONES</b>	<b>55</b>
	<b>RECOMENDACIONES</b>	<b>56</b>
	<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>57</b>

## LISTA DE GRÁFICOS

	<b>Pág.</b>
Gráfico 1. PIB Comercio, Mantenimiento, Reparación de Vehículos, Restaurantes y Hoteles 2000/I - 2011/IV.	13
Gráfico 2. Variación Anual PIB 2011/2010 Comercio, Mantenimiento, Reparación de Vehículos, Restaurantes y Hoteles.	14
Gráfico 3. Variaciones Anuales del Mercado de Comidas por fuera del Hogar.	15
Gráfico 4. Análisis Horizontal Activos Corrientes, No Corrientes y Totales, Ketaco S.A.S Años 2009 al 2011.	30
Gráfico 5. No. de Días de Rotación de Cartera / Proveedores de Ketaco S.A.S Años 2009 al 2011.	34
Gráfico 6. Comportamiento de las Obligaciones Financieras de Corto Plazo Ketaco S.A.S Años 2009 al 2011.	35
Gráfico 7. Distribución del Pasivo Ketaco S.A.S Año 2011.	39
Gráfico 8. Comportamiento del Pasivo Total para el Promedio del Sector Años 2009-2011.	40
Gráfico 9. % Distribución del Pasivo en el Promedio del Sector Año 2011	40
Gráfico 10. Comportamiento de la Utilidad Operacional de Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.	43
Gráfico 11. Comportamiento de la Utilidad Antes de Impuestos de Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.	44
Gráfico 12. Utilidad Neta Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.	45
Gráfico 13. Generación o Destrucción de Valor Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.	52
Gráfico 14. Costos Financieros - Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.	53

## LISTA DE TABLAS

		<b>Pág.</b>
Tabla 1.	Importancia Cuentas Activas de Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.	29
Tabla 2.	Razón Corriente de Ketaco S.A.S. / Promedio del Sector Años 2009 al 2011.	30
Tabla 3.	Prueba Ácida de Ketaco S.A.S. / Promedio del Sector Años 2009 al 2011.	31
Tabla 4.	Capital de Trabajo Neto Operativo de Ketaco S.A.S. Años 2010 al 2011.	32
Tabla 5.	Rotación de Cartera de Ketaco S.A.S. / Promedio del Sector Años 2009 al 2011.	33
Tabla 6.	Rotación de Inventario de Ketaco S.A.S. / Promedio del Sector Años 2009 al 2011.	33
Tabla 7.	Rotación de Cuentas por Pagar Proveedores de Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.	34
Tabla 8.	Ciclo de Caja de Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.	35
Tabla 9.	Estado de Fuentes y Aplicaciones Ketaco S.A.S. Año 2010.	36
Tabla 10.	Estado de Fuentes y Aplicaciones Ketaco S.A.S. Año 2011.	37
Tabla 11.	EBITDA Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.	37
Tabla 12.	Variación % Utilidad Operativa vs. EBITDA Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.	38
Tabla 13.	Flujo de Caja Libre Ketaco S.A.S. Años 2010 al 2011.	38
Tabla 14.	Índice de Endeudamiento Ketaco S.A.S. Años 2010 al 2011.	39
Tabla 15.	Endeudamiento Financiero de Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.	41
Tabla 16.	Endeudamiento Financiero Promedio del Sector. Años 2009 al 2011.	41
Tabla 17.	Participación % cuentas del Estado de Resultado Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.	42
Tabla 18.	Rentabilidad Operativa Ketaco S.A.S. vs Promedio del sector. Años 2009 al 2011.	43
Tabla 19.	Rentabilidad del Activo antes de Impuestos para Ketaco S.A.S. vs Promedio del sector. Años 2009 al 2011.	44
Tabla 20.	Rentabilidad Neta del Activo para Ketaco S.A.S. vs Promedio del sector. Años 2009 al 2011.	45
Tabla 21.	Comportamiento diferentes Márgenes para Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.	46
Tabla 22.	Comportamiento diferentes Márgenes para Promedio del Sector. Años 2009 al 2011.	46

Tabla 23.	Rentabilidad del Patrimonio antes de Impuestos para Ketaco S.A.S. vs Promedio del sector. Años 2009 al 2011.	47
Tabla 24.	Rentabilidad Neta del Patrimonio para Ketaco S.A.S. vs Promedio del sector. Años 2009 al 2011.	48
Tabla 25.	Generación o destrucción de valor - Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.	52
Tabla 26.	Capital - Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.	53
Tabla 27.	Cargos por Capital vs UODI - Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.	54

## INTRODUCCIÓN

El sector de Hospitalidad conformado por bares, restaurantes, clubes, hoteles y otros relacionados, se ha fortalecido durante los últimos años en la economía Colombiana; según el DANE, el sector de hotelería y restaurantes (excluyendo comercio y servicios de reparación) tuvo en el 2011 un crecimiento en la economía nacional de un 4,4%. Factores como la globalización, el crecimiento de la economía, la exploración de otro tipo de gastronomías, el enfoque en la calidad de servicio y la mayor sofisticación del consumidor, quien en la actualidad demanda un mejor servicio y productos más elaborados para su consumo, hacen prever que este sector seguirá teniendo un desarrollo acelerado en los próximos años.

KETACO S.A.S. como restaurante de cadena en desarrollo, y consciente de que el escenario comercial en el expendio de alimentos preparados en el sitio de venta es altamente dinámico y competitivo, ha decidido enfrentar el reto preparándose para afrontar las condiciones del mercado nacional y regional, revisando el cumplimiento de su objetivo básico financiero, con el fin de tomar las medidas y realizar los ajustes necesarios, encaminados a optimizar y consolidar la operación de la empresa de una manera rentable y sostenible, de acuerdo con las conclusiones derivadas de este trabajo.

Este trabajo contiene en el tercer capítulo el marco de referencia, en el cual se exponen el comportamiento actual del Sector de Hoteles y Restaurantes en Colombia, una caracterización general de KETACO S.A.S. y un resumen de los fundamentos teóricos que sirven de base para la realización y el análisis de este trabajo.

En el cuarto, quinto y sexto capítulo se realiza el análisis de liquidez, movimientos de efectivo y endeudamiento respectivamente, revisando cada uno de los indicadores financieros obtenidos de la operación de KETACO S.A.S.

Finalmente, en los capítulos séptimo y octavo, se aborda el tema de la rentabilidad y de generación o destrucción de valor, es decir, el cumplimiento o no del objetivo básico financiero de la compañía KETACO S.A.S.

## **1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN**

### **1.1. DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA.**

La empresa productora de alimentos, KETACO S.A.S. inició operaciones en el año de 2004, con un punto de venta ubicado en la Calle 41 No. 36-06 de la ciudad de Bucaramanga, con el firme propósito de “vender las mejores quesadillas de Colombia y algo más”, lo cual se reflejó inmediatamente en el menú ofertado, el cual está compuesto en un 75% por este producto.

La compañía hizo parte del Programa de Franquicias Colombianas del Banco Interamericano de Desarrollo, y del Programa de Creación y Fortalecimiento de Nuevas empresas de la Cámara de Comercio, proceso que promovió el crecimiento de la empresa, a un ritmo moderado, en el que hoy en día cuenta con 8 puntos de venta, 4 propios y 4 franquiciados.

No obstante el éxito logrado, y teniendo en cuenta el TLC en vigencia con Estados Unidos, la compañía vislumbra que el mercado nacional de empresas de alimentos y restaurantes del tipo KETACO S.A.S., empezarán a competir fuertemente en el país, razón por la cual, hoy en día la Compañía está analizando la viabilidad de permitir la inversión de nuevos capitales y accionistas a la compañía, para de esta manera financiar un plan de expansión, que los lleve al 2019 a tener 40 puntos propios distribuidos a lo largo de Colombia, focalizándose en el norte y centro del país.

### **1.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

Ante la situación descrita, los accionistas actuales de la compañía solicitaron la realización de un Diagnóstico Financiero que les permita, financieramente hablando, determinar qué tan atractiva puede ser la compañía, si han estado construyendo o destruyendo valor, si su generación de efectivo es el necesario para soportar la expansión futura y si los 4 puntos de venta propios están alineados estratégicamente.

### **1.3. JUSTIFICACIÓN**

Actualmente KETACO S.A.S. cuenta con 8 puntos de venta en el nororiente del país y cuenta con un excelente producto, buena capacidad de abastecimiento y un muy buen posicionamiento en la zona lo cual se convierte en una oportunidad para

proyectarse a nivel nacional como cadena de restaurantes especializados en comida mexicana, dentro de un consumo creciente de comidas fuera del hogar.

La empresa considera que genera el efectivo suficiente para el sostenimiento de su operación diaria, cumplir obligaciones con acreedores y con los accionistas, pero sistemáticamente, no ha analizado a profundidad la salud financiera de su actividad operativa, y a la hora de financiar un plan de expansión, encuentran no tener el suficiente apalancamiento, lo cual los ha llevado a necesitar, en primera medida, de la realización de un Diagnóstico Financiero, que les permita, primero que todo, conocer la situación real de la compañía y, segundo, tomar decisiones estratégicas que les permita mejorar sus indicadores financieros, aumentar la generación de efectivo y generar valor año a año, lo cual haría que posibles inversionistas lleguen a la compañía en las mejores condiciones posibles.

Por todo lo anterior, este estudio encuentra su justificación y cuenta con el apoyo decidido de los accionistas de KETACO S.A.S. para su realización.

#### **1.4. DELIMITACIÓN DEL PROBLEMA**

Los accionistas de KETACO S.A.S. establecieron como alcance de este estudio definir si la empresa está destruyendo o generando valor, tomando como base para el análisis los Estados Financieros de los últimos 3 años, 2009, 2010 y 2011, únicamente de los 4 puntos de venta propios.

## **2. OBJETIVOS**

### **2.1. OBJETIVO GENERAL**

Realizar un diagnóstico financiero a una empresa productora de alimentos de Santander.

### **2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- Analizar la liquidez y los movimientos de efectivo de la empresa productora de Alimentos.
- Analizar el nivel y la estructura del endeudamiento de la compañía.
- Analizar la rentabilidad de la empresa productora de alimentos.
- Determinar la generación o destrucción de valor de la compañía.
- Realizar recomendaciones que permitan mejorar la situación financiera de la compañía.

### 3. MARCO REFERENCIAL

#### 3.1. CONTEXTO ORGANIZACIONAL

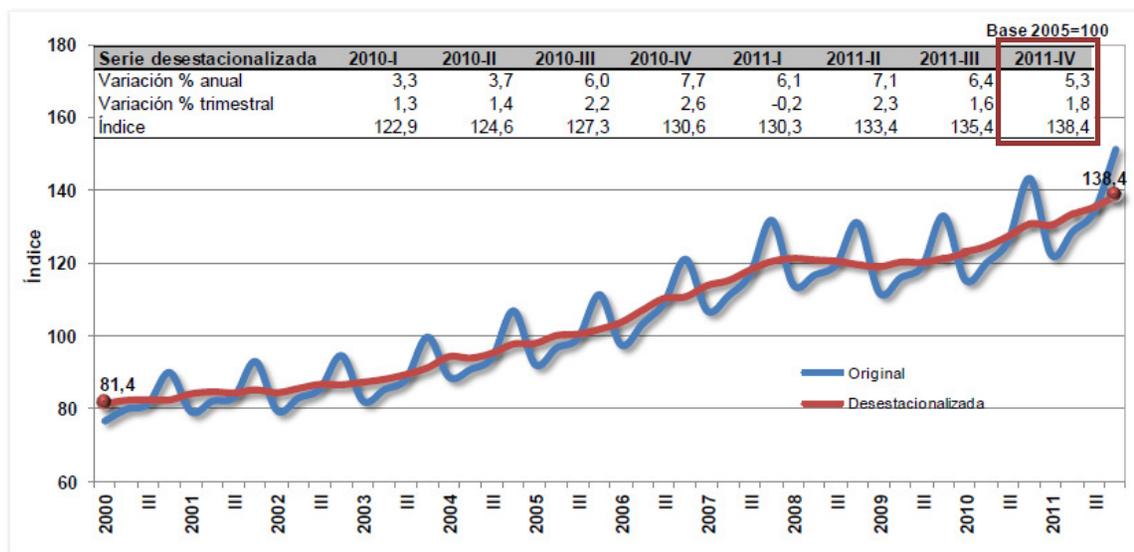
##### 3.1.1. El Sector de Hotelería y Restaurantes en Colombia

El PIB de la actividad económica Comercio, Mantenimiento, Reparación de Vehículos, Restaurantes y Hoteles que contiene el sector en el que se desempeña KETACO S.A.S, ha presentado durante los últimos años una tendencia positiva permanente según lo evidenciado por datos del informe anual de 2011 del DANE.

En el cuarto trimestre de 2011, el sector de actividades de comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles por su parte, presentó un aumento en 5,3%, explicado por el crecimiento en la producción de los servicios de comercio en 4,7%, de los servicios de reparación en 3,3% y de los servicios de hotelería y restaurantes en 8,1%; todos comparados con el mismo período del año.

