

**ESTADOS FINANCIEROS ASOCIADOS AL PRECIO DE LAS ACCIONES
ESTUDIO DE CASO COLTEJER
INSTITUCIONAL**

**ANGELA MARIA SAMPER ORTEGÓN
DIRECTOR**

**CORPORACION UNIVERSITARIA IBEROAMERICANA
FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES
BOGOTA, JUNIO DE 2009**

ESTADOS FINANCIEROS ASOCIADOS AL PRECIO DE LAS ACCIONES
ESTUDIO DE CASO COLTEJER
INSTITUCIONAL

ASISTENTES DE INVESTIGACION

EVELYN HASBLEIDY ARIAS CASTRO

YENNY PATRICIA ARIAS ROJAS

LUZ MARINA QUINTERO CARVAJALINO

MARTA YANNETE FONSECA VALERO

LIZETTE JHOANA JIMENEZ

LILIANA FAJARDO MORALES

CORPORACION UNIVERSITARIA IBEROAMERICANA
FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES
BOGOTA, JUNIO DE 2009

HOJA DE APROBACION

TABLA DE CONTENIDO

| | Pág. |
|---|-----------|
| <i>Resumen</i> | 8 |
| <i>Introducción</i> | 9 |
| 1. Marco metodológico | 33 |
| 1.1 Tipo de estudio..... | 33 |
| 1.2 Método | 33 |
| 1.3 Instrumentos..... | 33 |
| 1.4 Participantes | 33 |
| 1.5 Procedimiento..... | 33 |
| 2. Resultados | 35 |
| <i>Tabla 2. Formula indicador razón corriente</i> | 35 |
| 3. Discusión | 51 |
| 4. Conclusiones | 52 |
| 5. Referencias | 53 |
| 6. Cybergrafia | 54 |
| 7. Anexos | 55 |

INDICE DE TABLAS

| | Pág. |
|---|------|
| Tabla 1. Participación en el mercado..... | 29 |
| Tabla 2. Formula indicador razón corriente | 35 |
| Tabla 3. Formula del indicador prueba acida..... | 37 |
| Tabla 4. Resultados generales del indicador prueba acida | 38 |
| Tabla 5. Formula del indicador capital de trabajo | 38 |
| Tabla 6. Resultados generales del indicador capital de trabajo..... | 39 |
| Tabla 7. Formula del indicador nivel de endeudamiento..... | 39 |
| Tabla 8. Resultados generales del indicador nivel de endeudamiento | 40 |
| Tabla 9. Formula del indicador rotación del activo total..... | 40 |
| Tabla 10. Resultados generales del indicador rotación del activo total..... | 40 |
| Tabla 11. Formula del indicador margen bruto de utilidad..... | 41 |
| Tabla 12. Resultados generales del indicador margen bruto de utilidad..... | 41 |
| Tabla 13. Formula del indicador margen operacional de utilidad..... | 42 |
| Tabla 14. Resultados generales del indicador margen operacional de utilidad | 42 |

INDICE DE FIGURAS

| | Pág. |
|--|------|
| <i>Figura 1.</i> Estructura del sistema financiero Colombiano. Tomado del Banco de la República. Reporte de Estabilidad Financiera, 2003. | 16 |
| <i>Figura 2.</i> Producción Nacional de Textiles y Confecciones US\$ millones entre 2000y 2006 | 29 |
| <i>Figura 3.</i> Importaciones US\$ millones entre 2000 y 2006 | 30 |
| <i>Figura 4.</i> Exportaciones US\$ millones entre 2000 y 2006 | 31 |

INDICE DE ANEXOS

| | Pág. |
|--|------|
| Gráfica 1. Producción Nacional de Textiles y Confecciones US\$ Millones 2000-2006..... | 55 |
| Gráfica 2. Confecciones..... | 56 |
| Gráfica 3. Importaciones US\$ Millones..... | 56 |
| Gráfica 4. Exportaciones US\$ Millones..... | 57 |
| Gráfica 5. Textiles y Confecciones - origen de las importaciones..... | 57 |
| Gráfica 6. Textiles y Confecciones - destino de las exportaciones | 58 |
| Gráfica 7. Razón Corriente | 59 |
| Gráfica 8. Prueba Acida..... | 59 |
| Gráfica 9. Capital Neto de Trabajo..... | 59 |
| Gráfica 10. Nivel de Endeudamiento | 60 |
| Gráfica 11. Rotación de Activo Total..... | 60 |
| Gráfica 12. Margen Bruto de Utilidad..... | 60 |
| Gráfica 13. Margen Operacional de Utilidad | 61 |
| Gráfica 14. Definición Operacional de Variables..... | 62 |

Resumen

ESTADOS FINANCIEROS ASOCIADOS AL PRECIO DE LAS ACCIONES

ESTUDIO DE CASO COLTEJER

ANGELA MARIA SAMPER ORTEGÓN¹

CORPORACION UNIVERSITARIA IBEROAMERICANA

La investigación determina la relación de los estados financieros asociados al precio de las acciones “estudio de caso Coltejer”, los objetivos de la investigación son: a) identificar las variaciones de precios de las acciones de Coltejer frente al año 2002-2007, b) identificar la situación financiera determinada por los indicadores financieros liquidez, endeudamiento, rentabilidad, actividad, c) determinar la metodología que utiliza Coltejer sobre el cálculo de los precios de la acción, y d) identificar la relación que tiene la situación financiera de Coltejer en la emisión de nuevas acciones para la capitalización de las mismas. El método utilizado es el inductivo, ya que conlleva a un análisis de la empresa de Coltejer y su relación con los estados financieros asociados al precio de las acciones en el mercado bursátil Colombiano. Para llevar a cabo esta investigación, se procede a recolectar los datos necesarios donde se tomaron los últimos cinco Estados Financieros como referencia para analizar como Coltejer asigna los precios a las acciones. Estos datos se obtienen directamente de la Base de Datos que otorga Coltejer. El participante de este estudio es el área de contabilidad y finanzas de la empresa Coltejer entre los años 2002-2007. De acuerdo con los resultados encontrados en esta investigación se establece que después de realizar el estudio de correlación de Pearson, no existe una asociación entre los estados financieros y los precios de las acciones, ya que el precio se determina por medio de la oferta y demanda del mercado bursátil.

¹ Samper Ortega, Angela M, Economista, Candidata a Magister en Ciencias Económicas.

Introducción

Coltejer en la gestión de los últimos seis años ha mostrado varias deficiencias en su libre desarrollo empresarial, incluyendo aspectos de cultura organizacional, que deben ser resueltas como parte de la recuperación y la viabilidad de la compañía.

Dada la suficiente información publicada por los medios permite identificar los factores que han llevado a la crisis; la pesada carga salarial, la revaluación del peso y el contrabando de textiles. Con respecto al primer factor, habría que señalar que esas prebendas convencionales de que disfrutaban los trabajadores de Coltejer no son nuevas y no fueron un problema en el pasado, cuando la empresa era competitiva. Lo que ha sucedido recientemente, y que ha generado las dificultades, incluyendo la competencia del contrabando, es la enorme revaluación del peso lo que forja excelentes condiciones para el ingreso de la inversión extranjera relacionada con la cadena textil confección, generando grandes perturbaciones negativas que han impedido el buen éxito del sector textil – confección.

Los resultados de la operación de Coltejer, tal como se muestran en los estados financieros del año 2002 al 2007 presentados al público, pueden sin ninguna duda, calificarse como preocupantes.

Coltejer presenta un grave problema de competitividad que se expresa, por un lado, en unos costos de producción excesivamente altos (más del 90% del

valor de los ingresos), que le dejan un margen muy estrecho de rentabilidad bruta. Y por otro lado, en una obsolescencia evidente de su maquinaria y equipos, los cuales se han venido depreciando de forma acelerada en los últimos años, sin que la empresa haya tenido un interés real por actualizarlos como lo muestran, por ejemplo, las cifras sobre propiedad, planta y equipo, que presentan tasas negativas desde 2001.

En los años 2002 al 2007 esta empresa ha venido acumulando pérdidas año tras año, y la situación se agrava por las difíciles condiciones que tiene la industria textil en el mercado interno y en los mercados internacionales. Internamente, el mercado es muy estrecho y está saturado por la oferta de las textileras paisas y bogotanas, y por el contrabando proveniente principalmente de China; externamente, no la favorece para nada la tasa de cambio. Las deudas de la textilera dentro los últimos 6 años han sido calculadas en unos 430.000 millones de pesos y del proceso que se surte hoy, a instancias de la Superintendencia de Valores, depende el desarrollo que tendrá en los próximos cuatro meses el proceso de negociación de fórmulas para acordar los pagos.

De seguir en esta situación los estados financieros que muestra Coltejer y la propuesta de venderla a cualquier precio o de cerrarla, indican que para la organización Ardila Lulle esta empresa deja de ser atractiva desde hace tiempo. Teniendo en cuenta que Coltejer viene con una caída financiera perdió mucha credibilidad en el mercado, y así es muy difícil la inyección de capital por parte de los inversionistas ya que si no se ve la liquidez de la empresa tampoco

tendría compra de acciones, esto acarrea muchos problemas por que al no haber capital para producir, Coltejer se vendría nuevamente al piso.

Por consiguiente, la situación de la industria textil no es fácil, por la pérdida de competitividad en los mercados internacionales, en buena parte por efecto de la obsolescencia tecnológica y por la reevaluación de la moneda y la invasión de China e India, con precios increíblemente bajos, que muchos consideran una práctica desleal de comercio. A eso se suma la incertidumbre por la aprobación del TLC con Estados Unidos, uno de los mercados más importantes para textiles y confecciones colombianos.

La decisión de los trabajadores de Coltejer de aceptar una fórmula que permita la capitalización de las acreencias laborales abre la posibilidad de salvar una de las más emblemáticas empresas nacionales; la sustitución de deudas laborales por acciones no implica necesariamente la salvación de la empresa, pero es un paso muy importante, al que se deben sumar otros, comenzando porque sus accionistas renuncien a cualquier expectativa de utilidad a corto plazo. Con la decisión de 'limpiar' sus estados financieros de la abultada carga prestacional acumulada, sus propietarios tienen ahora el encargo de hacer viable la empresa con una inyección de capital, seguramente de un socio extranjero, el cual no solo comprará las acciones a los trabajadores sino que deberá someterla a una importante transformación para recuperar su capacidad de competir. No es fácil, pero es la única opción.

La investigación determina el punto de asociación de los estados financieros de los que depende el reparto de dividendos y la creación de

nuevas acciones, se establecen los estados financieros para toma de decisiones trascendentales para la compañía; de un buen análisis financiero efectuado a los estados se determina el nivel de competencia de la acción frente al mercado.

