

**ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR AGRICULTURA,
GANADERÍA, CAZA, SILVICULTURA Y PESCA DE LA REGIÓN PACÍFICO
COLOMBIANO EN EL PERÍODO 2012-2014**



Res. No. 16740, 2017-2021.



Vigilada MinEducación.

**STEFANNY VALENCIA OROBIO
2110479**

**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE OCCIDENTE
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONOMICAS
PROGRAMA DE CONTADURÍA PÚBLICA
SANTIAGO DE CALI
2018**

**ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR AGRICULTURA,
GANADERÍA, CAZA, SILVICULTURA Y PESCA DE LA REGIÓN PACÍFICO
COLOMBIANO EN EL PERÍODO 2012-2014**



Res. No. 16740, 2017-2021.



Vigilada MinEducación.

STEFANNY VALENCIA OROBIO

Proyecto de grado para optar al título de Contador Público

**Director
MARGOT CAJIGAS
Directora Programa de Contaduría Pública**

**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE OCCIDENTE
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONOMICAS
PROGRAMA DE CONTADURÍA PÚBLICA
SANTIAGO DE CALI
2018**

Nota de aceptación:

Aprobado por el Comité de Grado en cumplimiento de los requisitos exigidos por la Universidad Autónoma de Occidente para optar al título de Contador Público

JORGE ENRIQUE BUENO

Jurado

JORGE EDUARDO MELO

Jurado

Santiago de Cali, 20 de febrero de 2018

AGRADECIMIENTOS

Doy gracias a Dios por haberme dado la oportunidad de formarme en una carrera universitaria. A mi familia por su apoyo incondicional. A mi hijo por ser la luz de mis ojos y el motor que me hace esforzarme cada día para cumplir mis sueños.

Gracias a la docente Margot Cajigas, por su orientación y siempre estar presta a brindar asesoría y consejo, por su continua motivación y darme la oportunidad de pertenecer a su grupo de investigación.

Agradezco a todas las personas que hicieron posible alcanzar este logro.

CONTENIDO

	pág.
RESUMEN	9
INTRODUCCIÓN	10
1 ANTECEDENTES	12
2 EL PROBLEMA	19
2.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	19
2.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	21
2.2.1 Sistematización del problema	21
3 OBJETIVOS	23
3.1 OBJETIVO GENERAL	23
3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	23
4 JUSTIFICACIÓN	24
5 MARCOS DE REFERENCIA	25
5.1 MARCO TEÓRICO	25
5.2 MARCO CONCEPTUAL	30
5.3 MARCO LEGAL	32
5.3.1 Entidades responsables en el sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	33
5.3.2 Normatividad que regula el sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	34

5.4 MARCO CONTEXTUAL	35
6 METODOLOGÍA	41
6.1 TIPO DE ESTUDIO	41
6.2 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN	41
6.3 TÉCNICAS PARA LA OBTENCIÓN DE INFORMACIÓN	41
6.4 POBLACIÓN Y MUESTRA	42
7 RESULTADOS	43
7.1 CARACTERIZACIÓN DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA, SILVICULTURA Y PESCA DEL PACÍFICO COLOMBIANO, EN EL PERÍODO 2012-2014	43
7.2 PRINCIPALES FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA, SILVICULTURA Y PESCA UBICADAS EN EL PACÍFICO COLOMBIANO, EN EL PERÍODO 2012-2014	46
7.3 CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA, SILVICULTURA Y PESCA UBICADAS EN EL PACÍFICO COLOMBIANO, EN EL PERÍODO 2012-2014	50
8. CONCLUSIONES	56
BIBLIOGRAFÍA	58

LISTA DE CUADROS

	pág.
Cuadro 1. Evolución de las teorías sobre financiación y endeudamiento	28
Cuadro 2. Población y muestra del estudio	42
Cuadro 3. Clasificación de las empresas según su razón social	45
Cuadro 4. Fuentes de financiación a corto plazo Valle del Cauca 2012	47
Cuadro 5. Fuentes de financiación a corto plazo Valle del Cauca 2013-2014	47
Cuadro 6. Fuentes de financiación largo plazo Valle del Cauca 2012-2014	48
Cuadro 7. Fuentes de financiación corto plazo Cauca 2012-2014	48
Cuadro 8. Fuentes de financiación largo plazo Cauca 2012-2014	49
Cuadro 9. Cálculo de cobertura de intereses 2012-2014	55
Cuadro 10. Cálculo de cobertura de deuda	55

-

LISTA DE FIGURAS

	pág.
Figura 1. Crecimiento anual por sector productivo	19
Figura 2. Mapa de la región del Pacífico colombiano	36
Figura 3. Participación de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca en la región Pacífico	44
Figura 4. Composición de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca en el Pacífico colombiano	45
Figura 5. Comportamiento del endeudamiento de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca en el Pacífico colombiano	51
Figura 6. Nivel de endeudamiento total de las empresas	52
Figura 7. Endeudamiento a corto plazo de empresas del Valle del Cauca	53
Figura 8. Nivel de endeudamiento a corto plazo de empresas del Cauca	54

RESUMEN

En el presente trabajo se realizó un análisis del endeudamiento de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, ubicadas en la región Pacífico colombiano, en el período comprendido entre 2012 y 2014. Un acercamiento al endeudamiento, implica revisar la composición de la estructura financiera de las empresas desde un punto de vista de la incidencia del comportamiento de los pasivos y del patrimonio de las empresas en su desempeño y crecimiento.

Para el análisis se seleccionó una muestra de 180 empresas ubicadas en dos departamentos de la región del Pacífico, Valle del Cauca y Cauca, cuya selección se basó en el criterio que estuvieran durante los tres años consecutivos estudiados en la base de datos del Sistema de Información y Reporte Empresarial SIREM de la Superintendencia de Sociedades. Se encontró que de estas empresas por su nivel de activos se clasificaron de la siguiente manera: 10 pequeñas, 10 medianas y 9 grandes.

Recogiendo planteamientos teóricos propios de modelos de la estructura financiera empresarial se determinó que las empresas se endeudan porque deben cumplir sus obligaciones, porque desean ampliar sus instalaciones o hacer inversiones, por un período de tiempo corto, siendo las principales fuentes de financiación a corto plazo, los proveedores y a la largo plazo, los bancos.

Palabras clave: endeudamiento, estructura financiera, sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, tejido empresarial de la región del pacífico colombiano, fuentes de financiación.

INTRODUCCIÓN

Este trabajo de pasantía de investigación se desprende del Programa Perspectiva y Estrategia de largo plazo para la competitividad territorial de la región Pacífico de Colombia, adelantada por el Grupo de Investigación de la Universidad Autónoma, GIED.

La pregunta planteada está orientada a analizar el endeudamiento de las empresas dedicadas al sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, ubicadas en la región Pacífico colombiano, en el período comprendido entre 2012 y 2014. Lo que reviste de importancia en la medida que permite identificar cómo incide la composición de los pasivos y del patrimonio en la decisión de financiamiento de las empresas del sector. La investigación tuvo como referentes teóricos los modelos de la estructura financiera empresarial y de financiamiento, se respondió a los objetivos mediante la revisión y sistematización de la información contenida en el Sistema de Información y Reporte Empresarial SIREM.

El presente documento se encuentra dividido en 8 apartados, en el primero el lector encontrará las consideraciones iniciales de la investigación: el planteamiento del problema y la formulación del mismo. En el segundo se explicitaban los objetivos generales y específicos que guiaron la obtención de información. En el tercer apartado la justificación, y a continuación, se describen los antecedentes de la investigación, en el cuarto apartado.

Seguidamente, se describe una breve exploración teórica, conceptual, contextual y legal. Donde se plantearon los referentes teórico-conceptuales que conllevaron a lo operativo de la investigación, así como la interpretación y análisis de la información.

Posteriormente se asumen las consideraciones metodológicas de la investigación, el tipo de estudio y la forma en que se recolectaron los datos. De lo cual se puede decir, que fue un estudio de tipo exploratorio-descriptivo, porque se trató de un tema poco estudiado y que se abordó mediante técnicas de recolección de información como la revisión documental, revistiendo un método cualitativo.

En los siguientes apartados, se abordan los principales resultados del estudio, en términos de dar respuesta a los objetivos específicos, es decir, se realizó primero una caracterización de las empresas del sector, determinando que la muestra seleccionada estuvo compuesta por 180, entre pequeñas, medianas y grandes

empresas que se estudiaron en el período 2012-2014, las cuales resultaron ser el 4% del total de empresas de los departamentos de la región del Pacífico en el 2012, el 4% en el 2013 y el 13% en el 2014.

Adicional a esto, se analizó la capacidad de endeudamiento de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca ubicadas en el Pacífico colombiano, en el período 2012-2014, aduciendo que las empresas tienden a endeudarse en la medida que estas deudas compensen los beneficios obtenidos, siendo las deudas de las empresas del sector, con mayor frecuencia a corto plazo.

Para terminar con la descripción de las principales fuentes de financiamiento de las empresas del sector, de lo que se puede concluir que las pequeñas empresas prefieren acudir a los proveedores para endeudarse a corto plazo, es decir, con un plazo inferior a un año para la cancelación; mientras que las medianas y grandes empresas optan por remitirse a entidades bancarias para financiar sus obligaciones o objetivos estratégicos.