Gráfico 1. PIB Comercio, Mantenimiento, Reparación de Vehículos, Restaurantes y Hoteles 2000/I - 2011/IV

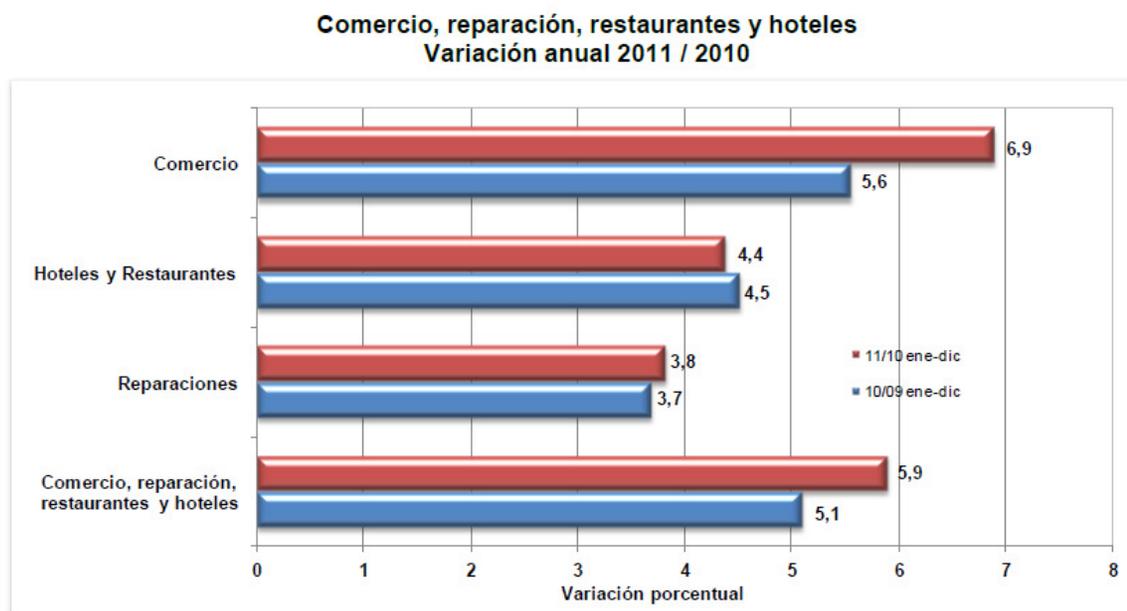
**Comercio, mantenimiento, reparación de vehículos, restaurantes y hoteles  
2000 / I - 2011 / IV**



Fuente: DANE - Dirección de Síntesis y Cuentas Nacionales

Al examinar el comportamiento del mismo sector durante 2011, se observó un aumento en 5,9% respecto al 2010, igual al resultado registrado para el total de la economía Colombiana. El siguiente nivel de detalle de estos resultados muestra un crecimiento del comercio en 6,9%, de los servicios de reparación en 3,8 % y de los servicios de hotelería y restaurantes en 4,4%, manteniendo este ultimo la tendencia del año inmediatamente anterior (2010) en el que evidenció un crecimiento del 4,5% con respecto al año 2009<sup>1</sup>.

Gráfico 2. Variación Anual PIB 2011/2010 Comercio, Mantenimiento, Reparación de Vehículos, Restaurantes y Hoteles.



Para el tercer trimestre de 2012 se evidencia un desaceleramiento en el crecimiento del PIB del sector, registrando una variación porcentual anual del 3,7%; sin embargo, se encuentra por encima del resultado obtenido por el total de la economía Colombiana (2,1%) lo que permite inferir que el sector continúa en un proceso estable de crecimiento. Este resultado en el sector obedeció al aumento de los servicios de comercio en 3,6%, de los servicios de mantenimiento y reparación en 3,7% y de los servicios de hotelería y restaurantes en 3,4%<sup>2</sup>.

El apresurado crecimiento del sector turístico y gastronómico en el país gracias a la inversión extranjera, la llegada de nuevos productos y tendencias, la especialización de los clientes y por ende el incremento de la oferta y la

<sup>1</sup> Fuente: Boletín de Prensa DANE IV Trimestre 2011, Bogotá, D. C., 22 de marzo de 2012

<sup>2</sup> Fuente: Boletín de Prensa DANE III Trimestre 2012, Bogotá, D. C., 20 de diciembre de 2012

competitividad, han sido la constante durante los últimos 5 años<sup>3</sup>; sin embargo, el sector ha enfrentado y continua enfrentándose a diferentes retos que le exigen de igual forma mantener su dinamismo y enfoque en la evolución de las necesidades del cliente:

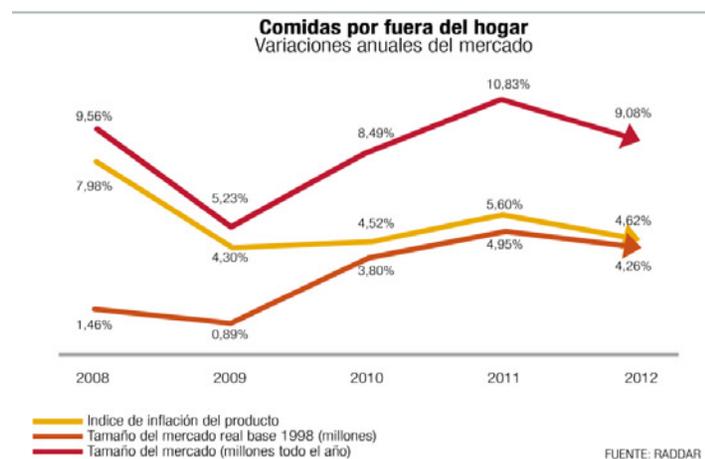
- Garantizar inocuidad en sus cocinas
- Ofrecer menús saludables e innovadores a bajos costos.
- Profesionalización de sus empleados y ejecutivos en temas de servicio
- Desarrollos tecnológicos que apoyen un crecimiento competitivo de esta industria.
- Alto porcentaje de informalidad en la industria, lo que dificulta cualquier tipo de estudio de competitividad del sector.

### 3.1.2. Comidas por Fuera del Hogar<sup>4</sup>

En el consumo de los hogares colombianos, alimentos es el grupo con mayor participación. Representa aproximadamente el 32% del gasto total, mientras Comidas por Fuera del Hogar representa el 18%.

Durante los últimos años el mercado de Comidas Fuera del Hogar ha presentado crecimientos anuales significativos y se esperaba que para el 2012 el consumo en términos reales creciera un 4,26% y 9,08% en términos corrientes. En cuanto a los precios, se observan variaciones superiores al mercado real, ubicándose por encima del 4,5%.

Gráfico 3. Variaciones Anuales del Mercado de Comidas por fuera del Hogar.



<sup>3</sup> Fuente: Revista La Barra Junio 2012, PROYECCIONES 2013 Informe Ejecutivo de la Industria de la Hospitalidad. Artículo Consumo en Restaurantes sigue Creciendo Catalina Duarte, RADDAR Knowledge Group.

<sup>4</sup> Ibid

A pesar de que hacia finales de 2011 y principios de 2012, se presentó una reducción en el consumo de los productos no durables, tras un boom del crédito para compra de este tipo de bienes, Alimentos es una de las categorías que menos afectada se ve, logrando estar bien posicionada en el consumo de los hogares.

Bucaramanga presenta la mayor asignación al gasto de la categoría, ubicándose en 7,91% siendo tan solo el 2,9% del mercado; Cali es la segunda ciudad con mayor participación del mercado; registra un Pocket Share de 5,8%; Bogotá y Medellín realizan una asignación de 6,3%.

### **3.1.3. La Empresa: KETACO S.A.S**

KETACO S.A.S. es una empresa dedicada a la masificación de la comida mexicana en Colombia, a través de sus tres líneas de negocio: restaurantes, venta de insumos y franquicias.

Esta empresa posee a diciembre 31 de 2011 un patrimonio de aproximadamente 113 millones de pesos y un nivel de activos cercano a los 325 millones, lo cual permite afirmar que su estructura deuda - equity es del orden de 65/35. KETACO S.A.S. realizó ventas totales para el año 2011 por la suma de 648 millones de pesos aproximadamente.

El restaurante cuenta con cuatro puntos propios, ubicados en Bucaramanga y su Área Metropolitana. El principal está ubicado en la calle 41 no. 36-06, y tres puntos de venta en plazoletas de comida en los Centros Comerciales Megamall, La Florida y Carrefour El Bosque; adicionalmente cuenta con otros cuatro puntos de ventas, mediante la figura de franquicia, estratégicamente ubicados en Barrancabermeja, Cúcuta y Medellín, los cuales han sido estructurados bajo la guía técnica 126 del Icontec que rige el adecuado desarrollo de los modelos de franquicia en Colombia y cuentan con el respaldo del programa Franquicias Colombianas y la firma consultora Valencia Hoyos Asociados, con el fin de ofrecer el soporte adecuado a los franquiciados.

Para el nivel actual de operación KETACO S.A.S. genera 14 empleos directos, que sumado a los de las franquicias dan un total de 52 empleos directos; de los empleos directos de los puntos propios, 2 son directivos lo que representa el 14%, 2 administrativos lo que equivale al 14% y 10 operativos correspondiente al 71%.

## **3.2. MARCO TEÓRICO**

El Objetivo básico financiero de una compañía es lograr “la maximización de la riqueza del accionista, que en otros términos no es más que la maximización del valor de la empresa”.<sup>5</sup>

Esta premisa se fundamenta en que el accionista realizó una considerable inversión de capital para poner en funcionamiento la compañía, y esperaría que el retorno de ésta inversión estuviera por encima del retorno ofrecido por invertir en títulos de tesorería, de lo contrario, el accionista preferiría sacar su capital de la empresa, e invertirlo en esos títulos, situación en la cual asumiría un menor riesgo, logrando la misma rentabilidad. Esta situación es la que sustenta el por qué la importancia de incrementar el valor de la empresa, pues el accionista debe sentir que el riesgo que asumió al invertir en este negocio le está dando los rendimientos esperados y muchos más.

El incremento de valor de la empresa se gestiona a partir del diseño de estrategias que permitan proyectar la empresa hacia el futuro y que conduzcan a mejorar los indicadores internos como la liquidez, el nivel de endeudamiento, el EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization), el flujo de efectivo, las utilidades, la ventas, entre otros; lo que en conjunto, mejora las expectativas que el inversionista tiene sobre el negocio.

Para incrementar valor de la empresa, se deben diseñar estrategias que parten de un diagnóstico financiero previo, el cual debe incluir el análisis del capital de trabajo, el análisis vertical y horizontal de las cuentas del Balance General y del Estado de Resultados, el cálculo de los indicadores de actividad y de rentabilidad, el análisis de los estados de fuentes y usos, el cálculo del Flujo de Caja Libre, el cálculo del costo promedio ponderado del capital (WACC), y la determinación de la destrucción o generación de valor.

### **3.2.1. Capital de Trabajo.**

Por capital de trabajo se entienden “los recursos de corto plazo que un negocio utiliza (Activo Corriente) y es común identificar también el capital de trabajo neto (Activo Corriente - Pasivo Corriente). Sin embargo, en estas cuentas, existe una mezcla de elementos operativos y financieros que es conveniente separar; en el activo corriente se encuentran: el disponible en caja o bancos, así como las inversiones temporales (CDTs, bonos, fondos, entre otros títulos con vencimiento inferior a un año) que son componentes financieros del capital de trabajo, el resultado líquido que mantiene la empresa debido a lo que sucede con su

---

<sup>5</sup> GARCIA S., Oscar León: Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, 3ra. Edición – 1999.

operación, por ejemplo, el recaudo de la cartera y la venta de inventarios, elementos operativos que también forman parte del capital de trabajo”.<sup>6</sup>

El capital de trabajo operativo (KTO) son aquellos recursos que la empresa necesita en el corto plazo para financiar sus gastos y costos de corto plazo, que son de carácter operativo, es decir, que tienen que ver con la razón de ser de la compañía. El KTO es la suma de los inventarios y las cuentas por cobrar; si a este rubro se le restan las cuentas por pagar de corto plazo (fuente de financiación propia de la operación normal de la compañía), obtenemos el Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO), que cuantifica los recursos que la empresa necesita para su normal operación, pero que deben ser financiados vía deuda o accionistas, ya que la operación por sí sola no es capaz de financiarla.

### **3.2.2. Análisis Vertical y Horizontal.**

El análisis vertical busca identificar “las cifras con mayor concentración de recursos, tanto activas y pasivas, como de patrimonio en el Balance General, y las de ingresos y egresos en el Estado de Resultados”.<sup>7</sup> Esto se da cuando se relaciona cada una de las cuentas de los estados financieros con una cuenta totalizadora, que en el caso del Balance General es la de *Activos Totales*, y para el Estado de Resultados es la de *Ventas Totales*.

La importancia de este análisis radica en permitir validar si la empresa, desde el punto de vista financiero, es congruente con la actividad que desarrolla a través del análisis de la estructura operativa y de financiamiento de la empresa.

La estructura operativa es “la configuración particular de los recursos que han sido invertidos en una empresa. Las decisiones de inversión que han sido tomadas se reflejan en un nivel de activos líquidos (convertibles en efectivo a corto plazo) y una proporción de activos inmovilizados. Igualmente es importante identificar qué proporción de los activos se dedican a la operación y los activos de naturaleza financiera”.<sup>8</sup>

Por su parte, la estructura financiera de una empresa es “la forma específica en que ésta consigue los recursos necesarios para su operación; es el resultado de tomar decisiones de financiación, seleccionando entre alternativas de corto y de largo plazo, alternativas de deuda o recursos de los accionistas. Considerando el horizonte de tiempo en la estructura financiera, se pueden discriminar dos tipos de financiación, la financiación corriente de la operación, constituida por la deuda

---

<sup>6</sup> SUAREZ, Claudia Tatiana; CALDERON, Ricardo. “Fundamentos para el diagnóstico de la situación financiera de una empresa”. 2005

<sup>7</sup> *Ibíd.*

<sup>8</sup> *Ibíd.*

exigible en el corto plazo; y la financiación con carácter de largo plazo, que nos define la estructura de capital de la empresa, es decir, la configuración de fuentes de financiación de carácter más estable como: endeudamiento a largo plazo, aportes patrimoniales, utilidades retenidas, etc.”.<sup>9</sup>

El análisis horizontal nos permite ver cómo han evolucionado las variables de los estados financieros en el tiempo, estableciendo comparaciones entre esa variable y otras que tienen relación directa. Para realizarlo se necesitan dos o más estados financieros presentados en períodos consecutivos, y calcular la variación porcentual de cada una año tras año.