Por esta razón en esta investigación se planteó como problema de investigación ¿de qué forma los estados financieros de Coltejer tienen asociación con el precio de las acciones en el mercado colombiano en el periodo comprendido entre 2002 y 2007? Esto dio origen a las siguientes subpreguntas: ¿cuáles son las variaciones de precios de las acciones de Coltejer frente al año 2002-2007?, ¿cuál es la situación financiera determinada por los indicadores financieros liquidez, endeudamiento, rentabilidad, actividad?, ¿cuál es la metodología que utiliza Coltejer sobre el cálculo de los precios de la acción?, ¿qué relación tiene la situación financiera de Coltejer en la emisión de nuevas acciones para la capitalización de las mismas?

Por consiguiente y para resolver los interrogantes anteriormente mencionados, la investigación se basó en el siguiente marco de referencia:

La investigación que se desarrollará en la Compañía Colombiana de Tejidos S.A. COLTEJER que fue fundada por Alejandro Echavarría el 22 de octubre de 1907, con mil pesos oro, cuatro telares y doce hombres. Siete años más tarde, el aporte de capital permite a la empresa hacer frente a nuevas necesidades al completar 130 telares manuales y un equipo de máquinas circulares para tejido de punto y tintorería.

Durante los años veinte, llegan al país los primeros telares automáticos accionados con electricidad y Coltejer compite en el mercado con tres textileras más. Aunque afectada por la recesión de los años treinta, la compañía inicia en ésta década el proceso de estampación y modernizan los procesos de acabados, noticia bien recibida por los consumidores, con lo cual fue posible ofrecer géneros blancos aprestados para camisería de hombre, famosos por su acabado inglés y su reconocido brillo de algodón mercerizado.

Durante la década de los años cuarenta y cincuenta la compañía vive una de las etapas más decisivas, caracterizada por su expansión y consolidación. Así lo confirman la compra de las fábricas Rosellón en 1942, Sedeco en 1944, y Medias Fatesa (hoy Coltepunto) en 1950, como también la construcción y puesta en marcha de la Planta de Acabados en 1953, la adquisición de Textiles Doña María y la hilandería Coltehilos en 1957. Dichas adquisiciones permitieron aumentar la productividad y también realizar las primeras exportaciones en telas e hilazas.

Es también, durante este período, cuando se proyecta con mayor fuerza el aporte de Coltejer en el desarrollo socioeconómico del país y por ende, se toma una mayor conciencia de su responsabilidad como empresa generadora de empleo y de su compromiso social con la familia del trabajador y la comunidad.

Hacia 1961, Coltejer es ya la primera textilera de América Latina. Estas décadas de los sesentas y setentas se estructuran en torno a una política

renovadora de descentralización y diversificación, dando además gran impulso a las actividades de tipo cultural² [\(Suarez, 2008\)](#).

En la actualidad la compañía procesa anualmente 30.000 toneladas de fibra (algodón, poliéster, lino y nylon) en 186.776 husos y produce 100 millones de metros cuadrados de tela en 1.305 telares”.

Buitrago ~~(2008)~~ encontró que:

El negocio textilero de Colombia cambió, al modificarse la relación de fuerzas con la entrada de los mexicanos, que antes de adquirir a la colombiana ya le competían con telas importadas. Coltejer, que lucha por cumplir sus cronogramas de empalme entre la antigua y la nueva administración, diseña su nueva estrategia a futuro mientras comienza a encender de nuevo su producción que se encuentra detenida por el momento de transición. ~~(2008: P 26)~~

De acuerdo con el presidente de Ascoltex, Iván Amaya, el tamaño de sus negocios en el momento "está muy compartido entre las empresas mencionadas". Lo cierto es que Fabricato y Coltejer venden todo el índigo que producen y como es insuficiente el país debe importar desde Brasil, Perú, México y Estados Unidos. La demanda es superior a la producción interna, y por eso hubo ensanches de producción de las dos textileras en los últimos años. ~~—~~ Según Andrés Jiménez, analista de Interbolsa, (en lo

~~²—Suarez, A. (2008). Historia de Coltejer. Recuperado en noviembre 12, 2008 disponible en <http://www.coltejer.com.co/empresa.htm>~~

corrido del 2008) las grandes multinacionales que se abastecen de índigo para sus marcas como Levi's, Polo o Wrangler Lee y muchos jugadores brasileños, asiáticos e incluso la misma Kaltex, podrían estar interesados en adquirir una empresa que como Fabricato produce el índigo que ellos necesitan”³ [Buitrago \(2008: XX\)](#).

Después de lo anteriormente expuesto,— la estructura del Sistema Financiero Colombiano,— la economía, las actividades productivas y la distribución de los bienes físicos requieren de financiación para su funcionamiento, es decir, que demanden recursos financieros y a su vez, existen en la economía personas naturales y empresas públicas o privadas con excedentes monetarios que ofrecen recursos financiero, la transferencia de unos a otros se realiza gracias a la intermediación de las entidades especializadas, oferentes, demandantes e instrumentos que intervienen en, el proceso de transferencia de recursos financieros, denominado Sistema Financiero.

³ ~~Buitrago, A. (2008).Tras la venta de Coltejer, ¿Cuál es el Futuro de Fabricato? Recuperado en noviembre 22, 2008 disponible en <http://www.portafolio.co/archivo/documento/MAM-3063768>.~~

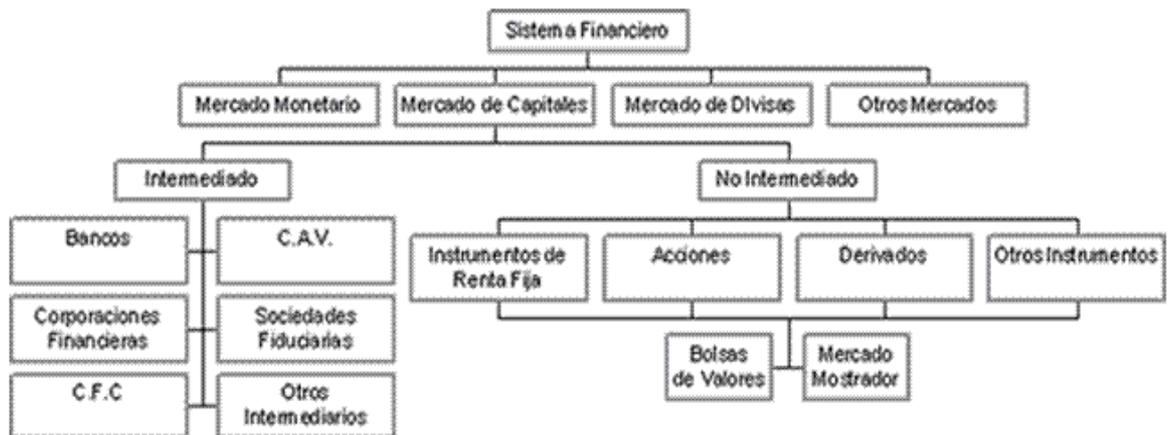


Figura 1. Estructura del sistema financiero Colombiano.

Fuente: [Banco de la República \(2003\)](#)

Baena (2008) define el sistema financiero como el conjunto de instituciones cuyo objetivo es canalizar el excedente que generan las unidades de gasto con superávit para encauzarlos hacia las unidades que tienen déficit” (2008:p. 84) se encuentra la bolsa de valores entidad donde se denotan el mercado de valores. Por su parte, Diulio (1991) dice que es el conjunto de mecanismos que se encuentran a disposición de la economía para cumplir la función básica de asignación y distribución de los recursos de capital, riesgos, control e información asociados a los procesos de transferencia del ahorro a la inversión.

Para entender lo anterior descrito debemos hablar de la política monetaria, Gimeno y Guirola (1995) dicen que “es el conjunto de medidas que adopta la autoridad monetaria con el propósito de buscar la estabilidad del valor del dinero e, igualmente, evitar desequilibrios prolongados en la balanza de pagos” (p. 62).

Gimeno y Guirola (1995) señalan que:

“La oferta monetaria es el volumen de dinero que se encuentra disponible en la economía de un país en un momento determinado. Ésta corresponde, en su forma más simple, al efectivo que se encuentra en poder del público y a los depósitos en cuentas corrientes de la banca, los cuales son transferibles por medio de cheques. La oferta monetaria tiene una fuerte influencia sobre aspectos como la inflación y la desaceleración de la economía.”-
(p.1995: 65)

El Banco de la República es la autoridad monetaria en Colombia y por mandato Constitucional debe mantener el índice de inflación en niveles aceptables con el fin de garantizar un adecuado desempeño de la actividad económica. Cuando hay mucho dinero en circulación, las personas disponen de más recursos para adquirir bienes, sin embargo, si este nivel es excesivo, la demanda de bienes es mayor que la capacidad productiva del país, presentándose, entonces, una escasez de bienes y, como consecuencia, un aumento del precio de éstos, lo que hace que se de un fenómeno de inflación. Por el contrario, si la cantidad de dinero en circulación en la economía es baja, el público no tiene dinero para comprar bienes o demanda una cantidad menor que la que se puede ofrecer según la capacidad productiva del país, por lo que las empresas se ven en problemas para vender sus productos, se presenta una abundancia de bienes y, consecuentemente, el precio de éstos baja, produciéndose, por lo tanto, el efecto contrario a la inflación, llamado deflación. Según esto,

para que exista un buen desempeño de la economía debe haber un equilibrio entre el dinero que se encuentra en circulación y los bienes que se encuentran disponibles en la economía.

Para poder controlar la oferta monetaria, el Banco de la República utiliza herramientas como las tasas de interés (aumentándolas para incentivar el ahorro o disminuyéndolas para incentivar el consumo), “los volúmenes de crédito, el encaje bancario (aumentándolo para reducir el dinero en circulación o reduciéndolo para lograr el efecto contrario), la emisión de dinero, el movimiento internacional de capitales” [Autor \(año: página\)](#) .

La política monetaria está estrechamente ligada a la política cambiaria y según Gimeno y Guirola (1995) dicen que la política cambiaria garantiza el adecuado control de la cantidad de dinero en circulación, y la política fiscal se da cuando la autoridad monetaria debe otorgar créditos al sector fiscal o financiarle sus déficit presupuestarios.