1 ANTECEDENTES

Resultado de la búsqueda de referentes bibliográficos centrados en el estudio de las variables que componen el tema del endeudamiento de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca en el Pacífico colombiano, se hallaron las siguientes investigaciones e informes científicos nacionales e internacionales:

- **Determinantes del plazo de endeudamiento de las empresas, por Vicente Cuñat¹.**

Este estudio realizado en El London School of Economics, se orientó a relievir las contribuciones teóricas sobre endeudamiento y su aplicabilidad en el contexto de las empresas. Entre las teorías que recapitula, este autor, se encuentran: las de la estructura por plazos del endeudamiento, modelo en el que se encuentran las teorías de Problemas de agencia, Asimetrías de información, Costes de transacción y distorsiones impositivas, entre otras.

Cuñat logró aterrizar estas teorías en una muestra de 231 empresas españolas, derivada de la Central de Balances del Banco de España CBBE.

Este estudio, tuvo como principales conclusiones, que el plazo de endeudamiento de una empresa está ligado fundamentalmente a “los instrumentos de crédito que escogen éstas para su financiación”². Además, que el tamaño de la empresa influye en el plazo de endeudamiento, en la medida que, a mayor tamaño, mayor el plazo. Establece que existen, por lo menos, cuatro categorías en la que puede descomponerse la deuda empresarial, siendo: deuda bancaria, deuda negociable en mercados, deuda comercial y otras deudas. Por su lado, la deuda negociable de mercados, se evidencia en los pagarés de la empresa y obligaciones y la deuda comercial, por el crédito de proveedores y letras de cambio.

Así mismo, entre las variables que midió en su estudio, se destacan: las posibilidades de crecimiento de la empresa, los costes de transacción y tamaño de

¹ CUÑAT, Vicente. Determinantes del plazo de endeudamiento de las empresas. [en línea]. Trabajo de grado CEMFI. Madrid: London School of Economics. 1997. 50p. [Consultado: 05 de mayo de 2017]. Disponible en internet: <ftp://ftp.cemfi.es/mt/97/t9708.pdf>

² Ibíd., p. 18.

la empresa, la calidad de la empresa, la estructura temporal y variabilidad de tipos de interés y las predicciones teóricas.

- **Diagnóstico financiero de la empresa PROCOPAL S.A., por Venus Estrada y Sandra Montalve³.**

Este referente nacional, tuvo como objetivo general, desarrollar un diagnóstico financiero de la empresa Procopal S.A., durante el 2009 y el 2013, tomando como base, la información contable y la interpretación de indicadores financieros, teniendo como supuesto fundamental, que el diagnóstico financiero constituye una herramienta de evaluación, análisis e interpretación de la situación económica y financiera en la que está una empresa.

Bajo una metodología cuantitativa, las autoras analizaron indicadores de liquidez, rentabilidad, endeudamiento, actividad y valor, con el fin de lograr un análisis del sector de infraestructura, en el que se inserta la empresa, de rentabilidad, de margen neto, de endeudamiento y de desempeño.

Así, de los resultados de estos análisis, se pueden desglosar con respecto al margen EBITDA, que la empresa requería aumentar los márgenes de utilidades, lo que se han afectado por los costos de mano de obra, materia prima, costos indirectos de fabricación y contratos de servicios.

Pese a esto, las autoras, mencionan que la empresa estudiada se,

encuentra en un lugar privilegiado dentro de la industria de la infraestructura en Colombia debido a que se encuentra por encima del promedio del margen del sector, de igual forma, en comparación con el margen de la industria de los materiales de la construcción en el exterior, ésta no se encuentra tan alejada del margen, lo que implica que la compañía a pesar de tener una operación cíclica por la naturaleza del sector cuenta con el flujo de caja suficiente para pagar impuestos, el servicio de la deuda, invertir en KTNO y Capex y repartir utilidades adecuadamente⁴.

³ ESTRADA, Venus y MONTALVE, Sandra. Diagnóstico financiero de la empresa PROCOPAL S.A. [en línea]. Trabajo de grado Especialista en Gestión Financiera Empresarial. Medellín: Universidad de Medellín. 2014. 68p. [Consultado: 05 de mayo de 2017]. Disponible en internet: <http://repository.udem.edu.co/bitstream/handle/11407/1172/Diagn%C3%B3stico%20financiero%20de%20la%20empresa%20Procopal%20S.A..pdf?sequence=1>

⁴ *Ibíd.*, p. 63.

Por su lado, el flujo de caja, permitió a las investigadoras encontrar que la empresa tenía un comportamiento variable que era positivo, sin embargo, entre 2009 y 2013, se evidenció un comportamiento negativo, derivado del aumento de los costos de operación y de la alta tasa de reinversión sobre la UODI.

- **¿A una empresa le conviene endeudarse con el banco?, por Néstor Santos Jiménez⁵.**

Este estudio llevado a cabo en el año 2007, usó una metodología cuantitativa para responder a su interés de determinar si para una empresa es conveniente una deuda bancaria.

En primera medida, el autor plantea que para una empresa es requisito buscar fondos o recursos financieros para solventar sus necesidades y que estos fondos pueden provenir tanto de socios como de terceros, entre ellos: bancos y proveedores. Para lo cual, la deuda bancaria es la forma más común de conseguir fuentes para financiar las inversiones de las empresas.

Para su análisis, Santos aborda teórica y empíricamente, el valor de una empresa, el costo del crédito bancario, el apalancamiento financiero y los resultados proyectados. Así logra determinar una serie de conclusiones, entre las que son importantes: que es necesaria antes de tomar la decisión de endeudar, contar con una prima de riesgo, que merme las posibilidades de que la empresa no pueda cumplir con los pagos pactados.

Para maximizar el valor de una empresa, los directivos deben propender por adquirir créditos bancarios con costos asequibles, teniendo en cuenta “la tasa de interés de la deuda tiene que ser sustancialmente menor que el costo de oportunidad del accionista”⁶.

- **Análisis por ratios de la solvencia y rentabilidad empresarial, por Covadonga Pérez Pérez⁷.**

⁵ SANTOS, JIMÉNEZ, Néstor. ¿A una empresa le conviene endeudarse con el banco? [en línea]. En: Gestión y Producción. mayo 2007. [Consultado: 05 de mayo de 2017]. Disponible en internet: http://ateneo.unmsm.edu.pe/ateneo/bitstream/123456789/1989/1/industrial_data07v10n1_2007.pdf

⁶ Ibíd., p. 54.

⁷ PÉREZ, PÉREZ, Covadonga. Análisis por ratios de la solvencia y rentabilidad empresarial [en línea]. Trabajo de máster. Sistemas de Información y Análisis Contable. Oviedo: Centro

La investigación adelantada por Pérez, pretendió realizar un análisis financiero por ratios de empresas dedicadas a la telefonía en Oviedo, basado en técnicas de análisis de información como son las cuantitativas y la aproximación contable.

Su análisis fue comparativo entre dos empresas Telefónica y Jazztel, éste se dividió en dos partes, la primera fue del entorno intraempresa, donde se analizaron los ratios de solvencia, de rentabilidad y se realizó un diagnóstico económico-financiero; y la segunda, denominada interpresas, relacionó los ratios de solvencia y de rentabilidad.

Entre las conclusiones de este estudio, se encuentran, que ante los peligros al que puede enfrentarse una empresa, el análisis contable por ratios, es una herramienta útil para el control. El análisis por ratios permite diagnósticas los problemas de una empresa y la reducción del margen sobre ventas es el factor primordial por el que la rentabilidad de las empresas de telefonía haya disminuido.

• **El apalancamiento financiero: de cómo un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa, por Emilio Gironela Masgrau⁸.**

Del mismo modo que la investigación de Néstor Santos, establece que las empresas financian su actividad con fondos propios o con otras fuentes de financiación, este estudio, también considera que son escasas las empresas que, a lo largo de su ciclo de vida, se financian utilizando únicamente fondos propios.

Por lo tanto, realiza un acercamiento al endeudamiento contable, mediante la medición del grado o nivel de endeudamiento que tiene una compañía en un determinado momento de su vida.

Entre sus hallazgos, se pueden destacar que el margen de beneficio de una empresa junto con el apalancamiento financiero, la rotación del activo y el efecto fiscal, hacen parte de la rentabilidad financiera, lo que quiere decir, que si se

Internacional de Postgrado. 2014. 42 p. [Consultado: 10 de mayo de 2017]. Disponible en internet: http://digibuo.uniovi.es/dspace/bitstream/10651/28795/3/TFM_PerezPerez,Covadonga.pdf

⁸MASGRAU, Emilio Gironela. El apalancamiento financiero: de cómo un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa.[en línea]. En:Revista de Contabilidad y Dirección. Vol. 2. pp.71-91. 2014. [Consultado: 11 de mayo de 2017]. Disponible en internet: http://www.accid.org/revista/documents/analisis_castellano_071-091.pdf

interviene sobre el apalancamiento e logra aumentar o incidir positivamente sobre las variables de rentabilidad.

Este estudio, define, apalancamiento como el nivel de endeudamiento de una empresa y considera que éste conviene, en tanto “aumente la rentabilidad financiera, no es conveniente si no la aumenta, y es neutro si la utilización del endeudamiento no la altera”⁹.