### 3.2.3. Indicadores Financieros.

Los indicadores financieros por su parte, son utilizados para formarse una idea acerca del comportamiento de un área o aspecto específico de la empresa:

#### a) De actividad:

Son los encargados de medir que tan eficiente es la empresa en la utilización de sus activos, según “la velocidad de recuperación de los valores aplicados en ellos”.<sup>10</sup>

Primero tenemos el de *rotación de cartera*, el cual muestra el número de veces promedio que rotan las cuentas por cobrar para un determinado periodo de tiempo.

$$\text{Rotación de Cartera} = \frac{\text{Ventas a crédito en el periodo}}{\text{Cuentas por cobrar promedio}}$$

Sí la intención es conocer el tiempo promedio de recaudo de cartera, se realiza lo siguiente:

$$\# \text{ de días} = \frac{\text{Cuentas por cobrar promedio} * 360 \text{ días}}{\text{Ventas a Crédito en el periodo}}$$

Segundo está el de *rotación de inventarios*, el cual se compone de materia prima, productos en proceso y productos terminados, y en la medida en que ésta rotación

---

<sup>9</sup> Ibíd.

<sup>10</sup> ORTIZ ANAYA, Héctor. “Análisis Financiero Aplicado con Ajustes por Inflación”. 9ª. Edición. Universidad Externado de Colombia, 1996.

sea poca o lenta, la empresa incurre en mayores gastos, es decir, se vuelve ineficiente.

$$\text{Rotación de Inventarios} = \frac{\text{Costo de venta}}{\text{Inventarios}}$$

También se puede determinar cada cuántos días rotan los inventarios de la siguiente manera:

$$\# \text{ de días} = \frac{\text{Inventario} * 360 \text{ días}}{\text{Costo de venta}}$$

### **b) De rentabilidad:**

Sirven para medir la efectividad de la empresa para controlar los costos y gastos. Primero está el *Margen Bruto*, el cual nos muestra la proporción de utilidades que generan las ventas, es decir, que tanto porcentaje de la ventas se convierten en utilidades.

$$\text{Margen Bruto} = \frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas Netas}}$$

Segundo, el *Margen Operativo*, el cual nos muestra que tanta utilidad operativa están generando las ventas.

$$\text{Margen Operativo} = \frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Ventas Netas}}$$

Teniendo en cuenta que “la rentabilidad se define como el beneficio que se espera de una inversión que se realiza y las inversiones que se identifican en una empresa sólo son la que se hace en la totalidad de activos o la que realizan los socios, es decir, el patrimonio”<sup>11</sup>, existen dos indicadores de rentabilidad que también deben ser calculados y analizados:

- La rentabilidad del activo (ROA - Return on Assets): que mide las utilidades como porcentaje de los activos de la empresa:

---

<sup>11</sup> GARCIA S., Op. cit.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}}$$

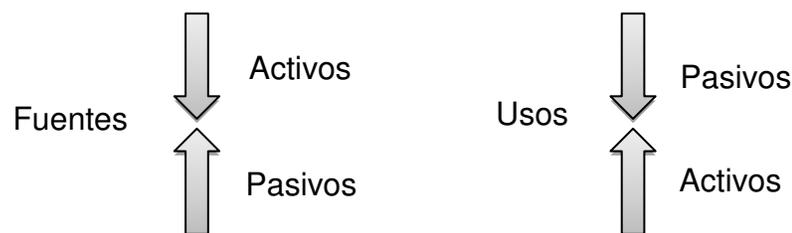
- La rentabilidad del patrimonio (ROE - Return on Equity): que mide el rendimiento que la empresa está obteniendo de sus fondos propios, es decir, de los fondos que los accionistas tienen comprometidos en la empresa:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$$

### 3.2.4. Estado de Fuentes y Usos.

La importancia de este estado financiero es que “muestra de dónde provinieron o cuáles fueron las fuentes de recursos a las que la administración recurrió durante un periodo determinado y la forma cómo estos recursos fueron utilizados en las diferentes áreas de operación del negocio”.<sup>12</sup> Es decir que sirve “para visualizar la probable expansión de la empresa, las necesidades financieras resultantes y las forma óptima de financiar tales necesidades”.<sup>13</sup>

Las fuentes de recursos se dan vía disminución de activos o incremento de pasivos y/o patrimonio, por su parte, las aplicaciones o usos se reflejan en un aumento de los activos o en una disminución de los pasivos.



### 3.2.5. Sistema DuPont:

El sistema de análisis DuPont busca determinar la eficiencia con que la empresa está utilizando sus activos, su capital de trabajo y el multiplicador de capital (apalancamiento financiero), para lo que “combina el estado de resultados y el balance general en dos medidas de rentabilidad concisas: rendimiento sobre

<sup>12</sup> GARCIA S., Op. cit.

<sup>13</sup> ORTIZ ANAYA, Op. Cit.

activos (RSA o ROA por sus siglas en inglés) y rendimiento sobre capital (RSC o ROE por sus siglas en inglés)”<sup>14</sup>.

Como primer paso se utiliza la fórmula DuPont para hallar el ROA:

$$\text{ROA} = \text{Margen de Utilidad Neta} \times \text{Rotación de Activos Totales}$$

Realizando las correspondientes sustituciones y simplificaciones en la fórmula, obtenemos:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Totales}} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}}$$

“El segundo paso en el Sistema DuPont emplea la fórmula DuPont modificada. Esta fórmula relaciona el *rendimiento sobre activos* (ROA) de la empresa con su *rendimiento sobre capital* (ROE). Este último se calcula multiplicando el ROA por el multiplicador de apalancamiento financiero (MAF o FLM por sus siglas en inglés), que es la razón de activos totales de la empresa sobre su capital en acciones ordinarias.”<sup>15</sup>

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{FLM}$$

De nuevo, sustituyendo y simplificando los resultados en esta fórmula, obtenemos:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}} \times \frac{\text{Activos Totales}}{\text{Patrimonio}} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$$

La ventaja del sistema DuPont consiste entonces en la posibilidad de poder analizar el rendimiento total para los propietarios en diferentes dimensiones, permitiendo identificar más fácilmente sus puntos fuertes o débiles.

### 3.2.6. Costo Promedio Ponderado de Capital – WACC.

El costo promedio de capital - WACC mide el promedio ponderado de los costos de la fuentes de financiación, como una aproximación a la tasa de interés de oportunidad o a la rentabilidad mínima requerida por un inversionista específico”.<sup>16</sup>

---

<sup>14</sup> GITMAN, Lawrence J. “Principios de Administración Financiera”. 3ª Edición. 2003.

<sup>15</sup> *Ibíd.*

<sup>16</sup> CRUZ, Juan Sergio; VILLAREAL, Julio; ROSILLO, Jorge. “Finanzas Corporativas: Valoración, política de financiamiento y riesgo”. Editorial Thomson, 2002.

Este modelo es el más comúnmente usado para el descuento de flujos de caja de la firma.

$$WACC = \left( K_e \times \frac{E}{D + E} \right) + \left[ \left( K_d \times \frac{D}{D + E} \right) \right]$$

Donde:

Ke = Costo del Patrimonio

Kd = Costo de la deuda

E = Patrimonio

D = Deuda

**3.2.6.1. Costo de la Deuda.** Este es el promedio de los costos de cada una de las fuentes de financiación, que usualmente se expresa en términos porcentuales como una tasa de interés efectiva anual. “También se podría definir como la tasa de interés Efectiva Anual que cobran en promedio los prestamistas”.<sup>17</sup>

En términos generales, el costo de la deuda está determinado por los siguientes factores<sup>18</sup>:

- El nivel corriente de las tasas de interés. Se puede decir que a medida que el nivel corriente de tasas de interés aumente, el costo de la deuda para la firma también aumentará.
- El riesgo Default (cesación de pagos de deuda) de la compañía. Si el riesgo Default incrementa, se incrementará el costo por demandar dinero en el mercado. Un camino para medir el riesgo Default de la compañía, es usando la calificación de riesgo (Rating) de los bonos de la firma, así, para una alta calificación (AAA) se obtendrán bajas tasas de interés y ante una baja calificación (B), se incrementará el costo de la deuda para la firma. Si el rating o calificación de los bonos de la firma no están disponibles, como es el caso de los países emergentes, se sugiere hacer benchmarking con otras compañías a las que se les esté cobrando tasas de interés similares por obtener recursos en el mercado y que si tengan una calificación de sus bonos.

**3.2.6.2. Costo del Patrimonio.** Para calcular el costo del patrimonio existen varias metodologías, de las cuales sobresale el Modelo CAPM (Capital Asset Price Model), el cual “mide el riesgo en términos de varianza diversificable y relaciona

---

<sup>17</sup> SUAREZ, Op. Cit.

<sup>18</sup> CRUZ, Op. Cit.

los retornos esperados a esa medida de riesgo. Este modelo establece una relación lineal entre el retorno esperado de un activo y el riesgo sistemático asociado al mercado, partiendo de una tasa libre de riesgo”.<sup>19</sup>

Este modelo tiene los siguientes supuestos<sup>20</sup>:

- Los inversionistas tienen expectativas homogéneas acerca de los retornos y varianzas de los activos.
- Los inversionistas pueden prestar o pedir prestado a la tasa libre de riesgo.
- Todos los activos son “transables” y perfectamente divisibles.
- No existen costos de transacción.
- Los retornos están normalmente distribuidos.

$$K_e = R_f + \beta_{\text{patrimonio}} \{ E(R_m) - R_f \}$$

Donde,

$K_e$  = Costo del patrimonio

$R_f$  = Tasa libre de riesgo

$E(R_m)$  = Retorno esperado sobre un índice de mercado

$E(R_m) - R_f$  = prima por riesgo de mercado

$\beta$  = Riesgo sistemático del patrimonio que no puede ser evitado por diversificación.

### 3.2.7. Generación o Destrucción de Valor.

A partir de la relación entre la rentabilidad del activo y el costo de capital, se llega al que es, tal vez, el principal concepto de las finanzas empresariales: “si la rentabilidad del activo es mayor que el costo de capital, entonces la rentabilidad que el propietario obtiene es superior a la mínima esperada, con lo que su percepción del valor de la empresa se aumenta, es decir, se le genera valor agregado, lográndose con ello el alcance del objetivo básico financiero”.<sup>21</sup>

Surge así entonces el concepto de Valor Económico Agregado EVA<sup>22</sup>, que se calcula restándole a la utilidad operativa después de impuestos el costo financiero que implica la posesión de los activos por parte de la empresa destinados a producir dicha utilidad.

---

<sup>19</sup> Ibíd.

<sup>20</sup> Ibíd.

<sup>21</sup> GARCIA S., Oscar León: Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, 3ra. Edición – 1999.

<sup>22</sup> EVA es una marca registrada de Stern Stewart & Co. Firma consultora de EEUU.

### **3.3. MARCO LEGAL**

Para el estímulo de la capacidad empresarial de los colombianos, la Constitución Política de 1991 es muy clara en señalar que las empresas serán la base del desarrollo de las regiones, con unas obligaciones y responsabilidades de carácter social y económico. En ésta, se consagra el Título XII. Del régimen Económico y de Hacienda Pública, el cual rige la iniciativa privada y defiende la propiedad y la gestión empresarial; en su artículo 333 declara: “(...) la actividad y la iniciativa privada son libres, dentro de los límites del bien común (...)”.

Es así como el gobierno a partir de la carta magna genera las nuevas políticas de fomento y estímulo de la actividad industrial, evitando las prácticas monopolísticas y beneficiando toda iniciativa que genere empleo y crecimiento económico para el completo de la sociedad colombiana.

Otra gran herramienta para las empresas de la Nación es la Ley 590 del 10 de Julio de 2000 (Ley MIPYME), y sus modificaciones consagradas en la Ley 905 de 2004, la cual se encarga de promover el desarrollo de las Micro, Pequeñas y Medianas empresas. Esta ley tiene por objeto, entre algunos, los siguientes aspectos:

- Promover el desarrollo integral de las micro, pequeñas y medianas empresas en consideración a sus aptitudes para la generación de empleo, el desarrollo regional, la integración entre los sectores económicos, el aprovechamiento productivo de pequeños capitales y teniendo en cuenta la capacidad de los colombianos.
- Inducir el establecimiento de mejores condiciones de entorno institucional para la creación y operación de micro, pequeñas y medianas empresas.
- Señalar criterios que orienten la acción del Estado y fortalezcan la coordinación entre sus organismos; así como estos y el sector privado, en la promoción del desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas.
- Asegurar la eficiencia del derecho a la libre y leal competencia para las MIPYMES.

En su Capítulo II Marco Constitucional, en el artículo 3º, consagra la creación del Consejo Superior de Pequeña y Mediana Empresa, y en el artículo 4º (modificado a su vez por el artículo 4º de la Ley 905 de 2004) establece como funciones entre otras:

- Contribuir a la definición, formulación y ejecución de políticas públicas generales, transversales, sectoriales y regionales de promoción empresarial de las pequeñas y medianas empresas, Pymes.
- Contribuir a la definición, formulación y ejecución de programas de promoción de las Pymes, con énfasis en los referidos al acceso a los mercados de bienes

- y servicios, formación de capital humano, modernización y desarrollo tecnológico y mayor acceso a los mercados financieros institucionales.
- Procurar la activa cooperación entre los sectores público y privado, en la ejecución de los programas de promoción de las pequeñas y medianas empresas.
  - Establecer y promover estrategias de comercialización nacional e internacional de productos y servicios.

En el Capítulo III, Acceso a Mercados de Bienes y Servicios, dentro del artículo 12° se establece la concurrencia de las micro, pequeñas y medianas empresas a los diferentes mercados de bienes y servicios creados y/o administrados por el Estado; también, “las Entidades Públicas del orden Nacional, Departamental y Municipal, preferirán en condiciones de igual precio, calidad y capacidad de suministros y servicios a las MIPYMES nacionales”.

En el capítulo IV, Desarrollo Tecnológico y Talento Humano, se encuentran los artículos de creación, estructura, dirección, administración e integración del Fondo de Modernización e Innovación para las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, cuyo objeto es “aplicar instrumentos financieros y no financieros, estos últimos, mediante cofinanciación no reembolsable de programas, proyectos y actividades para la innovación, el fomento y promoción de las Mipymes”.