Mankiw ~~(2004)~~ dice que:

“La oferta se refiere a la función o curva que describe una relación entre las cantidades del producto que las empresas están dispuestas a ofrecer a diferentes precios, considerando constantes otros factores como la tecnología, los costos y los precios de los bienes relacionados, los cuales pueden influir en la decisión de los

productores pues los precios pueden reflejar la rentabilidad y motivar una mayor o menor producción si son altos o bajos, respectivamente. La cantidad ofrecida varía en el mismo sentido a los cambios en los precios (pendiente positiva o relación directa), así que un aumento del precio lleva a un incremento en la cantidad ofrecida, y una reducción del primero se asocia con una disminución de la segunda. Estos cambios se refieren a la cantidad ofrecida, impulsados por la variación del precio, pero si se presentan variaciones en los demás factores (exógenos), entonces lo que sucede es un cambio en la oferta, así que la curva se desplaza hacia la derecha o hacia la izquierda.” (p.2004: 45)

Por otra parte, Mankiw (2004) dice que:

“La demanda se refiere a la función o curva que describe una relación entre las cantidades del producto que los individuos están dispuestos a adquirir a diferentes precios, considerando constantes otros factores como el ingreso, los gustos y los precios de otros productos que pueden sustituir o complementar el consumo” en general, la cantidad demandada varía en sentido contrario a los cambios en los precios (pendiente negativa o relación inversa), así que un aumento del precio lleva a una reducción en la cantidad demandada, y una reducción del primero se asocia con un aumento de la segunda “estos cambios se refieren a la cantidad demandada, impulsados por la variación del precio, pero si se presentan variaciones en los demás factores (exógenos),

entonces lo que sucede es un cambio en la demanda, así que la curva se desplaza hacia la derecha o hacia la izquierda” (2004:p. 46)

Mankiw (2004) dice que:

“El equilibrio de mercado representa la situación en la cual la cantidad ofrecida y la cantidad demandada son las mismas para un precio determinado y significa que el mercado se vacía, en el sentido de que los consumidores adquieren lo que están dispuestos a comprar a ese precio y los productores podrán vender lo que están dispuestos a ofrecer al mismo precio, exactamente la misma cantidad demandada” (p.2004: 48)

Se tiene entonces un precio de equilibrio y una demanda de equilibrio que dan cuenta de uno de los resultados más importantes de la competencia perfecta, ya que a partir del intento de cada uno de los agentes por alcanzar lo mejor para sí, al enfrentarse en la puja por el precio y adquirir o vender las cantidades del bien característico, se alcanza un estado en el que además se tiene la tendencia a permanecer en él ésta es la noción más simple de equilibrio.

En efecto una acción es un título que:

Establece la participación proporcional que su poseedor tiene en el capital de una empresa. Como tal, la acción convierte a su titular en propietario y socio capitalista de la firma en proporción al monto de acciones que ha suscrito. En la misma medida le confiere el derecho a

votar en las asambleas generales de la empresa y a recibir los dividendos que le corresponden de acuerdo a las ganancias que se hayan obtenido. La clase y el número de acciones que posee una persona definen sus derechos y la magnitud de su propiedad. Dicho privilegio puede referirse al pago de dividendos, a la devolución del capital en el caso de liquidación de la sociedad o al derecho a voto. En el caso de liquidación de la sociedad o al derecho a voto. En otros casos las acciones preferidas no tienen derecho a voto porque las empresas las emiten como una forma de obtener recursos financieros, ofreciendo atractivas condiciones a los inversionistas como por ejemplo un dividendo fijo garantizado⁴ ([Grupo Accounting, 2009](#)).

En otros casos, las acciones preferidas no tienen derecho a voto porque las empresas las emiten como una forma de obtener recursos financieros, ofreciendo atractivas condiciones a los inversionistas, pero sin tener que ceder el control sobre la marcha de la misma.

Las acciones, por otra parte, pueden ser:

A la orden, cuando figura en ellas el nombre de su poseedor, y al portador, cuando son suscritas sin tal especificación. Las primeras se traspasan mediante endoso, en tanto que las segundas son compradas y vendidas libremente en la bolsa de valores donde se cotizan. El precio al que se negocian las acciones refleja tanto su valor nominal, el valor inicial

⁴ ~~Grupo Accounting. (2009). Recuperado en noviembre 22, 2009 disponible en <http://grupoaccounting.com/articulos/%C2%BFque es una accion->~~

al cual fueron emitidas, como la actitud de confianza o desconfianza que tengan los inversionistas ante el desempeño de la empresa emisora: expectativas ante los dividendos futuros, ampliaciones.

A continuación se van a definir los conceptos que se utilizaron para el desarrollo de la investigación:

Acción Ordinaria puede ser definida como aquella “acción que tiene la característica de conceder a su titular derechos económicos y no económicos provenientes de la participación en el capital de la entidad emisora”⁵

Acción Preferencial es aquella “que da a su poseedor prioridad en el pago de dividendos y/o en caso de disolución de la empresa, el reembolso del capital. Tiene prerrogativas de carácter económico que pueden ser acumulativas, según los estatutos”⁶ [Zona de Accionistas \(2008\)](#)

Por otra parte, una acción privilegiada es aquella que:

Otorga a su titular, además de los derechos consagrados para las acciones ordinarias, los siguientes privilegios: un derecho preferencial para su reembolso en caso de liquidación hasta la concurrencia de su valor nominal, un derecho a que de las utilidades se les destine, en primer término, una cuota determinable, acumulable o no. La acumulación no podrá extenderse a un período superior a 5 años, y cualquier otra

⁵ Zona Accionistas. (2008). Recuperado en noviembre 22 de 2008 disponible en <http://www.etb.com.co/acciones/?pag=faq>

⁶ ~~Glosario de Términos Económicos (2008). Recuperado en noviembre 22 de 2008 disponible en <http://investigaciones.bancolombia.com/espanol/glosariobco/dl/Glosarioterminoseconomicos.pdf>~~

prerrogativa de carácter exclusivamente económico, y en ningún caso podrán otorgarse privilegios que consistan en voto múltiple, o que priven de sus derechos de modo permanente a los propietarios de acciones comunes.⁷ ([Glosario de Términos Económicos, 2008](#))

La bolsa de valores calcula el precio de las acciones por medio del Índice de la Bolsa de Valores de Colombia es el IGBC, el cual corresponde al indicador bursátil del mercado de acciones, refleja el comportamiento promedio de los precios de las acciones en el mercado, ocasionado por la interacción de las fluctuaciones que por efecto de oferta y demanda sufren los precios de las acciones. El índice de la Bolsa de Valores de Colombia-IGBC mide de manera agregada la evolución de los precios de las acciones más representativas del mercado. El objetivo principal es reflejar la variación en el tiempo del precio de tal forma que cumpla el requisito de replicabilidad, es decir, que a partir del mismo se pueda conformar un portafolio con las acciones del índice y así tener una base fundamental para la construcción de productos derivados.

Para la composición del Índice General se buscaron las acciones más representativas en función de su rotación y frecuencia, de esta forma el número de acciones que compone la canasta para el índice será variable y se calculará cada trimestre así: enero-marzo, abril-junio, julio-septiembre, octubre-diciembre, el último día hábil del trimestre anterior por ejemplo: vigencia enero-marzo, se calcula el 28 de diciembre del 2006 y empieza a regir el 2 de enero del 2007. El

⁷-Glosario de Términos Económicos (2008). Recuperado en noviembre 22 de 2008 disponible en <http://investigaciones.bancolombia.com/espanol/glosariobeo/dl/Glosarioterminoseconomicos.pdf>

índice general se calculará en cada instante de las negociaciones y el valor definitivo del día será calculado 30 minutos después del cierre del mercado. Las acciones que constituyen la canasta para el índice general son las que cumplen con las siguientes condiciones: son las acciones con una rotación en el último semestre mayor o igual al 0,5%. La rotación se calcula como la sumatoria de las rotaciones diarias durante el último semestre. Para calcular la rotación se excluyen las ofertas de democratización del mercado secundario, las operaciones a plazo, las operaciones de mercado primario y las operaciones de martillo. Para las empresas la totalidad de las operaciones producto de esa rueda se reemplazará por la cantidad del día en que más operaciones se hayan realizado en el último año. Cumplido el primer requisito se seleccionan las acciones cuya frecuencia de negociación en el trimestre inmediatamente anterior sea superior o igual al 40%, excluyendo ofertas de democratización del mercado secundario, martillos y operaciones a plazo y de mercado primario.

Para completar la información del mercado accionario se calculan también algunos índices sectoriales los cuales inicialmente serán: Sector Industrial (INDC), Sector Financiero (FINC), Sector Servicios Varios (VARC), Sector Agrícola (AGRC), Sector Comercio (COMC), Sector Servicios Públicos (PUBC) y Sector Sociedades Inversoras (INVC). Para conformar cada sector, se tiene en cuenta la clasificación sectorial que hace la Superintendencia Financiera. Los índices sectoriales estarán conformados por todas las acciones inscritas en bolsa que pertenezcan al sector, por lo tanto la única diferencia

entre el índice general y los sectoriales es el criterio de selección de la canasta.

Las acciones que constituyen la canasta para los índices sectoriales son todas las que pertenezcan al sector.

Díaz (2006) señala respecto a los Estados Financieros que:

“Son el conjunto de informes preparados bajo la responsabilidad de los administradores del negocio, con el fin de darles a conocer a los usuarios la situación financiera y los resultados operacionales de la empresa en un período determinado. Los análisis de estados financieros también conocidos como análisis económico financiero, análisis de balances o análisis contable es un conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y perspectiva de la empresa, con el fin de poder tomar decisiones adecuadas” (p.2006: 162)

Díaz (2006) expone que:

“El balance general comprende el análisis de las propiedades de una empresa y la proporción en que intervienen los acreedores y los accionistas o dueños de tal propiedad, expresados en términos monetarios. Por lo tanto, es un estado que muestra la situación financiera y la denominación más adecuada es estado de la situación financiera. Se compone de: El activo: Es la representación financiera de un recurso obtenido por el ente económico, como resultado de eventos pasados, de cuya utilización se espera que fluyan beneficios futuros; El pasivo: Es la

representación financiera de una obligación presente del ente económico, derivada de eventos pasados, en virtud de la cual se reconoce que en el futuro deberán transferirse recursos o proveer servicios a otros entes; El Patrimonio: Es el valor residual de los activos del ente económico, después de deducir todos sus pasivos”- (~~p-2006~~: 165)

Díaz (~~2006~~)-expone que:

“El estado de resultado o estado de pérdidas y ganancias es un documento contable que muestra detalladamente y ordenadamente la utilidad o pérdida del ejercicio. La primera parte consiste en analizar todos los elementos que entran en la compra-venta de mercancía hasta determinar la utilidad o pérdida del ejercicio en ventas” (~~pp-2006~~: 169-172).