• **Costes de agencia y de transacción como determinantes de las decisiones financieras. Un análisis de ecuaciones estructurales, por Mauricio Gutiérrez**¹⁰.

El objetivo de esta investigación redundó en “evaluar el impacto de las decisiones financieras a la luz de la teoría de agencia, pero considerando dos aspectos fundamentales, por un lado, la aplicabilidad concreta de estas teorías a una realidad diferente y por otra parte, la aplicación de una metodología que permita evaluar las decisiones financieras en forma integral y simultánea”¹¹.

Así para el cumplimiento de este objetivo, el autor, desarrolló un análisis teórico en el primer momento, que atravesó por las oportunidades de crecimiento y endeudamiento, el análisis de la institucionalidad, las políticas de inversión sub-óptimas, las oportunidades de crecimiento y concentración de la propiedad, las oportunidades de crecimiento y riesgo, las oportunidades de crecimiento y liquidez, la decisión de endeudamiento, y finalmente, la estructura de propiedad.

En el segundo momento de su investigación, abordó el modelo econométrico, que conllevó las ecuaciones estructurales y el análisis financiero.

Mientras en el tercer momento, desarrolló la aplicación de la metodología de la investigación. Así, los principales hallazgos del autor, permiten evidenciar que las oportunidades de crecimiento se cargan positivamente por la liquidez, el rendimiento y los activos, teniendo en cuenta la composición de las ecuaciones estructurales. En tanto, “una mayor o menor liquidez puede afectar la realización

⁹Ibíd., p. 90.

¹⁰ GUTIÉRREZ, Mauricio. Costes de agencia y de transacción como determinantes de las decisiones financieras. Un análisis de ecuaciones estructurales [en línea]. Trabajo de grado Economía. Madrid: Universidad Complutense de Madrid. 2014. 206 p. [Consultado: 15 de mayo de 2017]. Disponible en internet: <http://eprints.ucm.es/8611/1/T30830.pdf>

¹¹Ibíd., p. 9.

de un proyecto”¹², lo que a su vez también puede afectarse por el tamaño y las características de los activos.¹³

Por su lado, también puede referenciarse que la política de endeudamiento puede estar cargada negativamente por factores como el rendimiento y la rentabilidad de la empresa.

- **Análisis de endeudamiento en una empresa cotizada: el caso de Pescanova, por Marta Cuenca Ruíz¹⁴.**

Este estudio permite evidenciar la evolución de la deuda en una empresa bajo la óptica de la información existente en base de datos pública y la normatividad contable internacional. Este acercamiento de caso, partió de la evaluación de los niveles de deuda actuales, por medio de un análisis contable, dilucidando las causas y consecuencias de la quiebra empresarial.

Con una metodología cuantitativa, se evidenciaron los pasivos y recursos de los estados financieros de la empresa estudiada, para conocer las causas de la quiebra empresarial, denotando su relación con los niveles de endeudamiento. De lo anterior se desprendió que Pescanova quebró por factores como: inversiones desatinadas para las cuales aportaron recursos propios y aumentaron su endeudamiento, el fraude dirigido por un grupo al interior de la empresa, es decir, las operaciones ficticias de ese grupo documentadas con instrumentos de crédito. No se logró consolidar una concesión externa, debido en parte por el ocultamiento de la verdadera situación de la empresa, relacionada con el nivel de endeudamiento.

¹²Ibíd., p. 145.

¹³ CAJIGAS, RAMIREZ, JIMENEZ Y GUTIERREZ. Nuevos escenarios y retos socioeconómicos tras la crisis. Una perspectiva comparada España y Europa. Madrid: Universidad castilla-La Mancha. 2017. 260 p.

¹⁴ CUENCA, RUÍZ, Marta. Análisis de endeudamiento en una empresa cotizada: el caso de Pescanova [en línea]. Trabajo de grado Finanzas y Negocios Internacionales. Madrid: Universidad Pontificia Comillas ICADE. Madrid. 2014. 56 p. [Consultado: 15 de mayo de 2017]. Disponible en internet: <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/288/TFG000113.pdf?sequence=1>

- **Sector agropecuario colombiano: su realidad económica y perspectiva, por Jorge Andrés Beltrán y Alejandro Piñeros¹⁵.**

El estudio adelantado por Beltrán y Piñeros, tuvo como propósito establecer la forma como el sector estudiado jalonaba la economía nacional en el período 1993-2011. Por medio de la evaluación de los resultados de crecimiento del PIB agropecuario y su incidencia en la producción nacional, el estudio del comportamiento de los productos del sector agropecuario con mayor movimiento y la indagación del sector frente al consumo interno y la situación de la demanda por alimentos que se da actualmente. Su realización estuvo orientada bajo una metodología cuantitativa que privilegió el análisis estadístico de datos aportados por fuentes como: el DANE, el Banco de la República, el Ministerio de agricultura y Desarrollo Rural, Departamento Nacional de Agricultura de los EE. UU, Asocolflores, entre otras entidades.

Como resultados importantes, se pueden referenciar que el sector tuvo un comportamiento significativo de forma coyuntural, es decir, que no fue sostenido en el tiempo, por lo tanto, los autores aluden que el sector agropecuario no cumplió con la premisa de ser jalonador de la economía nacional. Lo que se refuerza con que la tasa promedio de crecimiento nacional es del 3,51%; mientras el del sector fue tan sólo del 1,51%. “Un incremento sostenido para el sector agropecuario por encima del crecimiento general de la economía colombiana no es viable, debido a que éste se encuentra en función de la demanda tanto interna como externa, por alimentos o materias primas agropecuarias”¹⁶.

Después de haber explorado los estudios que sobre las variables del tema de la investigación que se propone, se encontraron, es posible concluir que no existen referentes investigativos que relacionen el endeudamiento de las empresas del Pacífico colombiano con el sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca en el período 2012-2014, dado que se exploraron antecedentes sobre apalancamiento y endeudamiento, así como estudios sobre el sector agropecuario en el Pacífico. Por lo tanto, es posible aseverar que este estudio llenará un vacío de conocimiento existente en el ámbito de las Ciencias Económicas y Administrativas.

¹⁵ BELTRÁN, Jorge Andrés y PIÑEROS, Alejandro. Sector agropecuario colombiano: su realidad económica y perspectiva [en línea]. Trabajo de grado Economía. Bogotá: Universidad EAN. 2013. 87 p. [Consultado: 15 de mayo de 2017]. Disponible en internet: <http://repository.ean.edu.co/bitstream/handle/10882/4629/BeltranJorge2013.pdf?sequence=1>

¹⁶Ibíd., p. 66.

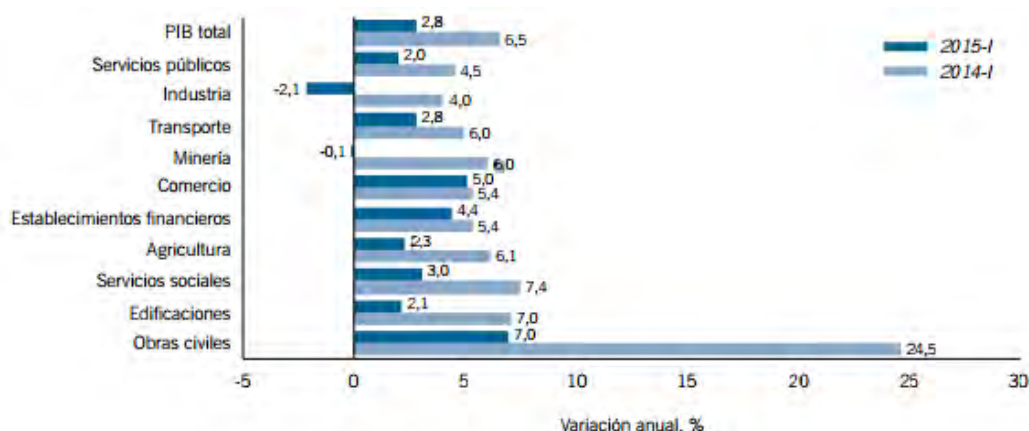
2 EL PROBLEMA

2.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca tiene como función principal el producir y comercializar tanto alimentos como materias primas para procesos de producción de otros sectores de la economía colombiana.

Fedesarrollo¹⁷, señala que el sector estudiado tuvo para el 2015 un crecimiento de 2,3%, que fue jalonado principalmente, por la producción de café, la cual alcanzó el 1,7%, muy por debajo de sectores como Construcción, Minería y Comercio. Como lo muestra la figura que se presenta a continuación, donde Fedesarrollo hace un comparativo sectorial entre 2014 y 2015.

Figura 1. Crecimiento anual por sector productivo



Fuente: FEDESARROLLO. Prospectiva económica. Agosto 2015 [figura]. 2015. [Consultado: mayo 17 de 2017]. Disponible en internet: <http://www.fedesarrollo.org.co/wp-content/uploads/Cortado-.pdf>

¹⁷FEDESARROLLO. Prospectiva económica. Agosto 2015. [en línea]. fedesarrollo 2015. [Consultado: 17 de mayo de 2017]. Disponible en internet: <http://www.fedesarrollo.org.co/wp-content/uploads/Cortado-.pdf>

En el 2016, el desempeño del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, de acuerdo a datos del DANE¹⁸, creció 0,5%, representado gracias a la producción de café (5,4%), arroz (42,7), hortalizas frescas (11,7%) y otras frutas (4,0%). Sin embargo, su crecimiento fue inferior al presentado en otros sectores económicos como, por ejemplo, Servicios Financieros, Inmobiliarios, que obtuvo una variación del 5,0; Construcción, que obtuvo, un 4,1 e Industria Manufacturera, que tuvo una participación del 3,0.