En los últimos capítulos se habla básicamente del Acceso a Mercados Financieros (Capítulo V) y Creación de Empresas (Capítulo VI) en los cuales el articulado permite ver cómo se van a llevar a cabo y que beneficios recibirán quienes se acojan a los mismos.

### 3.4. MARCO CONCEPTUAL

- **Contabilidad Financiera:** Es un sistema de información que expresa, en términos cuantitativos y monetarios, las transacciones financieras que realiza una entidad económica, así como ciertos acontecimientos económicos que la afectan, con el fin de proporcionar información útil, confiable y oportuna a usuarios externos a la organización.
- **Contabilidad Administrativa:** Sistema de información al servicio de las necesidades de la administración, destinada a facilitar las funciones de planeación, control y la toma de decisiones. Se basa principalmente en los Costos y Presupuestos ya que sus funciones se basan en planear y controlar.
- **Activo:** Es un recurso económico propiedad de una entidad, del cual se espera que rinda beneficios en el futuro. El valor del activo se determina por el costo de adquisición del artículo, más todas las erogaciones necesarias para su

traslado, instalación y arranque de operación. Los tipos de activos de un negocio varían de acuerdo con la naturaleza de la empresa.

- **Pasivo:** Representa lo que el negocio debe a otras personas o entidades conocidas como acreedores. Tienen derecho prioritario sobre los activos del negocio, antecediendo a los dueños, quienes siempre vendrán en un último lugar. En caso de disolución o cierre de un negocio, con el producto de la venta de los activos se debe pagar primero a los trabajadores; en segundo lugar a los acreedores legales, y el remanente queda para los dueños.
- **Patrimonio:** Es la aportación de los dueños conocidos como accionistas. Representa la parte de los activos que pertenece a los dueños del negocio. Es la diferencia entre el monto de los activos que posee el negocio y los pasivos que debe.
- **Ingresos:** Representan recursos que recibe el negocio por la venta de un servicio o producto, en efectivo o a crédito. Los ingresos se consideran como tales en el momento en que se presta el servicio o se vende el producto, y no en el que se recibe el efectivo.
- **Costos y/o Gastos:** Se refieren a partidas que se han usado o consumido en el negocio con el fin de obtener ingresos. Los gastos disminuyen el capital del negocio cuando son mayores que los ingresos.
- **Utilidad:** Es la diferencia entre los ingresos obtenidos por un negocio y todos los gastos incurridos en la generación de dichos ingresos.
- **Liquidez:** Capacidad de la empresa de generar recursos para atender sus compromisos corrientes o de corto plazo.
- **Rentabilidad:** Medida de la productividad de los fondos comprometidos en una empresa.
- **Estado Financiero:** En términos generales es una relación de cifras monetarias vinculadas con uno o varios aspectos específicos del negocio y presentados con un ordenamiento determinado. Su objetivo fundamental es presentar información que permita, a quienes la utilizan, tomar decisiones que de alguna manera afecten la Empresa.
- **Balance General:** Es un estado financiero que muestra el monto del activo, pasivo y capital en una fecha específica. En otras palabras, dicho estado financiero muestra los recursos que posee el negocio, lo que debe y el capital aportado por los dueños.

- **Estado de Resultados:** Resume los resultados de las operaciones de la compañía durante un periodo, informando sobre la rentabilidad del negocio.
- **Estado de flujo de efectivo:** Su objetivo es dar información acerca de la liquidez del negocio, es decir, presentar una lista de las fuentes de efectivo y de los desembolsos del mismo. Esto constituye una base para estimar las futuras necesidades de efectivo y sus probables fuentes.
- **Indicador Financiero:** Es una relación de cifras extractadas de los estados financieros y demás informes de la empresa con el propósito de formarse una idea acerca del comportamiento de algún aspecto específico de esta.

#### 4. ANÁLISIS DE LIQUIDEZ

Las finanzas modernas nos exponen cómo las utilidades no son realmente lo único importante de analizar en los estados financieros, mucho menos lo es un volumen de ventas per se, así sea creciente, esto debido a que es necesario evaluar otro tipo de indicadores a través de los cuales se puede tener una mejor y más completa apreciación de la situación financiera de una compañía, ellos son: indicadores de liquidez, indicadores de rentabilidad y de endeudamiento, sin perder de vista la generación de efectivo, pues todos ellos son fundamentales para aumentar el valor de la empresa, lo cual es el objetivo básico financiero de las organizaciones.

Tabla 1. Importancia Cuentas Activas de Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.

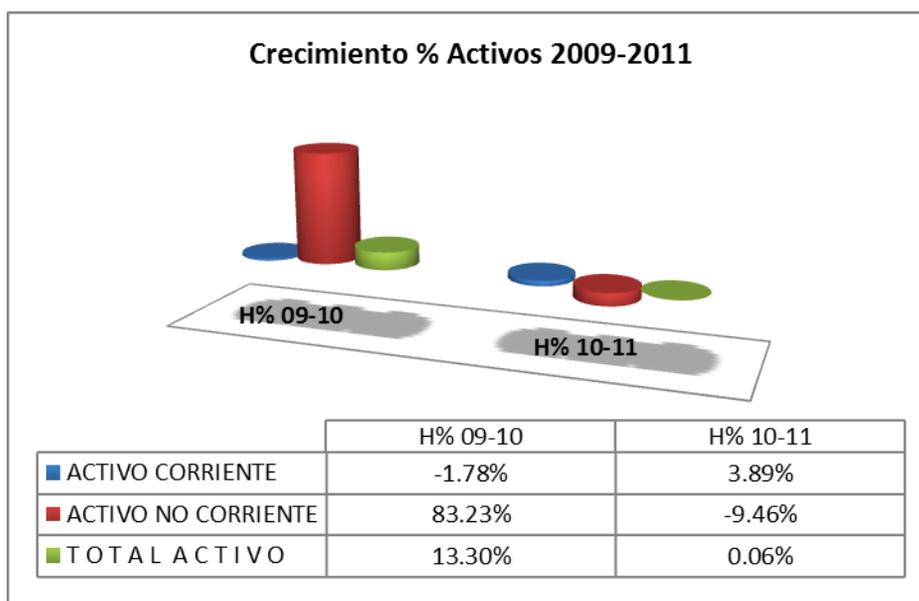
##### BALANCE GENERAL COMPARATIVO A 31 DE DICIEMBRE KETACO S.A.S.

	V% 2009	V% 2010	V% 2011
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Disponible	32,67%	18,63%	30,84%
Cuentas x Cobrar	46,53%	47,00%	41,31%
Inventarios	3,06%	5,67%	1,88%
<b>Subtotal Activo Corriente</b>	<b>82,25%</b>	<b>71,30%</b>	<b>74,03%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Propiedad, Planta y Equipo	25,72%	40,64%	40,64%
Activos Diferidos	2,44%	0,00%	0,00%
Depeciación Acumulada	-10,42%	-11,94%	-14,67%
<b>Subtotal Activo No Corriente</b>	<b>17,75%</b>	<b>28,70%</b>	<b>25,97%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Revisando los estados financieros de esta compañía para los últimos 3 años, se encuentra que su estructura operativa está alineada con el cumplimiento de su objeto social, que para el año 2009 la importancia del activo corriente dentro del total de activos fue del 82,25%. No obstante, para los siguientes años, 2010 y 2011, la importancia del activo corriente disminuyó al ubicarse para el último año de estudio en 74,03%.

Esta situación, se debe a que el Activo No Corriente evidenció un crecimiento del 83,23% del año 2009 al 2010, explicado en la adquisición de equipo y maquinaria para la producción de tortillas, las cuales son el insumo primordial del negocio de comida tipo Tex-Mex, garantizando de esta forma la proveeduría apropiada, y disminuyendo la dependencia de un único proveedor en el país de esta materia prima.

Gráfico 4. Análisis Horizontal Activos Corrientes, No Corrientes y Totales, Ketaco S.A.S Años 2009 al 2011.



#### 4.1. INDICADORES DE LIQUIDEZ

En este punto del análisis, iniciamos con el cálculo y análisis de los indicadores tradicionales de liquidez: Razón Corriente, Capital Neto de Trabajo y Prueba Ácida. En primera medida, KETACO S.A.S. presenta una razón corriente de 1,34 a 1 en el año 2009, de 1,10 a 1 en el 2010 y de 1,14 a 1 en el año 2011:

Tabla 2. Razón Corriente de Ketaco S.A.S. / Promedio del Sector Años 2009 al 2011.

Razón Corriente	2009	2010	2011
<b>Ketaco S.A.S.</b>			
Razón Corriente	1,34	1,10	1,14
<b>Promedio del sector</b>			
Razón Corriente	1,22	1,16	0,67

Vemos que para todos los años de estudio este indicador se muestra favorable, al superar la relación de 1 a 1, lo que indicaría que si la empresa tuviera que pagar su pasivo corriente inmediatamente, lo podría realizar con sus activos corrientes, pues para el año 2011 tiene 1,14 pesos por cada peso que debe a corto plazo.

No obstante este resultado, es importante revisar la calidad del activo corriente, y la facilidad de convertirlo en efectivo si ese fuera el caso o la necesidad. Para KETACO S.A.S. dentro de sus activos corrientes, el más importante o el de mayor participación es el rubro de Cuentas por Cobrar, cuenta que según la Tabla No. 1 pesa más del 40% del total del activo, donde para el año 2011, el rubro de Cuentas por Cobrar tiene una participación del 56,6% del total del activo corriente.

Adicionalmente, se cuenta con el indicador de Prueba Ácida, el cual utilizamos para determinar la capacidad de la compañía para cancelar sus obligaciones corrientes sin tener que recurrir a la venta de sus inventarios, que para el año 2011 registró una relación de 1,11 a 1, que en últimas está muy cercana al valor registrado en la razón corriente, debido a que el peso del rubro inventario dentro de los activos totales de la compañía fue de tan sólo un 1,88% para el año 2011.

Tabla 3. Prueba Ácida de Ketaco S.A.S. / Promedio del Sector Años 2009 al 2011.

<b>Prueba ácida</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Ketaco S.A.S.</b>			
Prueba ácida	1,29	1,01	1,11
<b>Promedio del sector</b>			
Prueba ácida	0,92	0,80	0,44

Finalmente, es interesante en este punto revisar cómo ha sido el comportamiento del Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO) de la compañía. Según lo mostrado en la Tabla 3, el KTNO de Ketaco ha sido positivo para los años 2010 y 2011, al evidenciar un valor de 92,2 millones de pesos y 97,2 millones de pesos para cada año, respectivamente. No obstante, se evidencia un deterioro en la gestión del KTNO, pues para el año 2010 la empresa obtuvo una productividad del KTNO de 13,4% y para el año 2011 este indicador se incrementó a 15%, lo cual hizo que la compañía tuviera que incrementar los recursos disponibles en Capital de Trabajo, atrapando un mayor efectivo para poder mantener la operación de la compañía.

Tabla 4. Capital de Trabajo Neto Operativo de Ketaco S.A.S. Años 2010 al 2011.

	2010	2011
Deudores	152.716.394	134.296.649
Inventarios	18.421.510	6.106.312
<b>KTO</b>	<b>171.137.904</b>	<b>140.402.961</b>
Proveedores	42.451.652	21.843.670
Cuentas por pagar	36.475.735	21.346.697
<b>Pasivo Operativo</b>	<b>78.927.387,00</b>	<b>43.190.367,00</b>
KTO	171.137.903,76	140.402.960,89
-Pasivo Operativo	78.927.387,00	43.190.367,00
<b>KTNO</b>	<b>92.210.516,76</b>	<b>97.212.593,89</b>
<b>Productividad del KTNO</b>	<b>13,40%</b>	<b>15,00%</b>

En conclusión, esta revisión nos muestra como tan solo con estos indicadores no podemos sacar conclusiones sobre la salud de la compañía desde el punto de vista de la liquidez, razón por la cual incluimos otros indicadores al análisis de la misma, complementando este apartado con los indicadores de actividad, que nos ayudan a tener un panorama más claro de cómo la compañía es capaz de tener el efectivo necesario para cumplir con sus obligaciones.

#### 4.2. ROTACIÓN DE CARTERA

Evaluando en primera instancia la liquidez de la empresa KETACO S.A.S., se observa que las cuentas por cobrar de la empresa se demoran en recaudarse, en promedio para los 2 últimos años, 221 días, mostrando para el 2011 un índice de rotación de cartera de 1,6, lo que significa que la empresa convirtió a efectivo 1,6 veces la suma de \$233,8 millones correspondientes a la cartera promedio. Para todos los años de análisis, encontramos como la compañía se está tomando más días que el promedio del sector para convertir en efectivo sus ventas a crédito, situación que es generada por ineficiencia en el recaudo de la cartera, pues su política de crédito no difiere de la que ofrecen las otras empresas de alimentos.

Tabla 5. Rotación de Cartera de Ketaco S.A.S. / Promedio del Sector Años 2009 al 2011.

Rotación de Cartera		2010	2011
Ketaco S.A.S.	Rotación de cuentas por cobrar	1,7	1,6
	# de días	213,9	227,8
Promedio del Sector	Rotación de cuentas por cobrar	5,4	7,0
	# de días	47,5	51,7

### 4.3. ROTACIÓN DE INVENTARIOS

Para el año 2011, el índice de rotación de inventarios fue de 54,3, mostrando que los inventarios de la compañía rotaron 54,3 veces, cada 6,6 días; lo que quiere decir que las ventas valoradas al costo, fueron equivalentes a 54,3 veces el inventario promedio en el 2011. Este resultado, comparado con el promedio del sector, muestra que KETACO S.A.S. ha venido acortando el plazo entre la compra de insumos, y la producción y venta de los productos terminados, de manera más eficiente que la del sector en promedio, pues los inventarios del promedio del sector rotan cada 32,7 días, mostrando además una tendencia creciente durante el periodo de evaluación (2009 - 2011).

Tabla 6. Rotación de Inventario de Ketaco S.A.S. / Promedio del Sector Años 2009 al 2011.