Esto quiere decir la diferencia entre el precio de costo y de venta de las mercancías vendidas. Para determinar la utilidad o pérdida en ventas, es necesario conocer, Ventas Netas, Compras totales o Brutas, Compras netas y costo de lo vendido

El pilar fundamental del análisis financiero esta contemplado en la información que proporcionan los estados financieros de la empresa, teniendo en cuenta las características de los usuarios a quienes van dirigidos y los objetivos específicos que los originan, entre los más conocidos y usados son el Balance General y el Estado de Resultados. Uno de los instrumentos más

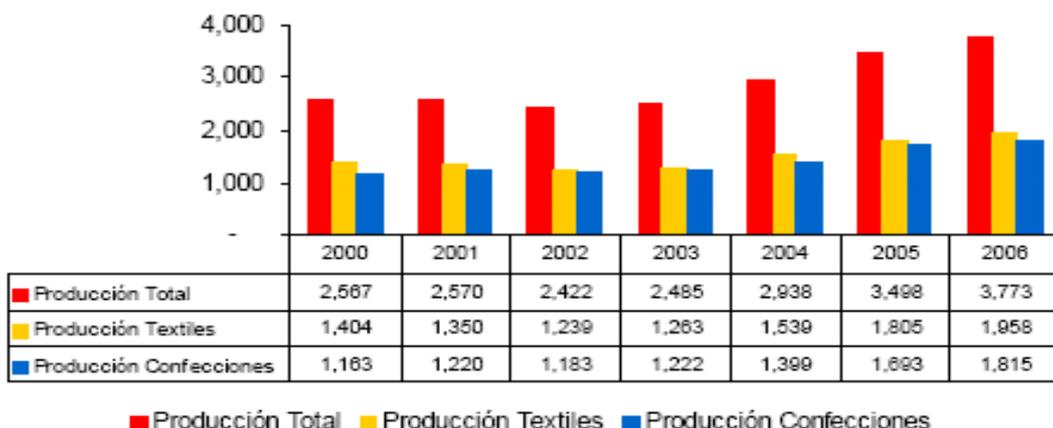
usados para realizar análisis financiero de entidades es el uso de las Razones Financieras, ya que estas pueden medir en un alto grado la eficacia y comportamiento de la empresa. Estas presentan una perspectiva amplia de la situación financiera, puede precisar el grado de liquidez, de rentabilidad, el apalancamiento financiero, la cobertura y todo lo que tenga que ver con su actividad. Las Razones Financieras Weston y Copeland (1994) dicen que son comparables con las de la competencia y llevan al análisis y reflexión del funcionamiento de las empresas frente a sus rivales; estas se clasifican en cuatro grupos: De liquidez, rentabilidad, endeudamiento, rentabilidad, cobertura”.

La industria textil y de confecciones, ha sido históricamente muy importante para Colombia. En los últimos años ha cobrado importancia por el crecimiento que ha traído, el aumento de las exportaciones, y los tratados de preferencia arancelarias que han fomentado el comercio internacional.

El sector de textiles y confecciones representa una de las industrias más importantes del país, cuenta con 100 años de experiencia en producción y genera aproximadamente 600 mil empleos entre directos e indirectos, además, participa con el 10,3% del PIB manufacturero y con el 1,6% del total del PIB nacional. Adicionalmente, Colombia se ha convertido en uno de los principales centros de moda en Latinoamérica donde ferias como Colombiatex y Colombiamoda que reúnen a empresarios de varios países, destacan las ventajas de la industria, la

calidad, diseño y los grandes avances en materia de moda. De acuerdo a cifras suministradas por ASCOLTEX Asociación Colombiana de textileros, la producción del sector se ha incrementado en 47% entre 2002 y 2006, y en el último año se exportó el 36% de la producción nacional. Dentro de las características del sector es importante destacar que la industria de textiles y confecciones comprende todas las actividades desde la producción de materia prima (fibras naturales, artificiales y sintéticas) hasta la manufactura de productos terminados. Dentro de los procesos intermedios de *koontz* se destacan: fabricación de hilos (hilatura), el tejido (plano y de punto) y el teñido y acabado de telas. Ver figura 2.

Producción Nacional de Textiles y Confecciones
US\$ Millones
2000 – 2006



Fuente: DANE – ASCOLTEX

Figura 2. Producción Nacional de Textiles y Confecciones US\$ millones entre 2000y 2006

Fuente: Proexport

Dentro del sector, por monto de ventas, las empresas más importantes en 2006 en el sector textil y de confección fueron Manufacturas Eliot (10,1%) y Textiles fabricato tejicondor (12,7%). En la tabla 1 aparecen el resto de empresas y su respectiva participación en el mercado.

Tabla 1. *Participación en el mercado*

CONFECCIONES

| EMPRESA | VENTAS 2006 (US\$ MILLONES) | PARTICIPACIÓN (%) |
|--|-----------------------------------|----------------------|
| MANUFACTURAS ELIOT S.A. | 185 | 10,1% |
| CONFECCIONES LEONISA S.A. | 111 | 6,1% |
| VESTIMUNDO S A | 100 | 5,4% |
| FABRICA DE CALCETINES CRYSTAL S A | 85 | 4,6% |
| COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL JEANS S.A. | 74 | 4,0% |
| PERMODA S A | 64 | 3,5% |
| COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL EXPOFARO S.A | 58 | 3,2% |
| INDUSTRIAS CANNON DE COLOMBIA S.A. | 55 | 3,0% |
| DISTRIBUIDORA DE TEXTILES Y CONFECCIONES S.A. DI | 53 | 2,9% |
| C.I. HERMECO S.A. | 44 | 2,4% |
| Subtotal | 830 | 45,3% |
| Otras | 1.003 | 54,7% |
| Total | 1.833 | 100,0% |

TEXTILES:

| EMPRESA | VENTAS 2006 (US\$ MILLONES) | PARTICIPACIÓN (%) |
|---|-----------------------------------|----------------------|
| TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR S.A. | 251 | 12,7% |
| COMPANIA COLOMBIANA DE TEJIDOS S.A. | 140 | 7,1% |
| PROTELA S A | 78 | 3,9% |
| LAFAYETTE S.A. | 69 | 3,5% |
| TEXTILIA LTDA | 51 | 2,6% |
| TEXTILES MIRATEX S.A. | 47 | 2,4% |
| HILANDERIAS UNIVERSAL S.A. UNIHILLO | 45 | 2,3% |
| MERCADEO Y MODA S.A | 38 | 1,8% |
| STUDIO F INTERNATIONAL FASHION CORPORAT | 35 | 1,8% |
| DANNY VENTA DIRECTA S A | 34 | 1,7% |
| Subtotal | 784 | 39,7% |
| Otras | 1.189 | 60,3% |
| Total | 1.973 | 100,0% |

Fuente: Coltejer S.A

Las importaciones de Textiles tuvieron una tasa de crecimiento del 22.3%, al pasar de importar US\$ 774 millones en 2005 a US\$ 947 millones en 2006. Mientras que en la importación de Confecciones creció un 23.4%, al pasar de importar US\$ 141 millones en 2005 a US\$ 174 millones en 2006. Ver figura 3



Figura 3. Importaciones US\$ millones entre 2000 y 2006

Fuente: Proexport

Estados Unidos es el mayor socio comercial de Colombia para este sector, en 2006 importó el 33% y fue seguido por Venezuela, México y Ecuador, con participaciones del 26%, 11% y 8% respectivamente. (Ver grafica 6 - anexos). Estos cuatro países importaron el 79% del total de las ventas externas de textiles y confecciones de Colombia y las exportaciones hacia estos destinos pasaron de US\$ 986 millones a US \$ 1.044 millones. Por el lado de las importaciones, en 2006, el mayor proveedor de textiles y confecciones fue Estados Unidos con una participación de 19%, en su orden le siguen países como China, México y Taiwán, con participaciones de 16%, 6% y 6%. Ver figu

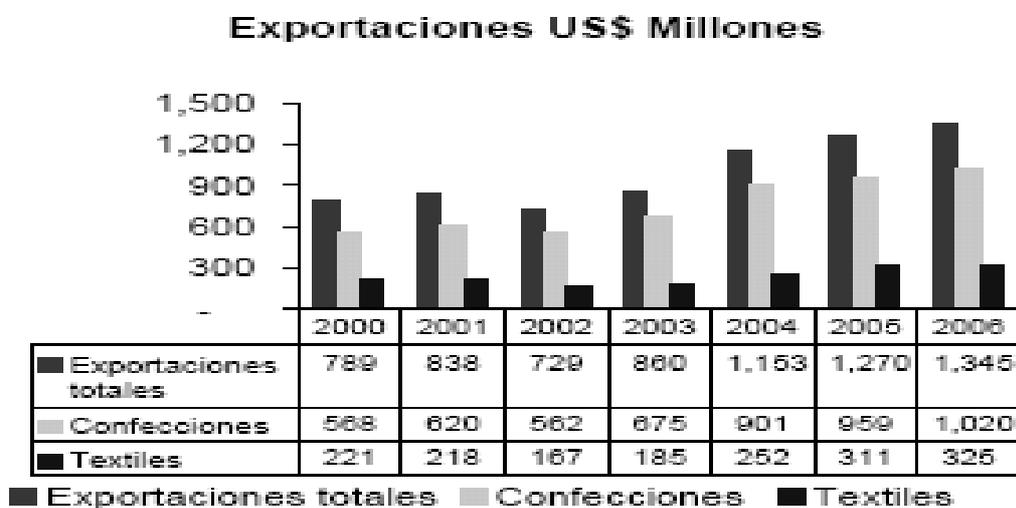


Figura 4. Exportaciones US\$ millones entre 2000 y 2006

Fuente: Proexport

Los objetivos que se tuvieron en cuenta en esta investigación fueron: a) determinar de qué forma los estados financieros de Coltejer tiene asociación con el precio de las acciones en el mercado Colombiano comprendido en el periodo 2002-2007, b) Identificar las variaciones de precios de las acciones de Coltejer frente al año 2002-2007. c) identificar la situación financiera determinada por los indicadores financieros liquidez, endeudamiento, rentabilidad, actividad, d) determinar la metodología que utiliza Coltejer sobre el cálculo de los precios de la acción y e) identificar la relación que tiene la situación financiera de Coltejer en la emisión de nuevas acciones para la capitalización de las mismas.

Hipótesis:

Ha: El precio de las acciones lo determina únicamente el movimiento contable que muestran los estados financieros de la empresa Coltejer, en el periodo de 2002 al 2007.