Para el primer trimestre de 2017, la rama de la economía correspondiente a agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, aumentó su valor agregado en un 7,7% frente al mismo período del año pasado. El incremento, menciona el DANE¹⁹ se debió al crecimiento en cultivos agrícolas (12,0%), siendo un 23,1% cultivos transitorios y un 8,6% cultivos permanentes, cultivo de café (11,5%), animales vivos (2,9%).

Ahora bien, tenían en cuenta que la investigación que se pretende realizar, está centrada en las empresas dedicadas a este sector, en el Pacífico colombiano, se puede decir, que esta región, con sus cuatro departamentos (Chocó, Valle del Cauca, Cauca y Nariño), representa un gran estímulo para el impulso económico nacional por su apuesta empresarial y su extraordinaria riqueza en biodiversidad. Ostentando una costa de 1.300 kilómetros y el puerto multipropósito más importante del país, la región del Pacífico, cuenta con una ubicación estratégica en cuanto al mercado internacional sobre todo con los países asiáticos China, Corea del Sur, Japón, Singapur, etc.

En esta región las actividades productivas están claramente diferenciadas en razón del departamento, menciona el DNP²⁰ que “en el litoral, las actividades productivas están concentradas en la pesca -mayoritariamente artesanal- y en la explotación minera y maderera”²¹.

¹⁸ DANE. En el 2016 la economía colombiana creció 2,0%. [en línea]. Dane 2017. [Consultado: 17 de mayo de 2017]. Disponible en internet: https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/pib/cp_PIB_IVtrim16_oferta.pdf

¹⁹ DANE. Cuentas trimestrales –Colombia PIB primer trimestre de 2017. [en línea]. Dane 2017. [Consultado: 17 de mayo de 2017]. Disponible en internet: http://sirhuila.com.co/images/sirhuila/DOCUMENTOS/Boletines/Dane/PIB_nacional/Boletn-Producto-Interno-Bruto-Nacional-I-Trimestre-2017.pdf

²⁰ DNP. Pacífico: Desarrollo socioeconómico con equidad, integración y sostenibilidad ambiental [en línea]. colaboracion.dnp [Consultado: 17 de mayo de 2017]. Disponible en internet: https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Desarrollo%20Territorial/D.%20Pac%C3%ADfico_Desarrollo%20socioecon%C3%B3mico%20con%20equidad,%20integraci%C3%B3n%20y%20sostenibilidad%20ambiental.pdf

²¹ Ibid., p. 736.

Según el Departamento Nacional de Planeación DNP, 912.335 hectáreas sembradas se encuentran en la región Pacífico, lo que significa que alrededor del 18% del total de área cultivada del país está allí. Romero, establece que, de estas hectáreas, el 22,98% son de caña de azúcar, el 21,86% de café y el 10,43% de plátano y su actividad agrícola se concentra fundamentalmente en los departamentos de Valle del Cauca, Cauca y Nariño.

En cuanto a la producción pecuaria, es de relevancia la actividad porcina, que tiene una participación del 12% de la producción total a nivel nacional²², sin embargo, menciona Romero que el gran potencial de esta región respecto de la productividad del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, se ve perjudicada por factores sociales como los conflictos armados y la desigualdad social.

Así después de haber abordado la situación problemática en la que se inserta esta investigación, se plantea que debido a la importancia del sector a nivel nacional y regional, la determinación del endeudamiento o apalancamiento de las empresas, permite que los recursos que financian su funcionamiento sean optimizados, para lo cual es relevante determinar la estructura financiera, la composición de los pasivos y las fuentes de financiación del tejido empresarial del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca de la región del Pacífico colombiano durante los años 2012,2013 y 2014, objetivo del presente estudio, el cual se guió bajo la siguiente formulación.

2.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

¿De qué manera se financian las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, ubicadas en la región del Pacífico colombiano, en el período 2012-2014?

2.2.1 Sistematización del problema

Con base en la problemática descrita, se enunciaron algunos cuestionamientos que dan cuenta de la forma como se abordó el tema.

²² *Ibíd.*, p. 736

- ¿Cuáles son las características generales de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca del Pacífico colombiano, en el período 2012-2014?
- ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca ubicadas en el Pacífico colombiano, en el período 2012-2014?
- ¿Cuál es la capacidad de endeudamiento de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca ubicadas en el Pacífico colombiano, en el período 2012-2014?

3 OBJETIVOS

3.1 OBJETIVO GENERAL

Analizar el apalancamiento de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, ubicadas en la región del Pacífico colombiano, en el período 2012-2014.

3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Caracterizar las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca del Pacífico colombiano, en el período 2012-2014.
- Determinar las principales fuentes de financiamiento de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca ubicadas en el Pacífico colombiano, en el período 2012-2014.
- Analizar la capacidad de endeudamiento de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca ubicadas en el Pacífico colombiano, en el período 2012-2014.

4 JUSTIFICACIÓN

Esta investigación sobre el endeudamiento de las empresas dedicadas al sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca ubicadas en la región Pacífico, fue relevante, en tanto no se encontraron suficientes referentes bibliográficos en el estado del arte existente, que aludieran al tema tal como se propuso, por lo tanto, encontraron sentido realizar un estudio como este, porque contribuía a la producción de conocimiento en un campo del saber poco explorado.

Así mismo, fue importante estudiar esta temática en la medida que aportó al trabajo de investigación adelantado desde el Grupo de Investigación GIED, denominado Programa Perspectiva y Estrategia de largo plazo para la competitividad territorial de la región Pacífico de Colombia y permitió clarificar posturas teóricas de los modelos financieros de apalancamiento y desempeño empresarial, temas neurálgicos para las Ciencias Económicas y Administrativas.

Tuvo pertinencia para la Universidad Autónoma y específicamente para la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, debido a que complementó información a una indagación más amplia dirigida desde el grupo de investigación del que hace parte la estudiante.

Tanto para las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca ubicadas en el Pacífico colombiano como para las entidades financieras que prestan sus servicios a estas empresas, la presente investigación, dio luces acerca de cómo se están financiando las empresas del sector y la manera en que variables como tamaño, edad, capacidad de endeudamiento y fuentes de financiación inciden en el crecimiento y fortalecimiento del tejido empresarial del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca en la región Pacífico.

5 MARCOS DE REFERENCIA

5.1 MARCO TEÓRICO

Fue importante para el desarrollo de esta investigación considerar algunos referentes teóricos de orden financiero, que dieron luces acerca del endeudamiento, apalancamiento, rentabilidad y desempeño empresarial y las variables asociadas.

De esta manera, se transitó por cada una de las teorías, iniciando por aquellas que destacaron la financiación, la estructura de capital, el endeudamiento, finanzas corporativas, etc.

En las ciencias financieras, los temas de la financiación y el endeudamiento han tenido protagonismo en estudios empíricos modernos, todos con base en “dos proposiciones de Miller y Modigliani, de la irrelevancia y luego del escudo fiscal de la deuda”²³. Las tendencias derivadas de estas dos proposiciones, son varias, la primera de ellas, se basa principalmente en las características comunes de las empresas sin importar su procedencia o nacionalidad, es decir, sostiene un carácter transnacional. La segunda tendencia, ha sido cuna de varias teorías, entre las cuales están: el trade-off, el pecking-order; los stakeholders, de la sincronización con el comportamiento del mercado o market-timingbehavior del dynamic trade-off.

Otra tendencia importante es aquella que destaca la influencia de factores como la estructura de capital, la decisión de transarse o no en los mercados de capitales, entre otros, en la estructura de capital. Una cuarta tendencia sobre el tema, tiene que ver con las presiones del entorno que hacen que las empresas decidan buscar financiamiento, entre estas presiones, están: modificaciones en las políticas de crédito, regulación, desarrollo de los mercados financieros y de capitales, etc.

Teniendo en cuenta estas tendencias, resulta relevante transitar por las principales teorías que sobre la estructura de capital se han elaborado. En primer lugar, se

²³ MEJÍA, Andrés. La estructura de capital en la empresa: Su estudio contemporáneo. [en línea]. Trabajo de grado Magister en Administración. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia. 2013. 49p. [Consultado: 02 de noviembre de 2017]. Disponible en internet: <http://www.bdigital.unal.edu.co/11413/1/941099.2013.pdf>

encuentra la teoría de la irrelevancia de Miller y Modigliani²⁴, que básicamente enuncia que la estructura de capital es irrelevante para determinar el valor de una empresa. Sin embargo, más adelante, en el año 1963, Miller y Modigliani, revalúan su posición, señalando que “el endeudamiento tiene un efecto positivo sobre el valor de la empresa, debido al beneficio fiscal generado por el pago de intereses”²⁵. A esta disminución de los impuestos obtenido por la deducción del pago de intereses, ellos le llamaron “escudo fiscal de la deuda”²⁶.