Inventario		2009	2010	2011
Ketaco S.A.S.	Rotación de Inventario	54,3	20,2	54,3
	# de días	6,6	17,8	6,6
Promedio del Sector	Rotación de Inventario	22,0	12,5	11,0
	# de días	16,4	28,7	32,7

Esta situación se debe en gran medida a la política que la compañía ha venido implementando de manejar cero inventarios, buscando optimizar la operación de la compañía y disminuir los costos de almacenamiento y preservación de la materia prima.

### 4.4. ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR

En cuanto al indicador de rotación de cuentas por pagar, se evidencia que la compañía en promedio está pagando sus obligaciones a proveedores cada 33,6 días, lo cual evidencia un poder de negociación de los proveedores bastante alto, que obliga la compañía a cumplir con sus pagos máximo a 30 días. Esta situación

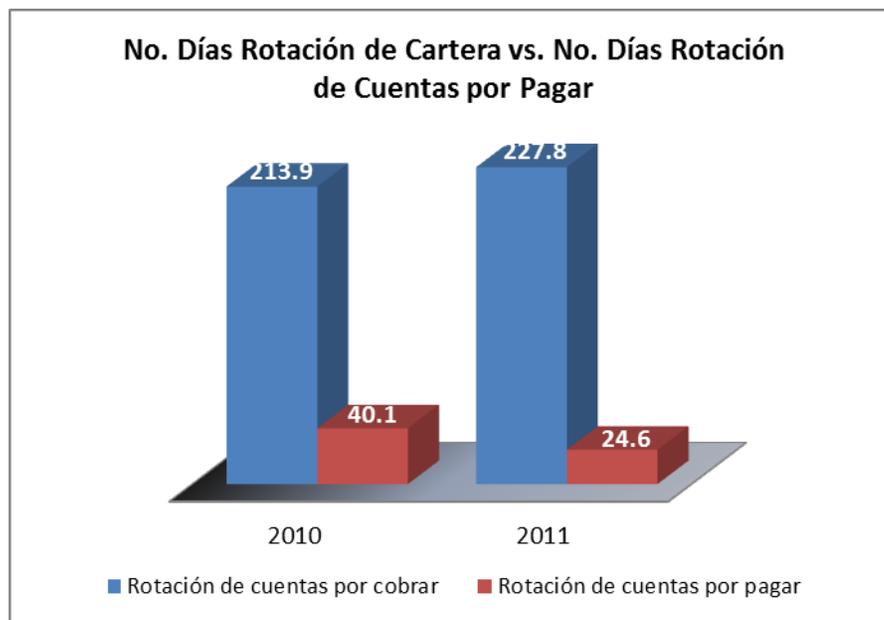
lleva a pensar que la compañía debe salir a buscar fuentes de financiación de su capital de trabajo, diferentes a proveedores. Para el año 2011, KETACO S.A.S. obtuvo un indicador de rotación de cuentas por pagar de 14,6, que equivale a que cada 24,6 días la empresa cumple con sus obligaciones con los proveedores.

Tabla 7. Rotación de Cuentas por Pagar Proveedores de Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.

Proveedores		2009	2010	2011
Ketaco S.A.S.	Rotación de cuentas por pagar	10,0	9,0	14,6
	# de días	36,2	40,1	24,6

Al comparar los resultados de las rotaciones de Rotación de Cartera y Rotación de Proveedores, se observa que ésta última es muy superior a la primera, lo cual en términos estrictos resulta muy nocivo para cualquier organización, pues se pueden generar problemas de liquidez al tener que pagar mucho más rápido de lo que se logra recaudar la cartera.

Gráfico 5. No. de Días de Rotación de Cartera / Proveedores de Ketaco S.A.S Años 2009 al 2011.



#### 4.5. CICLO DE CAJA

Finalmente, se observa que KETACO S.A.S. ha incrementado su ciclo de caja a través del periodo de estudio, al pasar de 34,7 días a 37,7 días del 2009 al 2011, respectivamente.

Tabla 8. Ciclo de Caja de Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.

Ciclo de Caja		2010	2011
Ketaco S.A.S.	Ciclo Operativo	231,7	234,4
	Ciclo de Pagos	40,1	24,6
	Ciclo de Caja Días	191,6	209,7

Esto nos muestra que la compañía debe mejorar aún más las rotaciones de inventario y, especialmente, la de cuentas por cobrar, analizando las políticas de compras y ventas a crédito, pues de lo contrario va a requerir constantemente de capital de trabajo para financiar los 234,4 días de operación, ya que las cuentas por pagar financian solo 24,6 días del ciclo operacional.

Ese comportamiento evidencia también que la compañía posee un problema de ineficiencia en el manejo de liquidez; en el 2011 por ejemplo, genera ingresos por concepto de sus ventas a crédito cada 234,4 días, pero paga sus obligaciones cada 24,6 días, lo que en últimas genera una menor liquidez y por esta razón la compañía no puede reducir su deuda de corto plazo con bancos, generando costos innecesarios en sus fuentes de financiación.

Gráfico 6. Comportamiento de las Obligaciones Financieras de Corto Plazo Ketaco S.A.S Años 2009 al 2011



## 5. ANÁLISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE EFECTIVO

Se ha establecido previamente que KETACO S.A.S presenta ineficiencias en el cubrimiento de su capital de trabajo; teniendo en cuenta que dichos recursos pueden ser financiados mediante la generación de recursos propios, mayor aporte de los accionistas o incremento de la deuda, en este capítulo se analiza el origen de los recursos con los que la empresa ha financiado sus necesidades de capital de trabajo y el comportamiento que ha mostrado la generación de efectivo.

### 5.1. ESTADO DE FUENTES Y APLICACIÓN DE FONDOS

En el año 2010 el disponible y el endeudamiento financiero a corto plazo se configuran como las fuentes de recursos más importantes que tuvo la compañía, y son utilizadas principalmente para financiar la inversión en infraestructura (propiedad, planta y equipo), el saneamiento de sus obligaciones tributarias y el incremento en el capital de trabajo.

Tabla 9. Estado de Fuentes y Aplicaciones Ketaco S.A.S. Año 2010.

FUENTES 2010		APLICACIONES 2010	
Disminución del Disponible	\$ 33.143.475	Aumento de Cuentas x Cobrar	\$ 19.279.924
Disminución de Activos Diferidos	\$ 7.000.000	Aumento de Inventarios	\$ 9.658.110
Aumento de Obligaciones Financieras C.P	\$ 49.657.955	Aumento de Activos	\$ 58.270.000
Aumento de Cuentas x Pagar	\$ 12.726.681	Disminución de Proveedores	\$ 5.774.385
Aumento del Patrimonio	\$ 2.567.909	Disminución de Impuestos x pagar	\$ 18.772.694
Aumento Provisión Imporenta	\$ 1.152.000	Disminución de Anticipo Clientes	\$ 3.405.434
Depreciación	\$ 8.912.526		
<b>Total Fuentes</b>	<b>\$ 115.160.547</b>	<b>Total Aplicaciones</b>	<b>\$ 115.160.547</b>

Para el siguiente año, solo el 36,47% de los fondos provienen de la operación (disminución de cuentas por cobrar e inventarios) y el 52,94% continua siendo parte del pasivo de la empresa (obligaciones financieras a corto plazo y acreedores oficiales). Se observa que esos fondos se utilizaron principalmente para pago de proveedores y cuentas por pagar; adicionalmente, el 47,16% de dichos recursos corresponde al incremento de disponible convirtiéndose en fondos ociosos, con costo financiero y sin ser invertidos en la operación.

Tabla 10. Estado de Fuentes y Aplicaciones Ketaco S.A.S. Año 2011.

FUENTES 2011		APLICACIONES 2011	
Disminución de Cuentas x Cobrar	\$ 18.419.745	Aumento del Disponible	\$ 39.741.915
Disminución de Inventarios	\$ 12.315.198	Aumento de Planta y Equipo	\$ 93.592
Aumento de Obligaciones Financieras C.P	\$ 19.894.219	Disminución de Proveedores	\$ 20.607.982
Aumento Acreedores Oficiales	\$ 24.715.346	Disminución de Cuentas x Pagar	\$ 15.129.038
Depreciación	\$ 8.918.844	Disminución de Impuestos x pagar	\$ 8.097.000
		Disminución Provisión Imporenta	\$ 47.000
		Disminución del Patrimonio	\$ 546.824
<b>Total Fuentes</b>	<b>\$ 84.263.351</b>	<b>Total Aplicaciones</b>	<b>\$ 84.263.351</b>

En conclusión, se encuentra que KETACO S.A.S., ha financiado gran parte de su capital de trabajo vía endeudamiento financiero y aunque ha logrado cumplir con el principio de conformidad financiera manteniendo fuentes de corto plazo para financiar las aplicaciones de corto plazo, requiere replantear su política de manejo de disponible y mejorar su ciclo de caja para optimizar el manejo de sus recursos.

## 5.2. EBITDA

KETACO S.A.S. incrementó su utilidad operativa en 120,7% entre el 2010 y el 2011, al pasar de 25,4 millones a 56,1 millones respectivamente, crecimiento bastante considerable, que se vio reflejado en un incremento similar en el efectivo generado por la compañía, pues el EBITDA creció 89,38%, al pasar de 34,3 millones a 65,0 millones.

Tabla 11. EBITDA Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.

	Año 2009	Año 2010	Año 2011
Utilidad Operativa	\$33.698.849,06	\$25.415.615,15	\$56.092.531,91
+ Depreciación	\$4.979.301,05	\$8.912.526,05	\$8.918.843,51
<b>EBITDA</b>	<b>\$ 38.678.150</b>	<b>\$ 34.328.141</b>	<b>\$ 65.011.375</b>
<b>Margen EBITDA (Ebitda/Ventas)</b>	<b>4,38%</b>	<b>4,99%</b>	<b>10,03%</b>

A pesar de la disminución de sus ingresos operacionales, esta compañía ha mostrado una mejora significativa en la capacidad para generar efectivo mediante su operación, al presentar un margen EBITDA que para el 2011 se ubicó en 10,03%, lo que significa que por cada 100 pesos que vende la compañía, le quedan disponibles 10 pesos para invertir en capital de trabajo, reponer activos fijos, cumplir con sus acreedores y accionistas.

Tabla 12. Variación % Utilidad Operativa vs. EBITDA Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.

	H% 09-10	H% 10-11
Ingresos Operacionales	-22,15%	-5,82%
Utilidad Operativa	-24,58%	120,70%
<b>EBITDA</b>	<b>-11,25%</b>	<b>89,38%</b>

### 5.3. FLUJO DE CAJA LIBRE

Después de revisar el EBITDA durante los últimos 3 años, se ha establecido que la operación normal de KETACO S.A.S ha generado por si sola el efectivo necesario para cubrir las necesidades de capital de trabajo y reposición de activos fijos; sin embargo, el proceso de expansión de la empresa planteado por la dirección con la inversión de una cantidad significativa en propiedad, planta y equipo impactó de manera negativa el flujo de caja libre, dejándola sin recursos suficientes para pagar a los accionistas y para cubrir el servicio de la deuda en el año 2010.

Tabla 13. Flujo de Caja Libre Ketaco S.A.S. Años 2010 al 2011.

	Año 2010	Año 2011
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>\$13.233.515,15</b>	<b>\$13.138.090,91</b>
+ Depreciación	\$8.912.526,05	\$8.918.843,51
+ Intereses	\$35.160.728,00	\$39.997.770,00
<b>FLUJO DE CAJA BRUTO</b>	<b>\$57.306.769,20</b>	<b>\$62.054.704,42</b>
- Incremento en KTNO	-\$16.211.352,57	\$15.605.904,86
- Reposición de activos fijos	-\$49.357.473,95	\$8.825.251,51
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>-\$ 8.262.057</b>	<b>\$ 86.485.861</b>

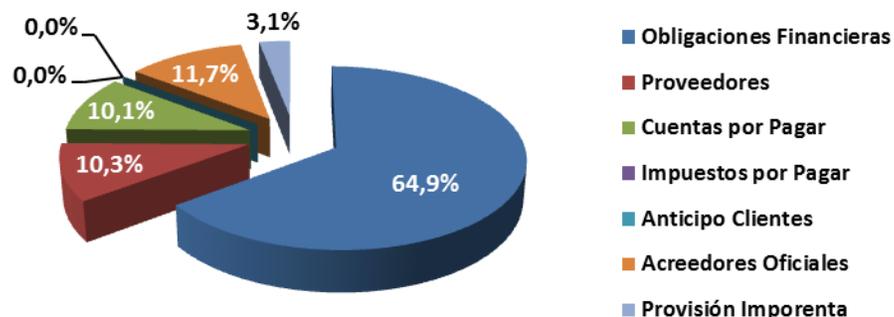
Para el año 2011, se evidencia una mejora en la eficiencia de la operación del negocio principalmente en la disminución de costos y gastos operativos (42,59% y 42,25% respectivamente) permitiendo que la empresa generara recursos de una manera más eficiente. Podemos inferir entonces, que la inversión realizada durante el año 2010 permitió reducir rubros como mano de obra directa y arrendamientos entre otros, impactando de manera positiva la capacidad de generar flujo de caja libre.

## 6. ANÁLISIS DE ENDEUDAMIENTO

La expansión operativa de KETACO S.A.S. no ha sido financiada por la generación interna de efectivo, ni por un mayor aporte de los accionistas, razón por la cual, se hace necesario revisar y analizar el endeudamiento de esta empresa, la cual presenta un índice de endeudamiento superior al 60% para todos los años bajo análisis, llegando al 65,20% en el 2011. Esta situación se ve más preocupante aún, al encontrar que los pasivos corrientes representan el 100% del total de pasivos, es decir, que todo el endeudamiento es de corto plazo, donde la mayor participación la tienen los rubros de Obligaciones Financieras y Proveedores con una participación del 64,91% y 10,31% respectivamente.

Gráfico 7. Distribución del Pasivo Ketaco S.A.S Año 2011.

**Distribución del Pasivo Ketaco S.A.S.  
Año 2011**



Comparando estos resultados con el promedio del sector, encontramos que el índice de endeudamiento evidencia el mismo comportamiento al ubicarse en 64,21% para el año 2011, pero la distribución del pasivo para el promedio del sector es diferente.