Ho: el precio de las acciones no se asocian únicamente a que se determine el precio teniendo en cuenta los estados financieros, si no que además tiene en cuenta, variables económicas, como el comportamiento de la acción en la bolsa de valores

Por otra parte, se define las variables identificadas respectivamente para así acudir a una información más eficiente y eficaz y dar una conclusión concreta que se muestran finalizando el trabajo. Ver anexo 14

1. Marco metodológico

1.1 Tipo de estudio

Este tipo de investigación es correlacional por que “establece el comportamiento concreto y comprueba la asociación entre dos variables que una de ellas no se puede manipular”. (Méndez, 1995, p. 134)

1.2 Método

El método utilizado es el inductivo, ya que conlleva a un análisis de la empresa de Coltejer y su relación con los estados financieros asociados al precio del las acciones en el mercado Colombiano.

1.3 Instrumentos

Establecido los parámetros dentro de los cuales se va a llevar a cabo esta investigación, se procederá a recolectar los datos necesarios donde se tomaran los últimos cinco Estados Financieros como referencia para analizar como Coltejer asigna los precios a las acciones. Estos datos se obtendrán directamente de la Base de Datos que nos otorga previamente Coltejer.

1.4 Participantes

Actuaron como participantes de este estudio el área de contabilidad y finanzas de la empresa Coltejer entre los años 2002-2007.

1.5 Procedimiento

Se utilizó el coeficiente de correlación de Pearson ya que Kazmier, ~~L~~, Arrioja, ~~R~~, Hano, ~~M~~, (~~2006~~) lo describe como: “un índice estadístico que mide la relación lineal entre dos variables cuantitativas”. (~~p-2006~~ 89)

Fases

Primero: Recolección de información del estado financiero, económico, contable, social y político de Coltejer.

Segundo: Recolección y transcripción de los Estados Financieros de los años 2002 al 2007 de Coltejer.

Tercero: Análisis e interpretación de los datos recolectados, para lograr así responder a las preguntas de investigación.

Cuarto: Dependiendo de los resultados obtenidos en la fase tercera, se dará conclusión de acuerdo al método estadístico escogido para poder determinar la hipótesis que se seleccionará, al igual que cumplir con los objetivos planteados al comienzo de este proyecto.

2. Resultados

Inicialmente se hizo un análisis completo de la situación financiera de la empresa Coltejer, obteniéndose los siguientes resultados:

Indicadores Financieros:

El análisis permite caracterizar a la entidad en unas pocas dimensiones básicas consideradas como fundamentales para evaluar el estado de la empresa. El análisis de las razones financieras es el método más usado para determinar las fortalezas y debilidades de la entidad.

Razón Corriente:

Trata de verificar las disponibilidades de la empresa, a corto plazo para afrontar sus compromisos también a corto plazo. En la tabla 2 se puede apreciar la formula usada para calcular este indicador.

Tabla 2. *Formula indicador razón corriente*

| RAZON CORRIENTE | | | | |
|-----------------|---|------------------|---|--|
| Razón corriente | = | Activo corriente | = | |
| | | Pasivo corriente | | |

Los resultados obtenidos para el periodo comprendido entre 2002 y 2007 fueron los siguientes:

Años 2002 \$124.250.942 / 102.532.534 = miles 1.2118%

Años 2003 \$118.084.812 / 108.328.498 = miles 1.0901%

Años 2004 \$156.897.465 / 142.777.431 = miles 1.0989%

Años 2005 \$216.809.792 / 210.784.958 = miles 1.0286%

Años 2006 \$246.006.627 / 246.287.714 = miles 0.9989%

Años 2007 \$317.000.613 / 250.927.591 = miles 1.2633%

Esto quiere decir que la empresa por cada peso que debe, tiene 1.1153 pesos para pagar o respaldar las deudas teniendo en cuenta la situación financiera entre los periodos del 2002 al 2007.

Como se observa, este dato permite determinar la capacidad de pago que tiene COLTEJER. El cual nos indica que entre mayor sea la razón resultante, mayor solvencia y capacidad de pago tiene, lo cual fue una garantía tanto para la empresa que no presento problemas para pagar sus deudas, como para sus acreedores, puesto estos tuvieron certeza de que su inversión no se perdería y que estaría garantizada.

Es preciso aclarar que este indicado por sí solo no nos dice mucho, puesto que si bien se muestra la cantidad de activos que en un momento dado la empresa tiene para respaldar sus pasivos a corto plazo, no garantiza que estos activos puedan significar un flujo de efectivo suficiente para cumplir con sus obligaciones.

Teniendo en cuenta lo anterior el punto principal de análisis es la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones corrientes, guardando cierto margen de seguridad en previsión de alguna reducción o ~~perdida~~perdida en el valor de

los activos corrientes. En la eventualidad de que esos activos corrientes por suficientes que sean no se puedan vender para pagar los pasivos, existe la última alternativa de entregarlos a los proveedores y acreedores como pago, es decir, hacer un pago en especie, solución que no conviene a ninguna de las partes, por lo cual la verdadera capacidad de pago debe medirse con una serie de indicadores complementarios.

Prueba Acida:

Pretende verificar la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes pero sin depender de la venta de sus existencias, es decir, básicamente con sus saldos de efectivo, el producido de sus cuentas por cobrar, sus inversiones temporales y algún otro activo de fácil liquidación que pueda haber diferentes a los inventarios. En la tabla 3 se puede apreciar la fórmula usada para calcular este indicador.

Tabla 3. *Fórmula del indicador prueba acida*

| PRUEBA ACIDA | | |
|--------------|---|--------------------------------|
| Prueba Acida | = | Activo corriente – Inventarios |
| | | Pasivo corriente |

En este indicador presenta una prueba ácida de 0.5796 para el año 2002 y 1.0477 para el año 2007, esto quiere decir que por cada peso que se debe a corto plazo se contó para su cancelación 0.5796 en el año 2002 y 1.0477 para el año 2007 en activos corrientes de fácil realización. Los resultados generales de la prueba acida se encuentran descritos en la tabla 4.

Tabla 4. *Resultados generales del indicador prueba acida*

| AÑO | | | | | |
|-------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| 0,579576576 | 0,48174293 | 0,596566911 | 0,71710561 | 0,73003512 | 1,04772411 |

Capital neto de trabajo:

Son aquellos recursos que requiere la empresa para poder operar, en este sentido el capital de trabajo es lo que comúnmente conocemos activo corriente. (Efectivo, inversiones a corto plazo, cartera e inventarios).

La empresa para poder operar, requiere de recursos para cubrir necesidades de insumos, materia prima, mano de obra, reposición de activos fijos, etc. Estos recursos deben estar disponibles a corto plazo para cubrir las necesidades de la empresa a tiempo.

Para determinar el capital de trabajo de una forma mas objetiva, se debe restar de los Activos corrientes, los pasivos corrientes. De esta forma obtenemos lo que se llama el capital de trabajo neto contable. Esto supone determinar con cuantos recursos cuenta la empresa para operar si se pagan todos los pasivos a corto plazo. En la tabla 5 se puede apreciar la formula usada para calcular este indicador.

Tabla 5. *Formula del indicador capital de trabajo*

| CAPITAL NETO DE TRABAJO | | | | |
|-------------------------|---|------------------|---|------------------|
| Capital neto de trabajo | = | Activo corriente | - | Pasivo corriente |

En la tabla 6 se pueden apreciar los resultados de este indicador y muestra que Coltejer para el año 2002 contó con \$ 21.718.408 en activos corrientes después de haber pagado todos sus pasivos de corto plazo y para el año 2007 la situación mejoro ya que contó con \$ 66.073.022 en activos corrientes.

Tabla 6. *Resultados generales del indicador capital de trabajo*

| AÑO | | | | | |
|---------------|--------------|---------------|--------------|-------------|---------------|
| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| 21.718.408,00 | 9.755.314,00 | 14.120.034,00 | 6.024.834,00 | -281.087,00 | 66.073.022,00 |

Fuente: Cálculos del autor

Nivel de Endeudamiento:

Los indicadores de endeudamiento tienen por objeto medir en que grado y de que forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. De la misma manera se trata de establecer el riesgo que corren tales acreedores, el riesgo de los dueños y la conveniencia o inconveniencia de un determinado nivel de endeudamiento para la empresa. En la tabla 7 se puede apreciar la formula usada para calcular este indicador.

Tabla 7. *Formula del indicador nivel de endeudamiento*

| NIVEL DE ENDEUDAMIENTO | | | | |
|------------------------|---|--------------|---|--|
| Nivel de endeudamiento | = | Pasivo total | = | |
| | | Activo Total | | |

Para el año 2002 el 0.6995% fueron invertidos en activos y para el año 2007 0.5502% los cuales fueron financiados por los acreedores lo cual muestra la difícil situación financiera por la que paso Coltejer y como perdió el control

financiero de la empresa. Los resultados generales de este indicador se encuentran descritos en la tabla 8.

Tabla 8. *Resultados generales del indicador nivel de endeudamiento*

| AÑO | | | | | |
|-------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|
| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| 0,699543937 | 0,62316643 | 0,605847921 | 0,62946538 | 0,55026694 | 0,549260403 |

Fuente: Cálculos del autor.

Rotación del activo Total:

Indica la eficiencia de la empresa para producir ventas con la utilización de sus activos. En la tabla 9 se puede apreciar la formula usada para calcular este indicador.

Tabla 9. *Formula del indicador rotación del activo total*

| ROTACION DE ACTIVO TOTAL | | | | | |
|--------------------------|---|-----------------|---|--|--|
| Rotación de activo total | = | Ventas totales | = | | |
| | | Activos Totales | | | |

Este indicador indica que los activos totales rotaron 0.33 veces en el año 2002 y para el año 2007 0.29 veces lo que dice que la rotación del activo total disminuyó. Los resultados generales de este indicador se encuentran descritos en la tabla 10.

Tabla 10. *Resultados generales del indicador rotación del activo total*

| AÑO | | | | | |
|------|------|------|------|------|------|
| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| 0,33 | 0,37 | 0,36 | 0,32 | 0,33 | 0,29 |

Fuente: Cálculos del autor

Margen Bruto de utilidad:

Refleja la proporción que las utilidades brutas obtenidas representan con relación a las ventas netas que las producen. En la tabla 11 se puede apreciar la formula usada para calcular este indicador.

Tabla 11. *Formula del indicador margen bruto de utilidad*

| MARGEN BRUTO DE UTILIDAD | | | | |
|--------------------------|---|----------------|---|--|
| Margen bruto de utilidad | = | Utilidad Bruta | = | |
| | | Ventas | | |

En la tabla 12 aparecen los resultados de este indicador y demuestran que las ventas de Coltejer generaron un 0.2115 de utilidad bruta para el año 2002 y un 0.0013 para el año 2007 lo que quiere decir que para el año 2007 por cada peso vendido la utilidad bruta que genero fue de 0.003 centavos de utilidad.