A partir de esta última proposición de Miller y Modigliani, se establece la teoría que se conocería como teoría del equilibrio estático o trade-off, que según Mejía²⁷, sintetiza los modelos de Kraus y Litzenberger, Scott, Kim y Titman, ta que considera esta teoría, los costos de quiebra y las ventajas de los impuestos y la pérdida potencial de los escudos fiscales por razones diferentes a la deuda. Sin embargo, el exponente más importante de esta teoría es Myers, “quien establece que existe un nivel óptimo de apalancamiento financiero de las firmas, el cual surge de comparar el beneficio de la cobertura impositiva por apalancamiento y el costo marginal del estrés financiero”²⁸. En otras palabras, este modelo ofrece una opción media entre las ventajas y el costo de capital, las ventajas representadas en las ventajas fiscales y no fiscales de la deuda.

Algunos supuestos de esta teoría, son aquellos expuestos por Mejía, en los siguientes términos:

un incremento de los costos de quiebra reduce el nivel óptimo de deuda; un incremento en los escudos fiscales diferentes a la deuda reduce el nivel óptimo de deuda; un incremento en la tasa de impuestos al patrimonio de las personas, incrementa el nivel óptimo de deuda; en la estructura de capital óptima, un incremento en la tasa marginal de interés a los titulares de los bonos, disminuye el nivel óptimo de deuda; y el efecto del riesgo es ambiguo, incluso si la incertidumbre se asume con una distribución normal. Para parámetros razonables de valor, los autores muestran que la relación entre el nivel de endeudamiento y la volatilidad es negativa²⁹.

²⁴ MODIGLIANI, Franco y MILLER, Merton. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. En: American economic Review. No. 48.pp. 261-297.1958.

²⁵ SINISTERRA, Nelson y CAJIGAS, Margot. Estructura de financiamiento del tejido empresarial de la región Pacífico colombiano. En: Revista de Economía y Administración. Enero-Junio, 2017, vol.14, no. 1, p. 81-97.

²⁶ MEJÍA, Op. cit., p.3.

²⁷ MEJÍA, Op. cit., p.3.

²⁸ SINISTERRA y CAJIGAS, Op. cit., p.83.

²⁹ MEJÍA, Op. cit., p.4.

Para 1984, el mismo Myers es quien plantea la teoría de las preferencias, o en inglés, pecking-order, cuyo fundamento principal es que no existe un óptimo como menciona el modelo anterior, sino que la estructura de capital de una empresa se basa en la asimetría de información. Las empresas cuentan, según este modelo, con tres fuentes de financiación, a saber: utilidades retenidas, emisión de deuda o bonos y finalmente, emisión de acciones. Mejía lo señala en las siguientes palabras: “la fuente preferida serán las utilidades retenidas, si no existen o no son suficientes, se recurrirá a la deuda financiera, buscando el menor costo en principio, la siguiente alternativa será la emisión de deuda (bonos) y solamente como último recurso (y que por lo tanto se evitará a toda costa), se realizará una emisión de acciones”³⁰.

Sinisterra y Cajigas³¹, hacen la precisión que la empresa deberá empezar con la fuente de financiación que menor riesgo represente o que tenga menores costes de información.

Otro modelo teórico que se ha erigido para explicar la estructura de capital y el apalancamiento de las empresas es la teoría del market-timingbehavior o en español, sincronización del mercado. Mediante el cual se establece que las empresas realizan una emisión de acciones cuando observan comportamientos positivos o favorables en el mercado y lo mismo ocurre en el sentido contrario, cuando las empresas perciben valores bajos en el mercado, tienen a recomprar sus propias acciones, “esto evidencia una relación fuerte entre la estructura de capital con los valores históricos de mercado”³².

En definitiva, Sinisterra y Cajigas³³ mencionan, retomando a Bosch *et al.* (2010), que se debe considerar cada modelo de acuerdo al contexto empresarial en el que se va aplicar, dado que todos tienen una capacidad explicativa apropiada pero particularizada.

Para una mayor comprensión de la evolución histórica de las teorías financieras, se presenta el siguiente cuadro:

³⁰ MEJÍA, Op. cit., p.4.

³¹ SINISTERRA y CAJIGAS, Op. cit., p.83.

³² MEJÍA, Op. cit., p.5.

³³ SINISTERRA y CAJIGAS, Op. cit., p.84.

Cuadro 1. Evolución de las teorías sobre financiación y endeudamiento

PERIODO	TEORÍA/S	AUTOR/ES	CONTRIBUCIÓN
1920	Separación de las Finanzas de la Economía		Construcción del objeto de estudio de las finanzas, el cual es la consolidación de empresas, emisión de bonos y acciones con mercados de capitales.
1920-1930	Estudio de la liquidez y el financiamiento	Arthur Stone	Consolidó la metodología de las finanzas en términos de descripción de la realidad centrada en aspectos legales, institucionales, procesos de quiebra y consolidaciones.
1940	Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero	Jhon Maynard Keynes	Pretendió explicar la Gran Depresión en términos insuficiencia en la demanda, lo que implicaba para salir de ella, un estímulo a la demanda agregada. Explica cómo los Estados pueden atenuar los impactos de los ciclos económicos mediante la política fiscal y monetaria.
1950	Modelo de Equilibrio de Activos Financieros. Teoría del Portafolio. No influencia del endeudamiento en relación con sus fondos propios en el valor de las acciones	Erich Schneider Markowitz Franco Modigliani y Merton Miller	Metodología de las inversiones y se establecen los criterios de decisión financiera. Se impone la teoría matemática como el instrumento adecuado para el estudio de la Economía Financiera Empresarial.
1960	Estudio de decisiones de inversión en ambientes de riesgo por medio de herramientas como el VAN (desviación típica), simulación o arboles de decisión.	H.M. Wingarter, Hille, Hertz, Montalbano, Sharpe, Mossin.	Se consideran algunas mezclas de inversión y financiación como casos de inversiones no simples. Iniciaron la investigación sobre formación óptica de carteras de activos financieros, continuando los aportes de Markowitz en la década pasada.

Cuadro 1. (Continuación)

PERIODO	TEORÍA/S	AUTOR/ES	CONTRIBUCIÓN
1970	<p>Modelo de Fijación de Precios de los Activos de Capital.</p> <p>Inicios de la Teoría de Agencia.</p> <p>Política de Dividendos.</p>	<p>Black y Scholes; Ross; Jensen y Meckling</p>	<p>Evalúa los activos financieros mediante el Modelo de Fijación de Precios de los Activos de Capital.</p> <p>A partir de aquí se plantea la Teoría de Valoración de Opciones, La Teoría de Valoración de Arbitraje y la Teoría de Agencia.</p> <p>Esto permite entender que el rendimiento de las acciones depende del riesgo esperado y de algunas variables económicas del entorno.</p>
1990	<p>Estructura Financiera Óptima.</p> <p>Teoría de Valoración de Empresas.</p>	<p>Leland; Cornell; Copeland, Koller y Murrin y Damodaran; Fernández y Amat.</p>	<p>La teoría y práctica de estas teorías estaba centrada en métodos alemanes y anglosajones.</p> <p>El gerente de finanzas debe ser parte activa en la generación de riquezas, evidenciando el costo de oportunidad, relevante para el producto, la inversión y las decisiones de operación empresarial.</p>
2000	<p>Actualmente la metodología en los estudios financieros está basada en los descuentos en los flujos de caja, tomando cada vez mayor importancia el uso de las tecnologías dentro de la empresa, lo cual ayuda a la empresa a crear mayor.</p>	<p>Martín, Martín, Trujillo, Ponce.</p>	<p>En el administrador financiero también influyen factores externos como competencia entre proveedores, desregulación de servicios financieros, cambios en las tasas de interés e inflación, etc. Es decir las variables macroeconómicas más importantes.</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de BUSTAMANTE, G . Lised . La estructura financiera del tejido empresarial del Valle del Cauca, sector manufacturero 2013-2014 [cuadro]. En: Trabajo de grado Contador publico.Santiago de Cali: Universidad Autónoma de Occidente.Facultad de ciencias económicas y admisnitractivas. Departamento de Ciencias económicas . 2016. p. 99.

Por otro lado a nivel teórico se puede conceptualizar la forma de medir el endeudamiento, a partir de los planteamientos de Bueno, Cuevas y Nieva³⁴, que capitulan las teorías sobre endeudamiento a corto y largo plazo, relacionando criterios como: “colateralidad que ofrece la empresa, su tamaño y solidez, las oportunidades de crecimiento, la rentabilidad, la política de dividendos, el tratamiento tributario, la estructura de caja y los factores macroeconómicos”³⁵. Estos autores reconocen que el crédito en entidades bancarias continua siendo la fuente de financiación más utilizada por las empresas, seguida de proveedores, emisión de bonos y reinversión de utilidades.

5.2 MARCO CONCEPTUAL

- **Capital:** García³⁶ menciona que este término “hace referencia a los recursos que se invierten para obtener beneficios”³⁷.
- **Costos:** Para Rojas³⁸ “Se entiende por costo la suma de las erogaciones en que incurre una persona para la adquisición de un bien o servicio, con la intención de que genere un ingreso en el futuro”³⁹.
- **Cobertura de intereses:** De acuerdo con Fiduagraria⁴⁰, la cobertura de intereses refleja “a capacidad del proponente de cumplir con sus obligaciones financieras. A mayor cobertura de intereses, menor es la probabilidad de que el proponente incumpla sus obligaciones financieras”.