Tabla 14. Índice de Endeudamiento Ketaco S.A.S. Años 2010 al 2011

Endeudamiento	2009	2010	2011
<b>Ketaco S.A.S.</b>			
Índice de endeudamiento	61,25%	65,01%	65,20%
<b>Promedio del sector</b>			
Índice de endeudamiento	54,09%	51,66%	64,21%

El Sector de restaurantes en promedio tiene distribuido su Pasivo en Pasivo Corriente y Pasivo No Corriente, que para el año 2011, evidenciaron una participación de 83,2% y 16,8%, respectivamente.

Gráfico 8. Comportamiento del Pasivo Total para el Promedio del Sector Años 2009-2011.

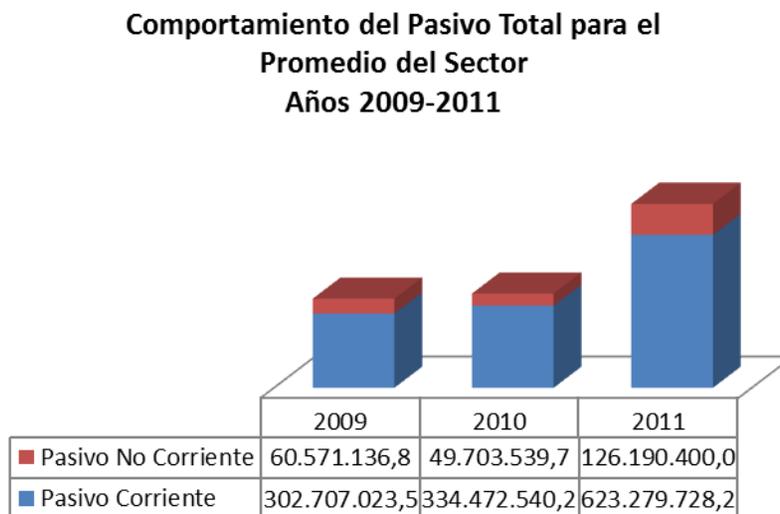
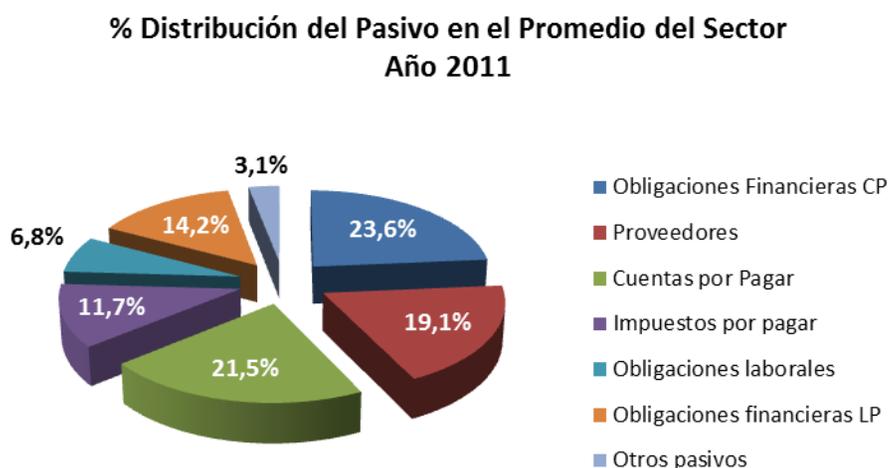


Gráfico 9. % Distribución del Pasivo en el Promedio del Sector Año 2011.



Analizando más en detalle el endeudamiento de KETACO S.A.S., se encuentra que esta compañía presenta un índice de endeudamiento financiero de 21,23% para el año 2011, lo que significa que las obligaciones financieras con bancos equivalen al 21,23% de las ventas. Este comportamiento implicó que en el 2011 la empresa tuviera que destinar el 6,17% de sus ventas registradas en este año para pagar intereses, situación preocupante que configura una señal de alerta, pues para los años de estudio, y especialmente, para el 2011, la compañía a través de

su flujo operativo apenas es capaz de generar el efectivo necesario para cumplir con los intereses generados por los créditos en este periodo; el indicador de cobertura de intereses para 2011 llegó a 1,4, lo que significa que la empresa fue capaz de producir 1,4 veces la utilidad operativa para atender el pago del servicio de la deuda.

Tabla 15. Endeudamiento Financiero de Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011

<b>Ketaco S.A.S.</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Endeudamiento Financiero (Obligaciones Financieras / Ventas Netas)	7,70%	17,10%	21,23%
Impacto de la carga financiera (Gastos Financieros / Ventas Netas)	3,44%	5,11%	6,17%
Cobertura de Intereses (Utilidad Operación / Intereses Pagados)	1,1	0,7	1,4

Comparando estos resultados con el promedio del sector, encontramos como este último se encuentra menos expuesto al riesgo de endeudamiento, pues para el 2011 tan sólo el 9,88% de las ventas se comprometen para el pago de las obligaciones financieras, y el 1,83% de las ventas para el pago de los intereses, para este mismo año.

Tabla 16. Endeudamiento Financiero Promedio del Sector. Años 2009 al 2011

<b>Promedio del Sector</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Endeudamiento Financiero (Obligaciones Financieras / Ventas Netas)	1,98%	4,29%	9,88%
Impacto de la carga financiera (Gastos Financieros / Ventas Netas)	2,14%	1,77%	1,83%
Cobertura de Intereses (Utilidad Operación / Intereses Pagados)	1,9	1,7	1,3

Es evidente que KETACO S.A.S. se encuentra en un nivel máximo de endeudamiento, en primera medida, porque el 100% del pasivo es corriente, es decir, exigible en un periodo máximo de un año, sin importar que el destino de estos recursos fuera para activos no corrientes. Igualmente, la empresa durante sus últimos años sólo ha generado los ingresos y la utilidad operacional necesaria para cubrir su nivel actual de endeudamiento.

## 7. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

En esta séptima parte se evalúa la rentabilidad generada por la operación de KETACO S.A.S., lo que quiere decir: “la medida de la productividad de los fondos comprometidos en la empresa”. Este análisis es de vital importancia pues de allí se obtienen datos fundamentales que al compararlos con el costo de capital determinarán si el objetivo básico financiero se cumple o no para ésta compañía.

Tabla 17. Participación % cuentas del Estado de Resultado Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>			
<b>KETACO S.A.S.</b>			
<b>2009-2011</b>			
	<b>V% 2009</b>	<b>V% 2010</b>	<b>V% 2011</b>
<b>Ventas Netas</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Costo de Ventas	53,80%	54,01%	51,14%
Inv. Inicial	0,45%	1,27%	2,84%
Compras	54,33%	55,41%	49,24%
Inv. Final	0,99%	2,68%	0,94%
Otros Costos Operacionales	7,47%	6,05%	3,69%
<b>Total Costos Operacionales</b>	<b>61,27%</b>	<b>60,06%</b>	<b>54,83%</b>
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>38,73%</b>	<b>39,94%</b>	<b>45,17%</b>
Gastos Oper. de Admon	5,48%	4,33%	2,65%
Gastos de Ventas	28,88%	30,63%	32,48%
Depreciación	0,56%	1,30%	1,38%
<b>UAI</b>	<b>3,81%</b>	<b>3,69%</b>	<b>8,66%</b>
Ing. No Operacionales	1,47%	4,29%	0,54%
Otras Ventas - Materia Prima	1,40%	4,07%	0,52%
Financieros - Intereses	0,07%	0,21%	0,03%
Gastos No Operacionales	3,44%	5,11%	6,17%
<b>UAI</b>	<b>1,84%</b>	<b>2,87%</b>	<b>3,03%</b>
Prov. Imp. Renta	0,61%	0,95%	1,00%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>1,23%</b>	<b>1,92%</b>	<b>2,03%</b>

## 7.1. RENTABILIDAD OPERATIVA

KETACO S.A.S. presenta una rentabilidad operativa creciente entre el 2010 y el 2011, al pasar de 8,4% a 20,6%, respectivamente, debido a la disminución del 18% en su Capital de Trabajo Operativo, producto de la disminución de las cuentas por cobrar, que pasaron de 171.1 millones a 140.4 millones de pesos, para estos mismos años.

Tabla 18. Rentabilidad Operativa Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.

Rentabilidad	2009	2010	2011
<b>KETACO S.A.S.</b>			
<b>Rentabilidad Operativa (Utilidad Operativa / Activos Operativos)</b>	15,1%	8,4%	20,6%

Así mismo, es importante resaltar que esta mejora en la rentabilidad también obedece al incremento de 66,4% del año 2009 al 2011 de su utilidad operativa, que pasó de \$33,6 millones a \$56,0 millones para estos años, explicado por la disminución de los gastos operativos de administración (-64,4%) y los gastos de ventas (-17,5%). Así mismo, este resultado fue jalonado por una disminución de los costos de venta superior a la disminución de los ingresos que se registró para este periodo, pues los ingresos operacionales disminuyeron -26,8% y los costos de ventas lo hicieron en -30,2% del año 2009 al 2011.

Gráfico 10. Comportamiento de la Utilidad Operacional de Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.



Estos resultados se presentaron no obstante el incremento registrado de los activos, que pasaron de \$286,7 millones a \$325,1 millones; esto muestra como la

compañía realizó sus actividades diarias de una manera más eficiente, que permitió generar una mayor rentabilidad operativa, lo cual en gran parte se debe a la revisión y actualización del menú de la compañía, que decidió eliminar del menú los productos que menos rotaban, que le generaban un mayor costo a KETACO S.A.S. e incluyó nuevas preparaciones que le permitían a la compañía obtener una mayor rotación y rentabilidad.

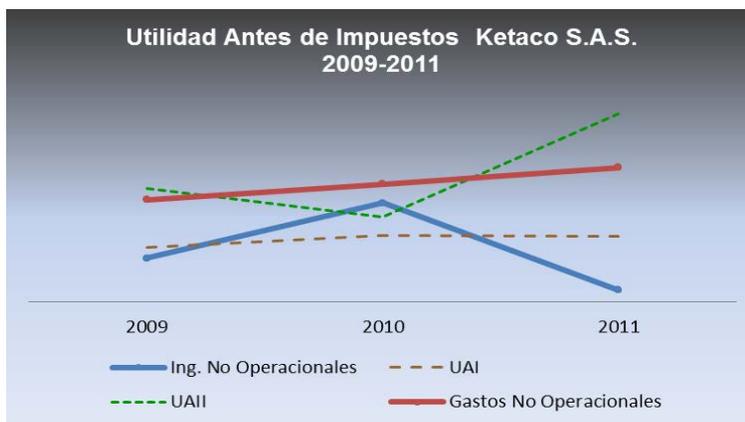
## 7.2. RENTABILIDAD DEL ACTIVO ANTES DE IMPUESTOS

Por su parte, la rentabilidad del activo antes de impuestos para KETACO S.A.S. se ubicó en 6,0% para el año 2011, por encima de lo registrado por el promedio del sector que registró un 4,5%, para este mismo año.

Tabla 19. Rentabilidad del Activo antes de Impuestos para Ketaco S.A.S. vs Promedio del sector. Años 2009 al 2011.

Rentabilidad del Activo A.I.	2009	2010	2011
<b>KETACO S.A.S.</b>			
Rentabilidad del Activo A.I. (Utilidad A.I. / Activos)	5,7%	6,1%	6,0%
<b>Promedio del Sector</b>			
Rentabilidad del Activo A.I. (Utilidad A.I. / Activos)	14,6%	8,8%	4,5%

Gráfico 11. Comportamiento de la Utilidad Antes de Impuestos de Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.



La compañía no evidencia una mejora considerable en su rentabilidad, explicado en gran parte a la disminución de los ingresos no operacionales (-72,5%) y al incremento de los gastos no operacionales (31,45%) para el periodo 2009-2011.

Este último indicador está directamente relacionado con las obligaciones que los créditos de corto plazo le exigen a la compañía.

### 7.3. RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO

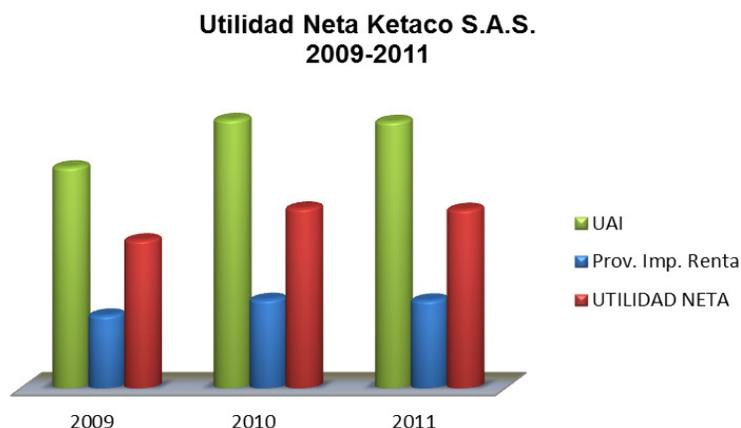
Para KETACO S.A.S. la rentabilidad neta del activo sigue estando por encima del registrado por el promedio del sector para el último año de análisis. Vale la pena anotar que este indicador es poco volátil para KETACO S.A.S. evidenciando una tendencia decreciente pero con valores muy cercanos para todos los años.

Tabla 20. Rentabilidad Neta del Activo para Ketaco S.A.S. vs Promedio del sector. Años 2009 al 2011.

Rentabilidad Neta del Activo	2009	2010	2011
<b>KETACO S.A.S.</b>			
Rentabilidad Neta del Activo (Utilidad Neta / Activo)	3,8%	4,1%	4,0%
<b>Promedio del Sector</b>			
Rentabilidad Neta del Activo (Utilidad Neta / Activo)	10,9%	5,5%	2,8%

Este resultado expresa que por cada peso invertido en el activo total la compañía generó 4,1 centavos de utilidad neta en el año 2010 y 4 centavos en el año 2011, lo cual aun estando por encima del promedio del sector, es bastante bajo, y evidencia que los activos de la empresa tienen una baja capacidad de generar utilidades netas, sin importar en este punto, como se financiaron esos activos fijos.