Tabla 12. *Resultados generales del indicador margen bruto de utilidad*

| ANO | | | | | |
|-------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|
| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| 0,211514222 | 0,13650968 | 0,111733845 | 0,08347446 | 0,08190038 | 0,001387443 |

Fuente: Cálculos del autor.

Margen operacional de utilidad.

Mide la razón o por ciento que la utilidad neta representa con relación a las ventas netas que se analizan, o sea, mide la facilidad de convertir las ventas en utilidad. En la tabla 13 se puede apreciar la formula usada para calcular este indicador.

Tabla 13. *Formula del indicador margen operacional de utilidad*

| MARGEN OPERACIONAL DE UTILIDAD | | | | | |
|--------------------------------|---|----------------------|---|--|--|
| Margen operacional de utilidad | = | Utilidad operacional | = | | |
| | | Ventas | | | |

Los resultados indican que la utilidad operacional correspondía a un 0.038% para el año 2002 de las ventas netas y un 0.0031 para el año 2007.

Lo anterior muestra que financieramente Coltejer lucrativamente descendió gravemente en estos 5 años. Los resultados generales de este indicador se encuentran descritos en la tabla 14.

Tabla 14. Resultados generales del indicador margen operacional de utilidad

| ANO | | | | | |
|-------------|------------|-------------|------------|-----------|-------------|
| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| 0,038303726 | 0,05933571 | 0,033802304 | 0,00244171 | 0,0031141 | - |
| | | | | | 0,103467808 |

COMPAÑIA COLOMBIANA DE TEJIDOS S.A.
890.900.259-1
INDICADORES FINANCIEROS

| <i>INDICADORES FINANCIEROS</i> | AÑO 2002 | AÑO 2003 | AÑO 2004 | AÑO 2005 | AÑO 2006 | AÑO 2007 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| RAZON CORRIENTE | | | | | | |
| Razón corriente = $\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$ = | 1.211819675 | 1.09005224 | 1.09889542 | 1.02858285 | 0.9988587 | 1.263315093 |
| PRUEBA ACIDA | | | | | | |
| Prueba acida = $\frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo corriente}}$ | 0.579576576 | 0.48174293 | 0.596566911 | 0.71710561 | 0.73003512 | 1.04772411 |
| CAPITAL NETO DE TRABAJO | | | | | | |
| Capital neto de trabajo = $\text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$ | 21,718,408.00 | 9,755,314.00 | 14,120,034.00 | 6,024,834.00 | -281,087.00 | 66,073,022.00 |
| NIVEL DE ENDEUDAMIENTO | | | | | | |
| Nivel de endeudamiento = $\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo Total}}$ = | 0.699543937 | 0.62316643 | 0.605847921 | 0.62946538 | 0.55026694 | 0.549260403 |
| ROTACION DE ACTIVO TOTAL | | | | | | |
| Rotación de activo total = $\frac{\text{Ventas totales}}{\text{Activos Totales}}$ = | 0.33 | 0.37 | 0.36 | 0.32 | 0.33 | 0.29 |
| MARGEN BRUTO DE UTILIDAD | | | | | | |
| Margen bruto de utilidad = $\frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas}}$ = | 0.211514222 | 0.13650968 | 0.111733845 | 0.08347446 | 0.08190038 | 0.001387443 |
| MARGEN OPERACIONAL DE UTILIDAD | | | | | | |
| Margen operacional de utilidad = $\frac{\text{Utilidad operacional}}{\text{Ventas}}$ = | 0.038303726 | 0.05933571 | 0.033802304 | 0.00244171 | 0.0031141 | -0.103467808 |

Fuente: Compañía Colombiana de Tejidos S.A.

COMPAÑIA COLOMBIANA DE TEJIDOS S.A.

890.900.259-1

ESTADO DE RESULTADOS

(Miles de Pesos de Colombia)

| ESTADO DE RESULTADOS | AÑO 2002 | AÑO 2003 | AÑO 2004 | AÑO 2005 | AÑO 2006 | AÑO 2007 |
|------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|
| Ventas | 286.471.502,00 | 350.875.950,00 | 349.926.801,00 | 328.648.733,00 | 329.252.412,00 | 280.112.457,00 |
| Costo de Ventas | 225.878.705,00 | 302.977.986,00 | 310.828.134,00 | 301.214.957,00 | 302.286.513,00 | 279.723.817,00 |
| UTILIDAD BRUTA | 60.592.797,00 | 47.897.964,00 | 39.098.667,00 | 27.433.776,00 | 26.965.899,00 | 388.640,00 |
| GASTOS DE ADMINISTRACIÓN | | | | | | |
| Operacionales de administración | 32.255.806,00 | 10.769.307,00 | 10.658.308,00 | 10.974.471,00 | 10.859.977,00 | 10.895.058,00 |
| TOTAL | 32.255.806,00 | 10.769.307,00 | 10.658.308,00 | 10.974.471,00 | 10.859.977,00 | 10.895.058,00 |
| GASTOS DE VENTAS | | | | | | |
| Operacionales de Ventas | 17.364.065,00 | 16.309.184,00 | 16.612.027,00 | 15.656.841,00 | 15.080.597,00 | 18.476.204,00 |
| TOTAL | 17.364.065,00 | 16.309.184,00 | 16.612.027,00 | 15.656.841,00 | 15.080.597,00 | 18.476.204,00 |
| UTILIDAD OPERACIONAL | 10.972.926,00 | 20.819.473,00 | 11.828.332,00 | 802.464,00 | 1.025.325,00 | -28.982.622,00 |
| Ingresos no operacionales | 18.368.035,00 | 27.785.669,00 | 31.361.026,00 | 53.175.580,00 | 90.095.125,00 | 23.013.500,00 |
| Gastos no operacionales | 72.697.220,00 | 67.793.091,00 | 63.164.670,00 | 66.939.692,00 | 90.088.567,00 | 154.001.491,00 |
| UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS | -43.356.259,00 | -19.187.949,00 | -19.975.312,00 | -12.961.648,00 | 1.031.883,00 | 159.970.613,00 |
| Ajustes por inflación | 29.062.341,00 | 29.432.743,00 | 28.083.984,00 | 23.972.439,00 | 19.551.126,00 | 0,00 |
| IMPUESTO DEL 34% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 178.425,00 | 0,00 |
| UTILIDAD NETA | -14.293.918,00 | 10.244.794,00 | 8.108.672,00 | 11.010.791,00 | 20.404.584,00 | 159.970.613,00 |
| RESERVA LEGAL 10% | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 103.188,30 | 0,00 |
| RESULTADO DEL EJERCICIO | -14.293.918,00 | 10.244.794,00 | 8.108.672,00 | 11.010.791,00 | 20.301.395,70 | 159.970.613,00 |

COMPAÑIA COLOMBIANA DE TEJIDOS S.A.

890.900.259-1
Balance General
(Miles de Pesos de Colombia)

| BALANCE GENERAL | AÑO 2002 | AÑO 2003 | AÑO 2004 | AÑO 2005 | AÑO 2006 | AÑO 2007 |
|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------|
| ACTIVO | | | | | | |
| Activo Corriente | | | | | | |
| Efectivo | 1.750.771,00 | 1.645.653,00 | 196.114,00 | 1.135.967,00 | 442.623,00 | 515.449,00 |
| Inversiones a corto plazo | 6.397.108,00 | 2.278.279,00 | 32.980.252,00 | 34.362.126,00 | 33.618.920,00 | 155.991.044,00 |
| Deudores | 46.917.332,00 | 43.433.390,00 | 47.415.707,00 | 110.712.011,00 | 140.971.687,00 | 101.279.293,00 |
| Inventarios | 64.825.487,00 | 65.897.842,00 | 71.721.174,00 | 65.654.717,00 | 66.207.947,00 | 54.097.726,00 |
| Diferidos | 4.360.244,00 | 4.829.648,00 | 4.584.218,00 | 4.944.971,00 | 4.765.450,00 | 5.117.101,00 |
| Total Activo Corriente | 124.250.942,00 | 118.084.812,00 | 156.897.465,00 | 216.809.792,00 | 246.006.627,00 | 317.000.613,00 |
| Activo No Corriente | | | | | | |
| Inversiones a largo plazo | 220.230.548,00 | 234.087.932,00 | 215.513.113,00 | 230.391.293,00 | 241.240.035,00 | 107.248.438,00 |
| Deudores | 51.543.777,00 | 51.324.903,00 | 50.729.401,00 | 52.747.687,00 | 51.511.329,00 | 50.468.319,00 |
| Propiedad Planta y Equipo | 128.574.601,00 | 119.894.121,00 | 117.671.088,00 | 102.047.983,00 | 77.623.896,00 | 62.529.362,00 |
| Intangibles | 18.321.315,00 | 13.613.618,00 | 1.933.329,00 | 4.668.252,00 | 4.785.145,00 | 3.008.001,00 |
| Diferidos a largo plazo | 5.532.463,00 | 3.585.717,00 | 2.894.658,00 | 2.931.096,00 | 2.748.922,00 | 5.823.446,00 |
| Otros activos | 5.774.185,00 | 5.365.056,00 | 5.057.565,00 | 3.403.555,00 | 193.011,00 | 2.375.258,00 |
| Valorizaciones | 308.061.511,00 | 394.554.970,00 | 413.782.964,00 | 398.374.210,00 | 365.790.722,00 | 409.823.304,00 |
| Total Activo no corriente | 738.038.400,00 | 822.426.317,00 | 807.582.118,00 | 794.564.076,00 | 743.893.060,00 | 641.276.128,00 |
| TOTAL ACTIVO | 862.289.342,00 | 940.511.129,00 | 964.479.583,00 | 1.011.373.868,00 | 989.899.687,00 | 958.276.741,00 |