³⁴ BUENO, Jorge; CUEVAS, Carlos y NIEVA, Jefferson. La decisión de financiamiento corporativo: Un análisis dinámico y su evidencia empírica. [en línea]. En: Revista de Economía y Administración. vol. 13, no. 2. 2016. p. 75-93. [Consultado: 15 de enero de 2018]. Disponible en internet: http://www.uao.edu.co/sites/default/files/revista%20articulo%205_0.pdf

³⁵ *Ibíd.*, p. 79.

³⁶ GARCIA, José. Una definición estructural de capital social [en línea]. En: Revista Hispana para el Análisis de Redes Sociales. vol. 20, no. 6, Junio 2011. [Consultado: 14 de junio de 2017]. Disponible en internet: [file:///C:/Users/user/Downloads/249752-336064-1-PB%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/user/Downloads/249752-336064-1-PB%20(1).pdf)

³⁷ *Ibíd.*, p. 135.

³⁸ ROJAS, Ricardo. Sistemas de costos: Un proceso para su implementación [en línea]. Manizales: Universidad Nacional de Colombia. 2007. 239p. [Consultado: 14 de junio de 2017]. Disponible en internet: <http://www.bdigital.unal.edu.co/6824/5/97895882800907.pdf>

³⁹ *Ibíd.*, p. 9.

⁴⁰ FIDUAGRARIA. Respuesta de observaciones financieras de invitación pública. [en línea]. fiduagraria. 2015 [Consultado: 17 de enero de 2018]. Disponible en internet: <https://www.fiduagraria.gov.co/wp-content/uploads/2016/08/RESPUESTA-A-OBSERVACIONES-FINANCIERAS-DE-LA-INVITACION-PUBLICA-003-PARTE-2.pdf>

- **Empresa:** Barahona⁴¹ entiende la empresa como una “Institución social en la que el conjunto de sus integrantes, desempeñan un sistema de actividades coordinando de forma consciente y con racionalidad limitada, en la búsqueda de determinados objetivos; este conjunto de actividades conforman su estructura”⁴².

- **Ebitda:**según Martínez⁴³ “es un indicador financiero representado mediante un acrónimo que significa en inglés EarningsBeforeInterest, Taxes, Depreciation, and Amortization (beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones”⁴⁴.

- **Endeudamiento:** En palabras de Sánchez⁴⁵“Es el porcentaje de fondos totales que han sido proporcionados por los acreedores, ya sea en el corto o largo plazo, para invertir en activos”⁴⁶.

- **Estructurafinanciera:** López y Sierra⁴⁷ entienden por este término“la financiación total provista por varios recursos de fondos, agrupados como capital propio, deuda a corto plazo y deuda a largo plazo”⁴⁸.

- **Liquidez:** “Capacidad que tiene un activo de ser convertido en dinero efectivo al final de un período de tiempo”⁴⁹.

- **Razón de actividad:** “Mide la efectividad eficiencia de la gestión, en la administración del capital de trabajo”⁵⁰.

⁴¹ BARAHONA, Juan. La empresa como organización: una propuesta de delimitación de su concepto [en línea]. dialnet.unirioja.es 1988. 13p. [Consultado: 14 de junio de 2017]. Disponible en internet: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/785516.pdf>

⁴²Ibíd., p. 226.

⁴³ MARTÍNEZ, Julio. El Ebitda [en línea]. En: de interés profesional Madrid. 2010. 1999. 16p [Consultado: 15 de mayo de 2017]. Disponible en internet: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3859966.pdf>.

⁴⁴ Ibíd., p. 1.

⁴⁵ SÁNCHEZ, Ignacio. Análisis financiero y control [en línea]. javeriana.edu. [Consultado: 14 de junio de 2017]. Disponible en internet:<http://www.javeriana.edu.co/decisiones/analfin/capitulo2.pdf>

⁴⁶Ibíd., p. 25.

⁴⁷ LÓPEZ, Juan; y SIERRA, Víctor. Análisis del impacto del nivel de endeudamiento en la rentabilidad. [en línea]. dvl.ccn.ufsc.br [Consultado: 14 de junio de 2017]. Disponible en internet:http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso_internacional/anais/6CCF/33_17.pdf

⁴⁸Ibíd., p. 2.

⁴⁹ SÁNCHEZ, Op. cit., p.16.

⁵⁰ SÁNCHEZ, Op. cit., p.12.

- **Razón de liquidez:** “Miden la capacidad de pago que tiene la empresa”⁵¹.
- **Razón de endeudamiento:** Para Kettlun⁵²“Muestra la cantidad de recursos que son obtenidos de terceros para el negocio. Permite evaluar la importancia de la deuda como proporción de los recursos totales empleados por la empresa”⁵³y se resuelve por medio de la siguiente fórmula:

$$\text{Razón de Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Largo Plazo}}{\text{Activo Total}}$$

- **Rentabilidad:** “Rentabilidad es una noción que se aplica a toda acción económica en la que se movilizan unos medios, materiales, humanos y financieros con el fin de obtener unos resultados, en sentido general se denomina rentabilidad a la medida del rendimiento que en un determinado periodo de tiempo producen los capitales utilizados en el mismo”⁵⁴.
- **Sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca:** Pertenece al sector primario de la economía, el cual “obtiene el producto de sus actividades directamente de la naturaleza, sin ningún proceso de transformación. Dentro de este sector se encuentran la agricultura, la ganadería, la silvicultura, la caza y la pesca. No se incluyen dentro de este sector a la minería y a la extracción de petróleo, las cuales se consideran parte del sector industrial”⁵⁵.

5.3 MARCO LEGAL

En este apartado se describieron en primer lugar, las entidades que intervienen en la producción del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; y en segundo lugar, las reglamentaciones jurídicas que reglamentan este sector en Colombia.

⁵¹ SÁNCHEZ, Op. Cit., p.12.

⁵² KETTLUN, Andrés. Análisis Financiero. [en línea]. Chile .u-cursos 2007. [Consultado: 14 de junio de 2017]. Disponible en internet: https://www.u-cursos.cl/ingenieria/2007/2/IN56A/1/material_docente/bajar?id_material=152559

⁵³ Ibíd., p. 5.

⁵⁴ SÁNCHEZ, Op. Cit., p.2.

⁵⁵ BANCO DE LA REPÚBLICA. Sector real. Sector primario o agropecuario[en línea].Banco de la republica [Consultado: 25 de junio de 2017]. Disponible en internet:http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/sector_real#fontfontSector_primario_o_agropecuariofontfont

5.3.1 Entidades responsables en el sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca

Las actividades productivas de agricultura, pesca, caza, silvicultura y ganadería están reglamentadas y reguladas por el Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural, El DANE y El Instituto Colombiano Agropecuario.

El primero, tiene entre sus funciones, diseñar, formular, ejecutar y evaluar políticas que estén orientadas a elevar la competitividad de las empresas dedicadas a este sector económico.

El DANE, por su lado, al tener la responsabilidad de recoger, procesar, sistematizar y analizar la información estadística del país, se encarga de producir y difundir la información estadística estratégica de la economía nacional, incluyendo los análisis sectoriales, donde se encontraría el sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, para facilitar la toma de decisiones de empresas, gremios y demás interesados. Menciona el DANE⁵⁶, que “desde la década de los cincuenta, ha recopilado información estadística correspondiente al sacrificio de ganado en el país, en la actualidad mediante la Encuesta de Sacrificio de Ganado, se cuenta con información estadística con cobertura geográfica nacional”⁵⁷.

Así, también, el Instituto Colombiano Agropecuario, cuyas siglas es ICA, como entidad pública, perteneciente al Ministerio de Agricultura y Desarrollo Social, previene, controla y reduce riesgos sanitarios, biológicos y químicos en el manejo de especies animales y vegetales “que puedan afectar la producción agropecuaria, forestal, pesquera y acuícola de Colombia, con el fin de que éste no sea un obstáculo que impida su competitividad”⁵⁸.

Además, el ICA, contribuye al buen desempeño de las exportaciones, realizando control sobre los productos derivados del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, en los puertos y canales por donde sale y entra la mercancía.

⁵⁶ DANE. Caracterización temática agricultura, ganadería y pesca[en línea]. Dirección de regulación, planeación, estandarización y normalización DIRPEN. 2011. [Consultado: 25 de junio de 2017]. Disponible en

internet:<https://www.dane.gov.co/files/sen/planificacion/caracterizaciones/CAGP.pdf>

⁵⁷Ibíd., p. 18. Disponible en

internet:<https://www.dane.gov.co/files/sen/planificacion/caracterizaciones/CAGP.pdf>

⁵⁸Ibíd., p. 18. Disponible en

internet:<https://www.dane.gov.co/files/sen/planificacion/caracterizaciones/CAGP.pdf>

Verificando, adicionalmente, la calidad de las semillas e insumos agrícolas que se usan en el campo colombiano.