Gráfico 12. Utilidad Neta Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.



#### 7.4. ANÁLISIS DE MARGENES

Este análisis de rentabilidad de activos termina con el análisis del comportamiento de los márgenes.<sup>23</sup>

Tabla 21. Comportamiento diferentes Márgenes para Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.

KETACO S.A.S.	2009	2010	2011
Ventas Netas	100,0%	100,0%	100,0%
Total Costos Operacionales	61,3%	60,1%	54,8%
<b>Margen Bruto</b>	<b>38,7%</b>	<b>39,9%</b>	<b>45,2%</b>
Gastos Oper. de Admón	5,5%	4,3%	2,7%
Gastos de Ventas	28,9%	30,6%	32,5%
Depreciación	0,6%	1,3%	1,4%
<b>Margen operacional</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,7%</b>	<b>8,7%</b>
Ing. No Operacionales	1,5%	4,3%	0,5%
Gastos No Operacionales	3,4%	5,1%	6,2%
<b>Margen Antes de impuestos</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,0%</b>
Prov. Imp. Renta	0,6%	0,9%	1,0%
<b>Margen Neto</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,0%</b>

Tabla 22. Comportamiento diferentes Márgenes para Promedio del Sector. Años 2009 al 2011.

PROMEDIO DEL SECTOR	2009	2010	2011
INGRESOS OPERACIONALES	100,0%	100,0%	100,0%
Costos de ventas	55,0%	57,5%	55,3%
<b>Margen Bruto</b>	<b>45,0%</b>	<b>42,5%</b>	<b>44,7%</b>
Gastos operacionales de admon	12,0%	14,5%	16,2%
Gastos operacionales de venta	29,1%	25,1%	26,0%
<b>Margen Operacional</b>	<b>4,0%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,5%</b>
Ingresos no operacionales	0,8%	1,3%	1,2%
Gastos no operacionales	2,1%	1,8%	1,8%
<b>Margen Antes de Impuestos</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,5%</b>	<b>1,8%</b>
Impuesto de renta	0,7%	0,9%	0,7%
<b>Margen Neto</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,1%</b>

<sup>23</sup> GARCIA S., Oscar León: Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, 3ra. Edición – 1999.

Al comparar cada uno de los márgenes obtenidos por KETACO S.A.S. vs los alcanzados por el promedio del sector, se nota que los costos de venta para la empresa durante los años 2009 y 2010 fueron superiores; de entrada esto hace que el margen bruto de la compañía sea inferior, pero para el 2011 KETACO S.A.S. fue más eficiente y logro disminuciones en los costos de venta de 34,3% del año 2010 al 2011, que mejoraron su Margen Bruto ubicándolo en 45,2%.

Revisando el Margen Operacional de la compañía, encontramos un comportamiento sobresaliente respecto al promedio del sector, pues KETACO S.A.S. obtuvo en el año 2011 un Margen Operacional de 8,7%, superior al 2,5% logrado por el promedio del sector.

Este buen resultado se vio afectado por el incremento de los gastos no operacionales, que pasaron de representar el 3,4% de las ventas en el año 2009 a 6,2% en el año 2011, producto del alto endeudamiento a corto plazo de KETACO S.A.S. que llevó a que la compañía registrara un margen antes de impuestos de 3%, siendo este el mejor registro de KETACO S.A.S. para todos los años de análisis, y estando por encima del 1,8% de margen antes de impuestos mostrado por el promedio de sector.

En conclusión, KETACO S.A.S. ha venido mejorando su gestión de control y reducción de gastos operacionales, que lo llevo a tener un margen operativo muy por encima del promedio del sector, pero que debido a los altos gastos no operacionales, la compañía termina registrando un Margen Neto de 2% en el año 2011.

## 7.5. RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO

Por último, se analiza la rentabilidad del patrimonio:

Tabla 23. Rentabilidad del Patrimonio antes de Impuestos para Ketaco S.A.S. vs Promedio del sector. Años 2009 al 2011.

<b>Rentabilidad del Patrimonio A.I.</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>KETACO S.A.S.</b>			
Rentabilidad de Patrimonio A.I. (Utilidad A.I. / Patrimonio)	14,6%	17,4%	17,3%
<b>Promedio del Sector</b>			
Rentabilidad de Patrimonio A.I. (Utilidad A.I. / Patrimonio)	31,8%	18,2%	12,6%

Tabla 24. Rentabilidad Neta del Patrimonio para Ketaco S.A.S. vs Promedio del sector. Años 2009 al 2011.

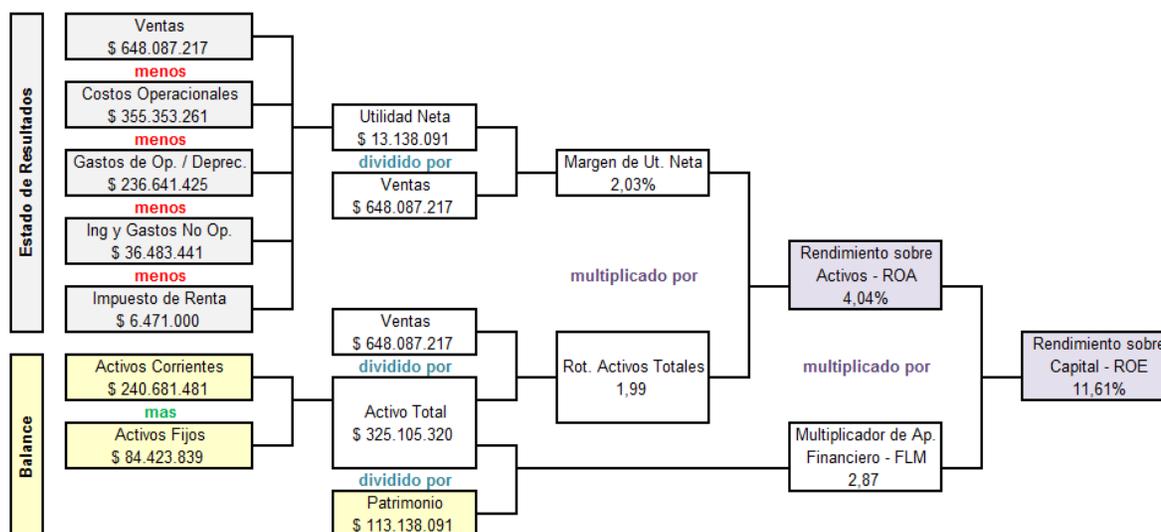
Rentabilidad Neta del Patrimonio	2009	2010	2011
<b>KETACO S.A.S.</b>			
Rentabilidad Neta de Patrimonio (Utilidad Neta / Patrimonio)	9,8%	11,6%	11,6%
<b>Promedio del Sector</b>			
Rentabilidad Neta de Patrimonio (Utilidad Neta / Patrimonio)	23,8%	11,4%	7,8%

Se observa que a excepción de los resultados obtenidos en el año 2011, KETACO S.A.S. siempre ha mostrado una rentabilidad del patrimonio inferior a la registrada por el promedio del sector. Lo importante es que la compañía evidencia una tendencia ascendente a través de los años de estudio, mientras que la rentabilidad del patrimonio del promedio del sector muestra una tendencia bajista.

## 7.6. SISTEMA DUPONT

Adicionalmente, como parte del análisis realizado en este trabajo nos interesa determinar si la rentabilidad de la inversión proviene de la eficiencia en el uso de los activos para producir ingresos, del margen neto de utilidad que las ventas generan o por el efecto que tienen los costos financieros por el uso de capital financiado para desarrollar sus operaciones, utilizando la metodología del Sistema DuPont.

**Sistema de Análisis DuPont**  
**KETACO S.A.S. 2009-2011**



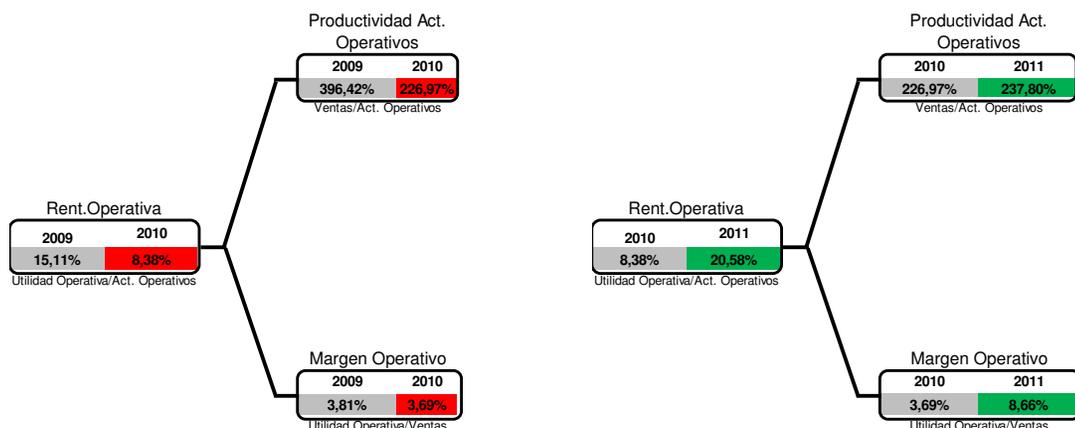
Para KETACO S.A.S. encontramos que la rentabilidad de la inversión (Utilidad Neta/Activo Total) de 4,04% mostrada en el año 2011, proviene principalmente de la capacidad del activo de generar ventas, es decir, de la eficiencia en el uso de los activos, pues este indicador se ubicó en 1,99 para este mismo año.

Es importante analizar cómo la compañía podría mejorar la rentabilidad de la inversión, trabajando sobre la forma en cómo la compañía genera Utilidad Neta a partir de sus ventas, pues su margen neto tan sólo llega al 2%, y así muestre una tendencia decreciente en las cuentas de costos de ventas y gastos operacionales y de ventas la compañía debe hacer un mayor esfuerzo si desea mejorar su rentabilidad.

Adicionalmente, en el resultado del multiplicador de apalancamiento financiero se observa que los activos representan el 287% del patrimonio de los accionistas, es decir que por cada peso invertido por ellos hay \$2,87 en activos; consecuentemente, los restantes \$1,87 están siendo financiados por terceros, lo que evidencia un alto nivel de apalancamiento que por su carácter corriente puede generar un alto riesgo para la compañía.

## 7.7. SEÑALES DE PELIGRO

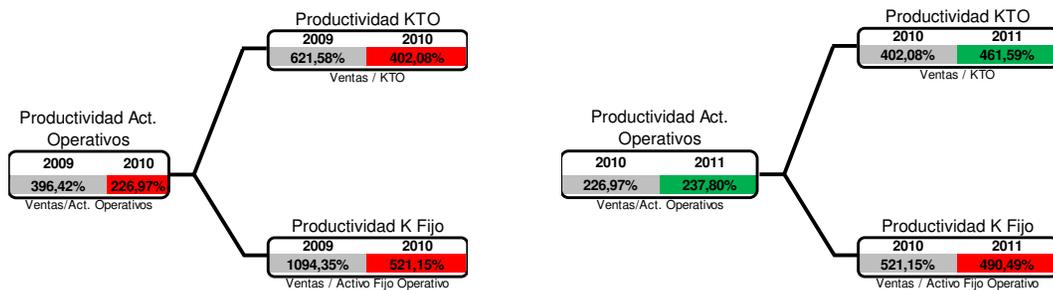
De los diferentes indicadores de rentabilidad analizados anteriormente, resulta primordial revisar detalladamente el de rentabilidad del activo operativo, que es el que nos muestra la eficiencia con la cual se están invirtiendo los recursos en la compañía para generar beneficios.



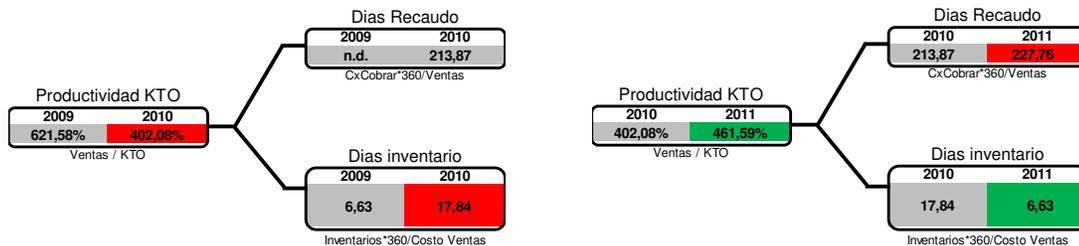
El análisis de rentabilidad en este punto, toma los activos operativos, es decir, aquellos que están relacionados con la operación normal de KETACO S.A.S., para lo cual fue necesario restar todos los activos que son de carácter financiero y no

operativo al rubro de activos totales, como disponible, inversiones temporales, valorizaciones, entre otras.

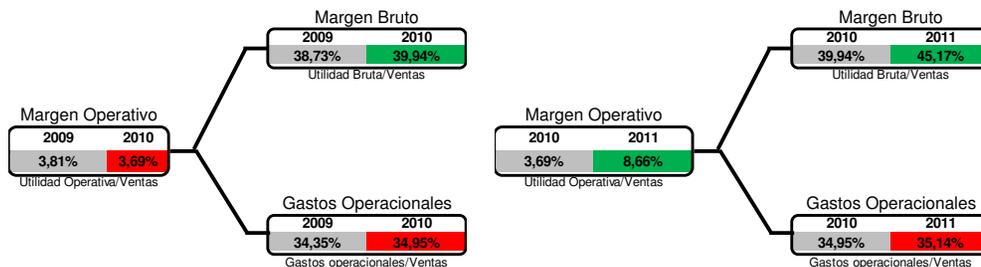
Realizado lo anterior, encontramos que la rentabilidad operativa de KETACO S.A.S. muestra para el año 2011 un buen comportamiento, después de la caída presentada en el 2010 de -6,73%, con respecto al año 2009. Este mejor comportamiento se ve reflejado en sus indicadores de Productividad de Activos Operativos y Margen Operativo, que para el año 2011 se ubicaron en 237% y 8,66%, respectivamente.