| | | | | | | |
|-------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| PASIVO | | | | | | |
| Pasivo Corriente | | | | | | |
| Obligaciones Financieras CP | 32.268.838,00 | 33.074.610,00 | 56.616.282,00 | 74.670.525,00 | 78.535.772,00 | 72.114.309,00 |
| Proveedores | 24.177.849,00 | 28.309.337,00 | 28.616.912,00 | 49.702.492,00 | 72.254.757,00 | 49.335.228,00 |
| Cuentas por pagar | 12.980.947,00 | 10.418.060,00 | 12.300.722,00 | 34.709.074,00 | 41.131.504,00 | 23.988.856,00 |
| Impuestos Por Pagar | 4.922.812,00 | 459.217,00 | 3.173.519,00 | 2.451.647,00 | 2.164.514,00 | 3.267.972,00 |
| Obligaciones Laborales CP | 9.442.613,00 | 11.174.537,00 | 14.807.605,00 | 16.914.955,00 | 14.077.006,00 | 13.364.033,00 |
| Pasivos estimados y provisiones | 18.311.748,00 | 20.361.215,00 | 26.971.805,00 | 29.097.519,00 | 35.301.797,00 | 33.791.181,00 |
| Otros pasivos a CP | 427.727,00 | 4.532.522,00 | 290.586,00 | 3.238.746,00 | 2.822.364,00 | 55.066.012,00 |
| Total Pasivo Corriente | 102.532.534,00 | 108.329.498,00 | 142.777.431,00 | 210.784.958,00 | 246.287.714,00 | 250.927.591,00 |
| Pasivo No Corriente | | | | | | |
| Obligaciones Financieras LP | 362.566.181,00 | 331.479.590,00 | 306.634.312,00 | 313.502.151,00 | 184.544.004,00 | 162.164.522,00 |
| Cuentas por pagar | 13.109.079,00 | 11.354.619,00 | 9.699.718,00 | 8.009.109,00 | 10.206.661,00 | 9.917.241,00 |
| Obligaciones Laborales LP | 14.293.289,00 | 15.144.922,00 | 10.550.352,00 | 10.303.161,00 | 9.620.331,00 | 15.236.875,00 |
| Pasivos estimados y provisiones | 110.708.198,00 | 119.786.337,00 | 114.666.137,00 | 94.025.459,00 | 94.050.363,00 | 88.097.240,00 |
| Total Pasivo No Corriente | 500.676.747,00 | 477.765.468,00 | 441.550.519,00 | 425.839.880,00 | 298.421.359,00 | 275.415.878,00 |
| Total Pasivos | 603.209.281,00 | 586.094.966,00 | 584.327.950,00 | 636.624.838,00 | 544.709.073,00 | 526.343.469,00 |
| Capital Social | 32.139.729,00 | 32.568.425,00 | 32.938.559,00 | 32.938.559,00 | 57.354.660,00 | 67.204.441,00 |
| Superávit de Capital | 81.978.528,00 | 84.127.288,00 | 85.459.429,00 | 86.994.924,00 | 146.676.218,00 | 239.506.801,00 |
| Reservas | 19.999.811,00 | 19.999.811,00 | 19.999.811,00 | 19.999.811,00 | 19.984.404,00 | 19.984.404,00 |
| Revalorización del Patrimonio | 145.278.402,00 | 141.298.795,00 | 137.995.322 | 135.455.189 | 133.993.689,00 | 133.993.692 |
| Resultados del Ejercicio | -14.293.919,00 | 10.244.795 | 8.108.672 | 11.010.791 | 20.404.584 | -159.970.292 |
| Resultados de Ejercicios Anteriores | 314.084.001,00 | -328.377.920 | -318.133.125 | -310.024.453 | -299.013.662 | -278.609.078 |
| Superávit por Valorizaciones | 308.061.511,00 | 394.554.969 | 413.782.965 | 398.374.209 | 365.790.721 | 409.823.304 |
| Total Patrimonio | 259.080.061,00 | 354.416.163,00 | 380.151.633,00 | 374.749.030,00 | 445.190.614,00 | 431.933.272,00 |

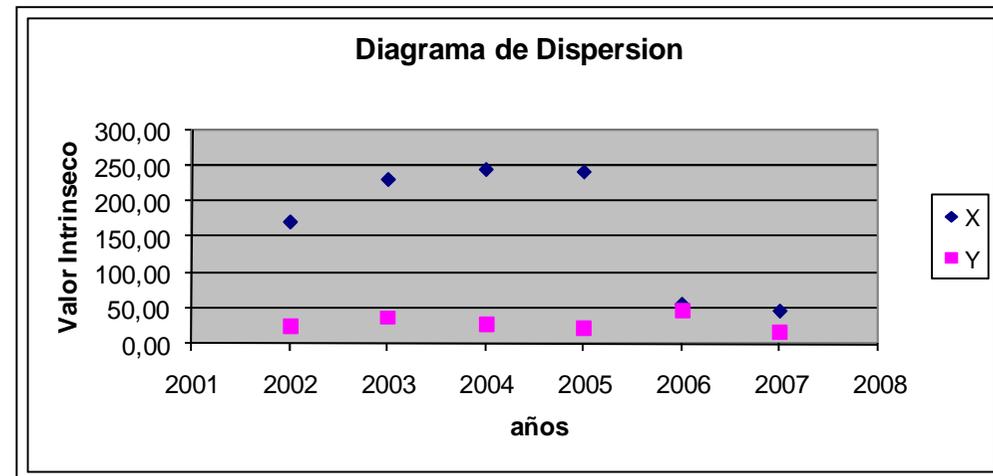
| | | | | | | |
|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------|
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | 862.289.342,00 | 940.511.129,00 | 964.479.583,00 | 1.011.373.868,00 | 989.899.687,00 | 958.276.741,00 |
|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------|

Prueba estadística Pearson

Diagrama de Dispersion

X= ESTADOS FINANCIEROS
Y=PRECIO DE LAS ACCIONES

| Años | X | Y | X.Y | X ² | Y ² |
|----------------|--------|-----------|--------------|----------------|----------------|
| 2002 | 172,35 | \$ 24,73 | 4.262,76 | 29.702,91 | 611,76 |
| 2003 | 232,66 | \$ 37,47 | 8.718,40 | 54.131,29 | 1.404,19 |
| 2004 | 246,75 | \$ 27,81 | 6.862,65 | 60.886,61 | 773,50 |
| 2005 | 243,24 | \$ 21,72 | 5.282,08 | 59.168,03 | 471,55 |
| 2006 | 55,34 | \$ 47,39 | 2.622,64 | 3.062,91 | 2.245,65 |
| 2007 | 45,83 | \$ 16,41 | 751,79 | 2.099,98 | 269,14 |
| TOTALES | 996,17 | \$ 175,53 | \$ 28.500,32 | \$ 209.051,73 | \$ 5.775,79 |



| TABLA SEGÚN INFORMACION ANEXO | | | Resumen Financiero.pdf |
|-------------------------------|----------------------------|-------------------------------|--|
| | PATRIMONIO NETO (MILES) | NUMERO ACCIONES(MILES) | VALOR INTRINSECO ACCION |
| 2002 | \$ 259.080.000 | 1.503.261 | 172,35 |
| 2003 | \$ 354.416.000 | 1.523.313 | 232,66 |
| 2004 | \$ 380.152.000 | 1.540.623 | 246,75 |
| 2005 | \$ 374.749.000 | 1.540.625 | 243,24 |
| 2006 | \$ 445.191.000 | 8.044.132 | 55,34 |
| 2007 | \$ 431.933.000 | 9.425.588 | 45,83 |

$$r = \frac{\sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{n \sqrt{[\sum x^2 - (\sum x)^2] [\sum y^2 - (\sum y)^2]}}$$

$$r = \frac{-642,2277376}{27977549,19} \frac{-642,2277}{5289,3808} = -0,121418321$$

$$r = \frac{28,500 - (996,18)(175,53)}{6 \sqrt{[209051 - (996,18)^2] [5776 - (175,53)^2]}}$$

| | |
|--------|------------|
| n= | 6,00 |
| Σ XY= | 28.500,32 |
| Σ X= | 996,17 |
| Σ Y= | 175,53 |
| Σx2= | 209.051,73 |
| (Σx)2= | 992.360,04 |
| ΣY2= | 5.775,79 |
| (ΣY)2= | 30.809,75 |

$$r = \frac{28,500 - 29143,2459}{[-43658,2346] [-640,86985]}$$

$$r = \frac{-643,2459}{27979546}$$

$$r = \frac{643,2459}{5289,3808}$$

$$r = -0,121418$$

existe una correlación negativa debil entre el valor de las acciones del mercado y el valor intrinseco

3. Discusión

En el presente trabajo se investigo de que forma los estados financieros de la empresa Coltejer tienen asociación con el precio de las acciones en el mercado colombiano comprendido en el periodo 2002 - 2007, se plantean los objetivos de la investigación: a) identificar las variaciones de precios de las acciones de Coltejer frente al año 2002-2007, b) identificar la situación financiera determinada por los indicadores financieros liquidez, endeudamiento, rentabilidad, actividad, c) determinar la metodología que utiliza Coltejer sobre el cálculo de los precios de la acción, y d) identificar la relación que tiene la situación financiera de Coltejer en la emisión de nuevas acciones para la capitalización de las mismas. De acuerdo con los resultados encontrados en esta investigación se puede decir que después de realizar el estudio de correlación de pearson, no existe una asociación entre los estados financieros y los precios de las acciones, ya que el precio se determina por medio de la oferta y demanda del mercado bursátil.

Después de realizar el análisis de los indicadores evidenciamos que la condición financiera de Coltejer se pudo calificar como una situación preocupante ya que requiere una sustancial transformación de la empresa que asegure su supervivencia y adecuada rentabilidad.

4. Conclusiones

El anteproyecto de investigación estados financieros asociados al precio de las acciones “estudio de caso Coltejer, tuvo como objetivo fundamental estudiar la relación que hay entre los estados financieros con el precio de las acciones, esto apoyándonos con la información que dan los mercados bursátiles y los índices económicos del país.

En esta investigación se explora la posibilidad del efecto día en la acción, tanto en el movimiento de precios como en su volatilidad y la actual situación financiera de la empresa Coltejer, en ambos casos se encuentran efectos estadísticamente significativos.

También se mide el efecto de los incrementos del precio de la acción con respecto a los Estados Financieros, durante el periodo 2002 - 2007.

Es un indicio de ineficiencia ya que, según la hipótesis de mercado es inestable, que los precios de las acciones los determina los índices en la economía que se debe tener enguanta rubros de los estados financieros para la determinación de precios de las acciones pero que su incidencia en primer lugar son los indicadores económicos, a partir de un conjunto de información disponible.

5. Referencias

Baena, T. D. (2008). *Sistema Financiero Colombiano*. Bogotá: Editorial ECOE.

Díaz, H. (2006). *Contabilidad general*, México, Ed. Pearson.

Diulio, E. (1991). *Macroeconomía*. México, Ed. Mc Graw Hill.

Gimeneo, J, Guirola, J, (1995). *Introducción a la economía*. Madrid, McGraw-Hill

Kazmier, L, Arriola, R, Hano, M, (2006). *Estadística aplicada a la administración y a la economía*. México, McGraw-Hill

Mankiw, G. (2004) *Principios de economía*. Madrid, MC Graw Hill; 2004.

Méndez, C. (1995). *Metodología de la Investigación*. México, Ed. Limusa.

Weston J. F. & Copeland T.E, (1994) *Finanzas En Administración*. México: Mc Graw Hill.