5.3.2 Normatividad que regula el sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca

La descripción normativa del sector estudiado, parte de reconocer que, en la Constitución Política de 1991⁵⁹, en sus artículos 64, 65 y 66, establece la libertad de los trabajadores agrarios de acceder a la tierra, producir alimentos, los cuales protegerá el Estado, además de reglamentar la posibilidad de los trabajadores agrarios de recibir créditos que potencien su labor. Asimismo, en el Título 12, de la Carta Política, reza que es el Estado, el dueño de los recursos no renovables del subsuelo.

Con ese marco, se puede referenciar la Ley 13 de 1990⁶⁰, reglamentada mediante el Decreto 2256 de 1991⁶¹, que es el Estatuto General de Pesca y según se puede suponer, regula todo lo relacionado con la actividad pesquera y establece que es el INCODER, la entidad que ejecutará las funciones propias del sector. Esta ley además es el punto de partida de lo que hoy se conoce como CCI, Corporación Colombiana Internacional, la cual registra y difunde sobre la información estadística de la actividad pesquera en Colombia.

Más adelante en 1993, se postula la Ley 101⁶², conocida como “La Ley de Desarrollo Agropecuario y Pesquero, que propone un marco para promover la calidad de vida de los trabajadores y productores rurales, a través de la aplicación de los artículos 64, 65, 66 de la Constitución Política, antes referenciados. Esta ley

⁵⁹ COLOMBIA. EL PUEBLO DE COLOMBIA. Constitución Política de Colombia 1991[en línea]. procuraduría [Consultado: 20 de mayo de 2017]. Disponible en internet:https://www.procuraduria.gov.co/guiamp/media/file/Macroproceso%20Disciplinario/Constitucion_Politica_de_Colombia.htm

⁶⁰ COLOMBIA. EL CONGRESO DE COLOMBIA. Ley 13 de 1990. Por el cual se dicta el Estatuto General de Pesca. [en línea]. Alcaldía de Bogotá [redjusticiaambientalcolombia](http://redjusticiaambientalcolombia.files.wordpress.com/2014/06/ley-13_90.pdf). [Consultado: 20 de mayo de 2017]. Disponible en internet: https://redjusticiaambientalcolombia.files.wordpress.com/2014/06/ley-13_90.pdf

⁶¹ COLOMBIA. MINISTERIO DE AGRICULTURA. Decreto 2256 de 1991. (octubre 4). Por el cual se reglamenta la Ley 13 de 1990.[en línea]. [edjusticiaambientalcolombia](http://redjusticiaambientalcolombia.files.wordpress.com/2014/06/decreto-2256_91.pdf) [Consultado: 20 de mayo de 2017]. Disponible en internet: https://redjusticiaambientalcolombia.files.wordpress.com/2014/06/decreto-2256_91.pdf

⁶² COLOMBIA. EL CONGRESO DE COLOMBIA. Ley 101 de 1993. (octubre 4). Por el cual se reglamenta la Ley 13 de 1990. [en línea]. [secretariasenado](http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0101_1993.html). Alcaldía de Bogotá. [Consultado: 20 de mayo de 2017]. Disponible en internet: http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0101_1993.html

es reglamentada mediante el Decreto 1840 de 1994⁶³, que añade el sistema de información sanitaria del ICA.

Respecto al ganado bovino, existe la Ley 914 de 2004⁶⁴, que reglamenta el Sistema Nacional de Identificación de Ganado Bovino” y delega funciones a otra entidad, la Federación Colombiana de Ganaderos Fedegan.

El Decreto 1498 de 2008⁶⁵, recoge los lineamientos en cuanto a la silvicultura y establece el registro nacional de cultivos forestales con fines comerciales.

5.4 MARCO CONTEXTUAL

En este apartado se pretendió caracterizar la región Pacífico como el contexto y entorno inmediato donde se realizaron la investigación, sus aspectos geográficos, sociales y económicos. Este último, dirigido especialmente al comportamiento del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca en los departamentos que componen la región.

El Pacífico colombiano está localizado al occidente del país, ocupando una superficie superior a los 116 mil km² sobre la franja occidental de Colombia. (Ver Figura 2).

⁶³ COLOMBIA. EL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 1840 de 1994. (agosto 3). Por el cual se reglamenta el Artículo 65 de la Ley 101 de 1993. [en línea]. biblioteca.saludcapital. [Consultado: 20 de mayo de 2017]. Disponible en internet: http://biblioteca.saludcapital.gov.co/img_upload/03d591f205ab80e521292987c313699c/decreto-1840-de-1994.pdf

⁶⁴ COLOMBIA. EL CONGRESO DE COLOMBIA. Ley 914 de 2004. (octubre 21). Por la cual se crea el Sistema Nacional de Identificación e Información de Ganado Bovino. [En línea]. secretariasenado [Consultado: 20 de mayo de 2017]. Disponible en internet: http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0914_2004.html

⁶⁵ COLOMBIA. MINISTERIO DE AGRICULTURA Y DESARROLLO RURAL. Decreto 1498 de 2008. (mayo 14). Por el cual se efectúa una delegación. [en línea]. ICA [Consultado: 20 de mayo de 2017]. Disponible en internet: [http://www.ica.gov.co/getattachment/9c6e906d-5fcc-4353-9e59-c8a0434c8a91/2008R0159-\(1\).aspx](http://www.ica.gov.co/getattachment/9c6e906d-5fcc-4353-9e59-c8a0434c8a91/2008R0159-(1).aspx)

Figura 2. Mapa de la región del Pacífico colombiano



Fuente:DEFENSORIA DEL PUEBLO. Problemática humanitaria en la región pacífica colombiana [figura]. Bogotá. 2016. [Consultado: 22 de mayo de 2017]. Disponible en internet: <http://defensoria.gov.co/public/pdf/Informepacificoweb.pdf>

Deviene su nombre por limitar con el océano del mismo nombre. Esta región hace parte del denominado Chocó Biogeográfico, consistente en una zona que abarca el territorio occidental de tres países, Panamá, Colombia y Ecuador, con una extensión aproximada de 175.000 km², en donde, según expertos, se concentra cerca del 10% de la biodiversidad del planeta, con importantes niveles de conservación biótica que aún se mantienen en diversas franjas de este territorio.

Señala la Defensoría del Pueblo⁶⁶ que el Chocó Biogeográfico está integrado por los departamentos de Chocó, Valle del Cauca, Cauca y Nariño (179 municipios), los cuales se caracterizan por tener entornos similares; es decir, vegetación selvática y cuencas hidrográficas sobre valles amplios e inundables, y algunas

⁶⁶DEFENSORIA DEL PUEBLO. Problemática humanitaria en la región pacífica colombiana [en línea]. Bogotá. defensoria. 2016. [Consultado: 22 de mayo de 2017]. Disponible en internet: <http://defensoria.gov.co/public/pdf/Informepacificoweb.pdf>

veces pantanosos, “donde sobresalen la Serranía de Baudó en el departamento de Chocó y la cordillera de los Andes en los departamentos de Cauca y Nariño”⁶⁷.

Según cifras del DNP⁶⁸, la Región Pacífico representa el 11,5% del territorio nacional y aporta el 14,7% del Producto Interno Bruto-PIB nacional. Con 10 millones de habitantes, tiene el 17,3% de la población total colombiana y produce el 9,2% de las exportaciones del país.

Según la situación social la región Pacífico es muy pobre, siendo el Chocó el más pobre con una incidencia de 63,1 %, Cauca con 58,4 %, Nariño con 47,6 % y Valle del Cauca con 27,2 %, esto según referencias del DNP. El DANE al respecto, señala que la región del Pacífico registró una tasa de crecimiento de 4,2%, “atribuido al crecimiento de los departamentos de Valle y Cauca, mientras que Chocó contribuyó negativamente a este crecimiento, debido a su tasa negativa de PIB de 6,2%”⁶⁹.

Teniendo en cuenta que los Informes de Coyuntura Económica Regional ICER, del DANE⁷⁰, correspondiente a los departamentos del Chocó, Valle del Cauca, Cauca y Nariño, mencionan que para el 2015, el PIB nacional tuvo como departamentos con mayor participación a Bogotá, con 24,8%, Antioquia, con un 13,4%, el Valle del Cauca, con 9,3% y Santander, con 8,1%. Menciona el ICER del Valle del Cauca, que los departamentos con mayor crecimiento económico, es decir con los valores más altos, son: “Casanare (\$43.310.425), seguido de Meta (\$39.011.868), Santander (\$29.756.872) y Bogotá D.C. (\$24.163.912)”⁷¹.

⁶⁷ *Ibíd.*, p. 19.