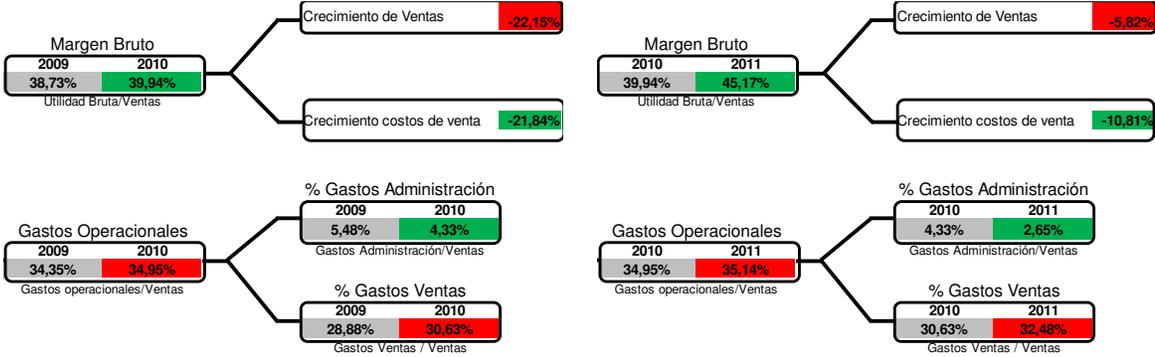
Analizando la rentabilidad de cada uno de los grupos de activos operativos, el de capital de trabajo operativo y el de activos fijos operativos, encontramos que KETACO S.A.S. evidencia productividades muy altas para los años de estudios, lo cual es una constante en el promedio del sector.



No obstante lo anterior, en este análisis se resalta el bajo nivel de recaudo de la cartera, siendo este indicador el que realmente preocupa de este análisis, pues es el que está llevando a que la empresa contrate deuda con entidades financieras.



Finalmente, solo resta en este momento, recomendar a la gerencia de la empresa revisar detalladamente la causa del incremento del % de gastos de ventas, en momentos en que cae el % de incremento de las ventas, que en últimas está jugando en contra de una mejor rentabilidad para los accionistas.



## 8. GENERACIÓN O DESTRUCCIÓN DE VALOR

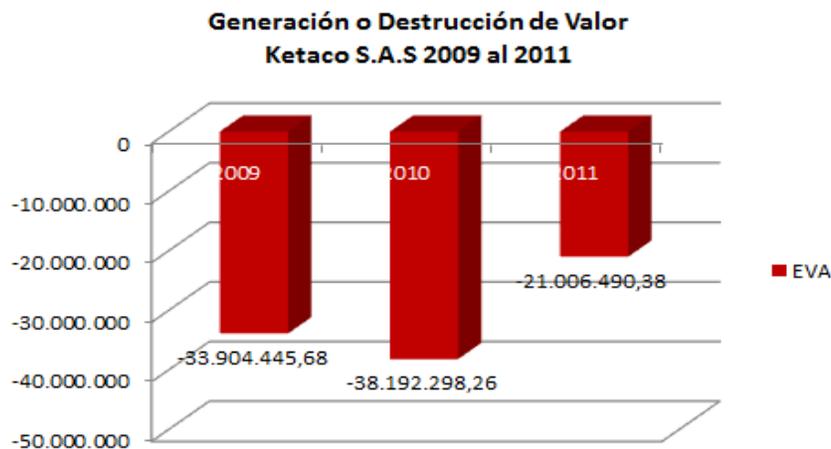
Después de haber realizado el anterior recorrido evaluando los diferentes indicadores de liquidez, endeudamiento, y rentabilidad, así como de haber revisado la generación de efectivo de KETACO S.A.S. se llega al apartado que resume y ratifica los datos presentados anteriormente y es precisamente en el que se hace el cálculo del EVA® “Economic Value Added” para la compañía desde el año 2009 al 2011. Lo fundamental de este indicador es que es un concepto directamente asociado con el objetivo básico financiero<sup>24</sup>.

Tabla 25. Generación o Destrucción de Valor - Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.

EVA®		
2009	2010	2011
-33.904.445,68	-38.192.298,26	-21.006.490,38

Tal como lo resume la tabla anterior, la compañía no ha cumplido el objetivo de generar valor agregado para los propietarios en ninguno de los años analizados. Tomando el año 2009 como base, se evidencia que en el 2010 la destrucción de valor se incrementa en un 12,65%, sin embargo, en el 2011 se presentó una mejora al reducirse la destrucción de valor en el 38,04% con respecto al año base y 45,00% con respecto al año inmediatamente anterior.

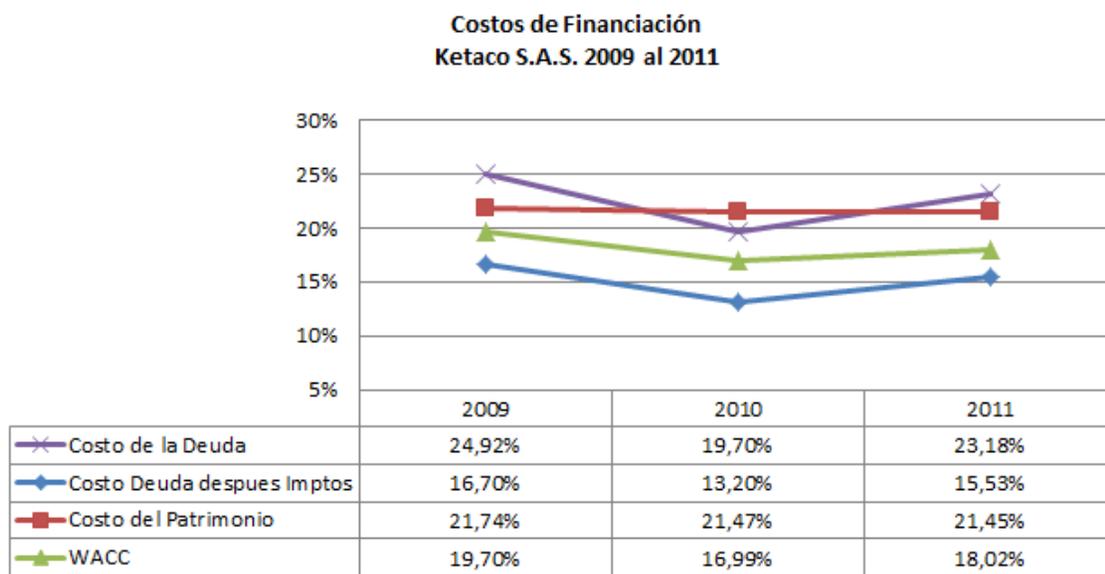
Gráfico 13. Generación o Destrucción de Valor Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.



<sup>24</sup> EVA es una marca registrada de Stern Stewart & Co. Firma consultora de los Estados Unidos.

En ese orden de ideas, se puede afirmar que KETACO S.A.S. no está generando recursos por si misma que le permitan garantizar su crecimiento y por lo tanto su expansión ha sido realizada vía endeudamiento y con los siguientes costos de financiación históricos:

Gráfico 14. Costos Financieros - Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.



El costo de capital promedio ponderado “WACC”<sup>25</sup> ha mostrado una tendencia desfavorable para la compañía en el transcurso de los 3 años de estudio.

Tabla 26. Capital - Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.

CAPITAL		
2009	2010	2011
286.771.567,06	324.923.599,15	325.105.319,91

El monto invertido en activos se aumentó de una manera muy acelerada entre los años 2009 y 2010, sin embargo, al reducir el costo de deuda el resultado mostró una leve mejora que se perdió para el 2011, al mantenerse el nivel de activos e incrementarse nuevamente el costo de deuda.

<sup>25</sup> El WACC se calculó teniendo en cuenta: los rendimientos de mercado en Colombia reflejados en el índice IGBC entre 2009 y 2011; el factor Beta se calculó usando como referencia la rentabilidad diaria de la empresa NUTRESA (compañía colombiana líder en la fabricación y comercialización de alimentos) en el mismo periodo; como tasa libre de riesgo se tomó la segunda cotización del TES con vencimiento Jul-20 en cada uno de los años de estudio.

En razón a lo anterior, los cargos de capital siempre han sido superiores a la UODI (Utilidad operativa después de impuestos) para cada año:

Tabla 27. Cargos por Capital vs UODI - Ketaco S.A.S. Años 2009 al 2011.

	Años		
	2009	2010	2011
Cargo por Capital	56.482.674,55	55.220.760,41	58.588.486,76
UODI	10.894.606,06	13.233.515,15	13.138.090,91

Al revisar los datos de la Tabla 27, es muy evidente el desequilibrio que existe entre los montos de la UODI y de los cargos por capital alcanzando a ser 4,5 veces más grande el cargo por capital que la UODI en el 2011, cuando lo mínimo esperado es que la relación sea de uno a uno para no destruir valor; siendo deseable que la UODI siempre sea superior para empezar a generar valor agregado.

El principal problema de KETACO S.A.S. lo constituye el alto nivel de recursos invertidos en activos, lo cual genera altos cargos por capital. Activos que como ya se mostró no generan una productividad superior al costo de su financiación.

Mientras no se rompan las tendencias mostradas en los aspectos que están bajo control de la administración de la compañía se considera imposible que KETACO S.A.S. genere valor para sus accionistas y garantice sus posibilidades de expansión y crecimiento por sí misma, cumpliendo con el objetivo básico financiero, el cual no se logró en ninguno de los años analizados.

## CONCLUSIONES

1. Aunque la estructura operativa de la compañía ha estado alineada con el cumplimiento de su objeto social, teniendo en cuenta que buena parte de los fondos de deuda se aplicaron al incremento de los activos fijos, la estructura financiera evidencia fuertes debilidades al encontrarse concentrada principalmente en pasivos a corto plazo y no en fuentes de financiación más estables como endeudamiento a largo plazo, aportes patrimoniales, utilidades retenidas, etc.
2. En términos de costos/gastos operaciones y generación de utilidades, la evolución ha sido positiva, sin embargo, no se ha generado el suficiente ingreso operacional asociado al nivel de costos y gastos para garantizar el aumento del valor de la compañía.
3. Debido a lo anterior, la compañía mantiene un nivel de endeudamiento muy alto, lo cual puede enviar señales de alerta a las entidades financieras en razón del alto riesgo que representa la poca participación de los accionistas en la estructura financiera de la compañía.
4. Se observa que la estructura no operacional de la empresa ha generado un impacto negativo en la utilidad con la disminución de los ingresos (otras ventas) e incremento de los gastos (cubrimiento de obligaciones financieras), evitando que las mejoras operativas se vean reflejadas en los resultados de la compañía.
5. El monto de dinero invertido en activos operativos (cartera e inventarios) es bastante alto comparado con el nivel de utilidad operativa generada, por lo tanto la rentabilidad de esa inversión no resulta atractiva y lo que es peor, resulta inferior al costo de su financiación.
6. KETACO S.A.S. no ha cumplido el objetivo básico financiero en el periodo analizado, año 2009 al año 2011, pues ha destruido valor en cada anualidad, y así mismo, no está cumpliendo con la esencia de los negocios, pues toma deuda a una tasa superior a la que rentan sus inversiones en activos.

## RECOMENDACIONES

1. Se recomienda disminuir los niveles de disponible (fondos ociosos) de KETACO S.A.S., abonando los excedentes al pasivo financiero y modificar la estructura de financiamiento (exclusiva de créditos de tesorería) a créditos de largo plazo que le permitan a la compañía mayor estabilidad y menores costos de financiación.
2. Es fundamental implementar el proceso de elaboración de presupuestos y considerar la rentabilidad y la generación de valor como objetivos de ese proceso, para lograr alinear los esfuerzos operativos hacia la ejecución de acciones concretas orientadas al logro de la maximización de valor de KETACO S.A.S. Los responsables de este cambio deben ser: los directivos de la empresa como parte de su proceso de planeación.
3. Se considera muy importante revisar a fondo la estructura de costos y gastos, tanto fijos como variables y ajustarse a lo presupuestado de acuerdo con lo recomendado en el literal anterior, mediante reuniones de trabajo mensuales de directivos y administrativos.
4. Es determinante para la mejora de la operación de KETACO S.A.S. y su ciclo de caja, hacer mucho más eficiente el proceso de recaudo de cartera, ya que en esta cuenta se concentra gran parte del activo operativo y actualmente se está generando un descalce con relación entre el ciclo operativo y el ciclo de pagos.

## BIBLIOGRAFÍA

**ACOSTA GUTIERREZ**, Oswaldo, Material Académico Asignatura Contabilidad Gerencial, Especialización Finanzas y Negocios Internacionales - Universidad de la Sabana. Bucaramanga 2010.

Estados Financieros **KETACO S.A.S.**

**GUZMAN**, Andrés; KETACO S.A.S. "Proyecto Expansión 2019". Bucaramanga, Julio de 2012.

Boletines de Prensa **DANE**, Bogotá, D. C., 2012

**Revista La Barra** Junio 2012, PROYECCIONES 2013 Informe Ejecutivo de la Industria de la Hospitalidad. Artículo Consumo en Restaurantes sigue Creciendo Catalina Duarte, RADDAR Knowledge Group.

**GARCIA S.**, Oscar León: Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, 3ra. Edición - 1999.

**SUAREZ**, Claudia Tatiana; **CALDERON**, Ricardo. "Fundamentos para el diagnóstico de la situación financiera de una empresa". 2005

**ORTIZ ANAYA**, Héctor. "Análisis Financiero Aplicado con Ajustes por Inflación". 9ª. Edición. Universidad Externado de Colombia, 1996.

**GITMAN**, Lawrence J. "Principios de Administración Financiera". 3ª Edición. 2003.

**CRUZ**, Juan Sergio; **VILLAREAL**, Julio; **ROSILLO**, Jorge. "Finanzas Corporativas: Valoración, política de financiamiento y riesgo". Editorial Thomson, 2002

<http://www.oscarleongarcia.com>