6. Cybergrafia

Glosario de Términos Económicos (2008). Recuperado en noviembre 22 de 2008 disponible en <http://investigaciones.bancolombia.com/espanol/glosariobco/dl/Glosarioterminoseconomicos.pdf>

Grupo Accounting. (2009). Recuperado en noviembre 22, 2009 disponible en <http://grupoaccounting.com/articulos/%C2%BFque-es-una-accion>

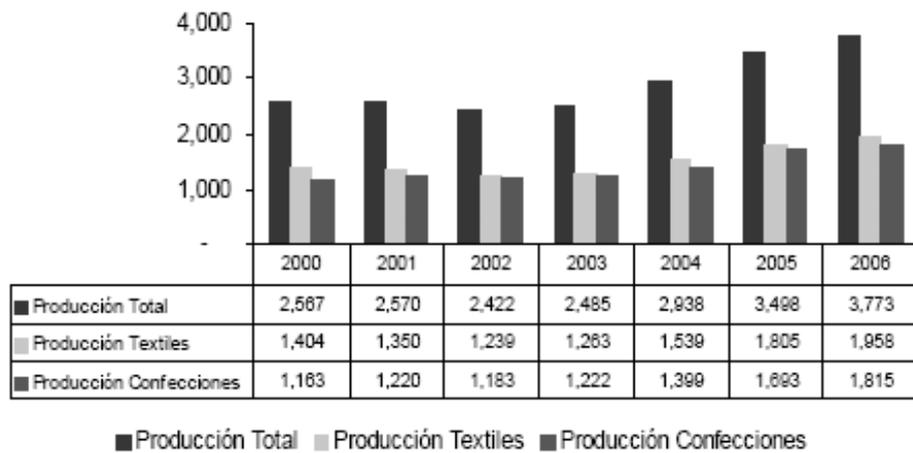
Suarez, A. (2008). Historia de Coltejer. Recuperado en noviembre 12, 2008 disponible en <http://www.coltejer.com.co/empresa.htm>

Zona Accionistas. (2008). Recuperado en noviembre 22 de 2008 disponible en <http://www.etb.com.co/acciones/?pag=faq>

7. Anexos

Gráfica 1.

Producción Nacional de Textiles y Confecciones
US\$ Millones
2000 – 2006



Fuente: DANE – ASCOLTEX

Gráfica 2.

CONFECCIONES

| EMPRESA | VENTAS 2006 (US\$ MILLONES) | PARTICIPACIÓN (%) |
|--|-----------------------------------|----------------------|
| MANUFACTURAS ELIOT S.A. | 185 | 10,1% |
| CONFECCIONES LEONISA S.A. | 111 | 6,1% |
| VESTIMUNDO S A | 100 | 5,4% |
| FABRICA DE CALCETINES CRYSTAL S A | 85 | 4,6% |
| COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL JEANS S.A. | 74 | 4,0% |
| PERMODA S A | 64 | 3,5% |
| COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL EXPOFARO S.A | 58 | 3,2% |
| INDUSTRIAS CANNON DE COLOMBIA S.A. | 55 | 3,0% |
| DISTRIBUIDORA DE TEXTILES Y CONFECCIONES S.A. DI | 53 | 2,9% |
| C.I. HERMECO S.A. | 44 | 2,4% |
| Subtotal | 830 | 45,3% |
| Otras | 1.003 | 54,7% |
| Total | 1.833 | 100,0% |

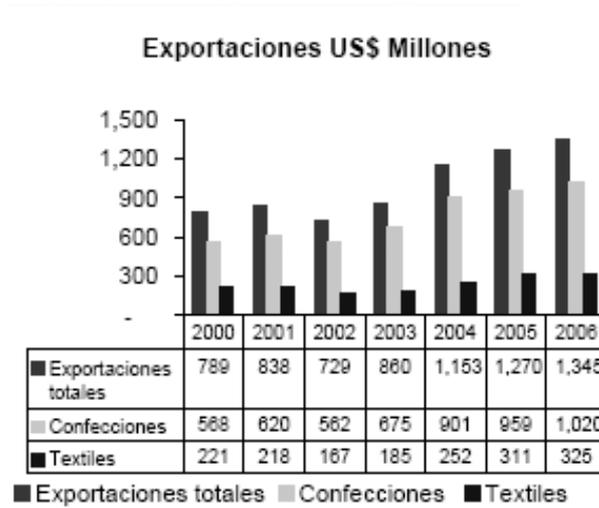
TEXTILES:

| EMPRESA | VENTAS 2006 (US\$ MILLONES) | PARTICIPACIÓN (%) |
|---|-----------------------------------|----------------------|
| TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR S.A. | 251 | 12,7% |
| COMPADIA COLOMBIANA DE TEJIDOS S.A. | 140 | 7,1% |
| PROTELA S A | 78 | 3,9% |
| LAFAYETTE S.A. | 69 | 3,5% |
| TEXTILIA LTDA | 51 | 2,6% |
| TEXTILES MIRATEX S.A. | 47 | 2,4% |
| HILANDERIAS UNIVERSAL S.A. UNIHIL | 45 | 2,3% |
| MERCADEO Y MODA S.A | 36 | 1,8% |
| STUDIO F INTERNATIONAL FASHION CORPORAT | 35 | 1,8% |
| DANNY VENTA DIRECTA S A | 34 | 1,7% |
| Subtotal | 784 | 39,7% |
| Otras | 1.189 | 60,3% |
| Total | 1.973 | 100,0% |

Gráfica 3.



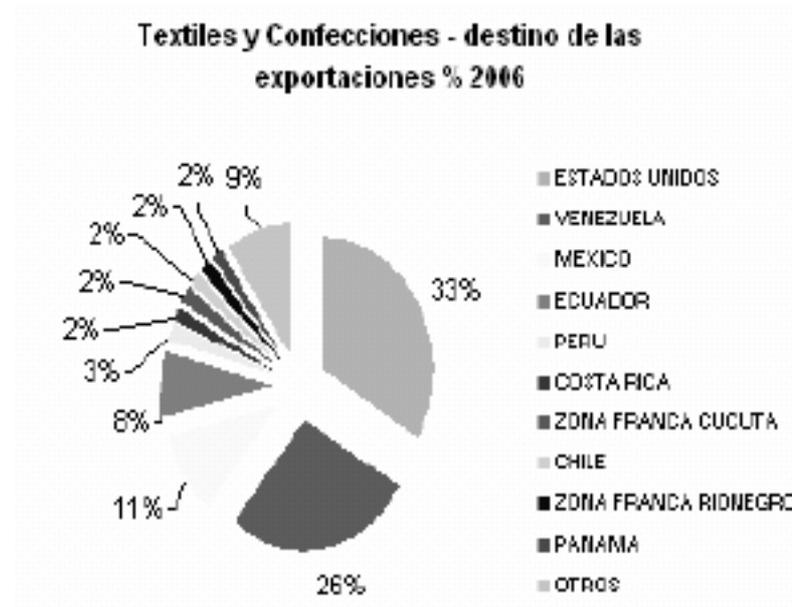
Gráfica 4.



Gráfica 5.



Gráfica 6.



Gráfica 7.

| RAZON CORRIENTE | | | | | |
|-----------------|---|------------------|---|--|--|
| Razón corriente | = | Activo corriente | = | | |
| | | Pasivo corriente | | | |

| AÑO | | | | | |
|-------------|------------|------------|------------|-----------|-------------|
| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| 1,211819675 | 1,09005224 | 1,09889542 | 1,02858285 | 0,9988587 | 1,263315093 |

Gráfica 8.

| PRUEBA ACIDA | | |
|--------------|---|--------------------------------|
| Prueba Acida | = | Activo corriente - Inventarios |
| | | Pasivo corriente |

| AÑO | | | | | |
|-------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| 0,579576576 | 0,48174293 | 0,596566911 | 0,71710561 | 0,73003512 | 1,04772411 |

Gráfica 9.

| CAPITAL NETO DE TRABAJO | | | | |
|-------------------------|---|------------------|---|------------------|
| Capital neto de trabajo | = | Activo corriente | - | Pasivo corriente |

| AÑO | | | | | |
|---------------|--------------|---------------|--------------|-------------|---------------|
| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| 21.718.408,00 | 9.755.314,00 | 14.120.034,00 | 6.024.834,00 | -281.087,00 | 66.073.022,00 |

Gráfica 10.

| NIVEL DE ENDEUDAMIENTO | | | | | |
|------------------------|---|--------------|---|--|--|
| Nivel de endeudamiento | = | Pasivo total | = | | |
| | | Activo Total | | | |

| ANO | | | | | |
|-------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|
| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| 0,699543937 | 0,62316643 | 0,605847921 | 0,62946538 | 0,55026694 | 0,549260403 |

Gráfica 11.

| ROTACION DE ACTIVO TOTAL | | | | | |
|--------------------------|---|-----------------|---|--|--|
| Rotación de activo total | = | Ventas totales | = | | |
| | | Activos Totales | | | |

| ANO | | | | | |
|------|------|------|------|------|------|
| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| 0,33 | 0,37 | 0,36 | 0,32 | 0,33 | 0,29 |

Gráfica 12.

| MARGEN BRUTO DE UTILIDAD | | | | | |
|--------------------------|---|----------------|---|--|--|
| Margen bruto de utilidad | = | Utilidad Bruta | = | | |
| | | Ventas | | | |

| ANO | | | | | |
|-------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|
| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| 0,211514222 | 0,13650968 | 0,111733845 | 0,08347446 | 0,08190038 | 0,001387443 |

Gráfica 13.

| MARGEN OPERACIONAL DE UTILIDAD | | | | |
|--------------------------------|---|----------------------|---|--|
| Margen operacional de utilidad | = | Utilidad operacional | = | |
| | | Ventas | | |

| ANO | | | | | |
|-------------|------------|-------------|------------|-----------|-------------|
| 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| 0,038303726 | 0,05933571 | 0,033802304 | 0,00244171 | 0,0031141 | - |
| | | | | | 0,103467808 |

Gráfica 14.

Definición operacional de variables

| | | | | |
|----------------------|--|--|--------------------------------------|------------|
| Variable dependiente | La Acción es un título que establece la participación proporcional que su poseedor tiene en el capital de una empresa. Como tal, la acción convierte a su titular en propietario y socio capitalista de la firma en proporción al monto de acciones que ha suscrito. Recuperado el 22 de Noviembre de 2008, de http://www.bvc.com.co/bvcweb/m | 1. Ordinaria 2. Preferencial 3. Privilegiada | CUANTITATIVA CONTINUA DE RAZON | 1. V 2. |
| Acciones | | | | |