⁶⁸ DNP- Pacífico: desarrollo socioeconómico con equidad, integración y sostenibilidad ambiental [en línea]. Bogotá. *colaboracion.dnp*. [Consultado: 22 de mayo de 2017]. Disponible en internet: https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Desarrollo%20Territorial/D.%20Pac%C3%ADfico_Desarrollo%20socioecon%C3%B3mico%20con%20equidad,%20integraci%C3%B3n%20y%20sostenibilidad%20ambiental.pdf

⁶⁹ DANE. Cuentas anuales departamentales-Colombia. PIB. Boletín técnico[en línea]. Bogotá. Dane 2015 [Consultado: 22 de mayo de 2017]. Disponible en internet:https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/pib/departamentales/B_2005/Bol_dptal_2014_pre.pdf

⁷⁰DANE. Informe de Coyuntura Económica Regional. ICER. Valle del Cauca [en línea]. Dane 2016. [Consultado: 06 de noviembre de 2017]. Disponible en internet:http://www.dane.gov.co/files/icer/2015/ICER_Valle_del_Cauca2015.pdf

⁷¹ *Ibíd.*, p. 21. Disponible en internet:http://www.dane.gov.co/files/icer/2015/ICER_Valle_del_Cauca2015.pdf

Por su lado a nivel nacional, “la actividad pecuaria redujo a la mitad su crecimiento promedio entre las décadas anteriores, pero por el repunte en crecimiento y aporte al PIB pecuario nacional durante la segunda mitad de la década”⁷².

Sobre el sector, es posible referenciar que, en el año 2015, disminuyó en un 3,6% el sacrificio de ganado vacuno, respecto al 2014. Mientras el sacrificio de ganado porcino aumentó del 2014 al 2015, en un 5,3%, siendo positiva también, la actividad del sacrificio de las otras especies (ganado bufalino, ovino y caprino).

Así, por departamentos, se puede evidenciar el comportamiento del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca.

En el Valle del Cauca, el sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca tuvo en 2014, una participación en el PIB departamental del 7,6%; mientras que en el año inmediatamente anterior, fue del 5,3%. La pesca, producción de peces en criaderos y granjas piscícolas; actividades de servicios relacionadas con la pesca, fueron unas de las actividades con mayor variación, siendo ésta del -2,0%.

Según el DANE, la participación en el PIB nacional del sector, ha disminuido hasta en un 6,1% en la última década. A diferencia de otros sectores como Construcción, por ejemplo. DANE señala que esta dinámica decreciente, se debe al poco crecimiento anual de la actividad pesquera, a pesar de contar con el océano Pacífico y tener una ciudad como Buenaventura. Igualmente, la silvicultura también decreció, ostentando ahora un 4,2%, cuando en el siglo XX, tenía un 9,6% de crecimiento anual.

Considerando la información nacional del sacrificio de ganado, en el Valle del Cauca, se reportaron en el 2015, 218.129 cabezas de ganado vacuno, de las cuales el 70,9% eran machos y el 29,1% eran hembras. Por su lado, el sacrificio de ganado porcino, alcanzó 490.187 cabezas (63,4% machos y 36,6% hembras), en el 2015.

El sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, tuvo una producción del 81,8% correspondiente a un 47,9% de actividades agrícolas, un 10% en la producción de café, y un 23,8% en actividades pecuarias y de caza. Señala el Ministerio de agricultura y Desarrollo Rural, que, en la producción agrícola,

⁷²Ibíd., p. 65. Disponible en internet:http://www.dane.gov.co/files/icer/2015/ICER_Valle_del_Cauca2015.pdf

predominaron el plátano, caña panelera y papa. La producción de café en el 2015, posicionó al departamento de Nariño en el puesto 9 del ranking a nivel nacional.

El ICER⁷³ del DANE, señala respecto a las actividades pecuarias, que Nariño se consolida como “el primer productor de cuyicultura y cunicultura en Colombia”⁷⁴. Sin embargo, entre 1960 y 2013, señala el DANE, la dinámica del sector ha disminuido, dado que en la década de los 50 del siglo pasado, Nariño contribuía en este sector al 50,1% del PIB y se ubicaba en el primer lugar “su aporte bajó a 17,0%, posicionándolo así en el segundo sector detrás de servicios”⁷⁵.

Ahora bien, respecto al sacrificio de ganado vacuno, en el 2015, en Nariño, se reportaron 33.745 cabezas, de las cuales, el 69,9% eran machos y el 30,1% eran hembras. De igual forma, se sacrificaron 36.945 cerdos, de los cuales 54,2% era machos y el 45,8%, hembras.

Desde los años 80 del siglo XX, el comportamiento del sector en el departamento del Cauca empezó a mermar, pasando de aportar un 64,5% del PIB a sólo un 14,2% en los años corridos del siglo XXI. De alguna manera, son las actividades pecuarias, agrícolas y de silvicultura las que han contribuido a esa caída.

La producción del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca en 2015, alcanzó un 82,0% básicamente en actividades como la producción de café (30,0%), de otros cultivos (22,0%) y la producción pecuaria y caza, que tuvo una representación del 17,0%.

Considerando que el departamento del Cauca, es el segundo productor de caña de azúcar del país y el quinto, de café, son el café, el plátano, la caña panelera, la piña y la papa, sus principales productos. El café se produce en por lo menos 29 de los 42 municipios del departamento, dado que el clima y la mano de obra, favorecen este cultivo por sobre otros, considerando los planteamientos del DANE⁷⁶.

⁷³DANE. Informe de Coyuntura Económica Regional. ICER. Nariño [en línea]. Dane 2016. [Consultado: 06 de noviembre de 2017]. Disponible en internet: http://www.dane.gov.co/files/icer/2014/ICER_Narino2014.pdf

⁷⁴Ibíd., p. 86.

⁷⁵Ibíd., p. 87.

⁷⁶DANE. Informe de Coyuntura Económica Regional. ICER. Cauca [en línea]. Dane 2016. [Consultado: 06 de noviembre de 2017]. Disponible en internet: http://www.dane.gov.co/files/icer/2015/ICER_Cauca2015.pdf

Además, el DANE⁷⁷, indica que la tercera actividad más destacada de este sector para el Cauca, fue en el 2015, la producción pecuaria (cría de aves, bovinos, cuyes, caballos y cerdos), que concentró el 16,1% de la actividad en el suroccidente del país.

Para el 2015, los sacrificios de ganado y cerdos, fueron significativos, llegando a 48.920 cabezas y 1.929 cabezas, respectivamente, siendo en los dos casos, más los machos sacrificados que las hembras.

El cultivo de productos en el departamento de Chocó de acuerdo al ICER⁷⁸, tuvo una contribución del 5.9% al PIB departamental, siendo los productos más cultivados: el plátano y la yuca, concentrando el 58,4% de la producción total. “En menor medida, también hicieron parte de los cultivos tradicionales el maíz, la caña panelera, el chontaduro, el borjón, el coco, el banano, la palma de aceite, entre otros”⁷⁹.

Por su lado, aportó el 4,1% al PIB, la producción pecuaria y caza, sobre todo de ganado, cerdos y aves, dada la baja tecnificación del departamento, esas actividades se dan sobre todo para la subsistencia de la población. Lo mismo, pasó en 2014, con la producción pesquera, que aportó 0,4% al PIB departamental, pese a la ubicación estratégica que favorece la pesca.

Sobre la explotación maderera que hace parte de la silvicultura en el departamento, el DANE, menciona: “Se registró una contribución de 8,8% en el valor agregado, con un incremento anual promedio de 1,8%. Cabe señalar, que los principales destinos de esta materia prima fueron Antioquia, Bolívar, Valle del Cauca y Quindío, así como algunos envíos al exterior, especialmente hacia China”⁸⁰.

Por lo tanto, este departamento fue el que más aportó al agregado de la silvicultura y la extracción maderera a nivel nacional, por encima de departamentos como Cauca y Nariño.

⁷⁷ Ibíd.

⁷⁸DANE. Informe de Coyuntura Económica Regional. ICER. Chocó [en línea].Dane 2016. [Consultado: 06 de noviembre de 2017]. Disponible en internet: http://www.dane.gov.co/files/icer/2015/ICER_Choco2015.pdf

⁷⁹Ibíd., p. 68.

⁸⁰Ibíd., p. 69.

6 METODOLOGÍA

La metodología es concebida como el conjunto de métodos, técnicas e instrumentos que conllevaron a la recolección, clasificación y análisis de información en el marco de una investigación científica, que permitieron el cumplimiento de sus objetivos y la generación de conocimiento en el campo de un saber específico.

6.1 TIPO DE ESTUDIO

El presente estudio fue de tipo exploratorio y descriptivo, en la medida que se basa en la indagación, sistematización, e interpretación de datos, derivados de documentos y bases de datos de entidades oficiales, como es la Superintendencia de Sociedades.

6.2 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

Con base en el tipo de estudio determinado, el método de investigación fue cualitativo, porque privilegia la revisión documental como técnica de recolección de información. Por tratarse de un diseño cualitativo, a pesar de tratarse de la búsqueda de datos cuantitativos, se analizó información que trasciende el dato numérico, pues esta investigación estuvo dirigida a determinar el endeudamiento de las empresas de un sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, lo que está ligado a aspectos financieros.

6.3 TÉCNICAS PARA LA OBTENCIÓN DE INFORMACIÓN

En general, la técnica que se usó para recoger información, sistematizarla y analizarla, fue, la revisión documental en la base de datos del Sistema de Información y Reporte Empresarial SIREM, al que la Superintendencia de Sociedades nutre con la información anual de las empresas colombianas, respecto a sus estados financieros, gastos de intereses a nivel sectores/regiones de los años 2012 a 2014. Sin embargo, se retomaron datos que den cuenta del endeudamiento sólo de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca de la región del Pacífico colombiano en los años 2012-2014.

6.4 POBLACIÓN Y MUESTRA

El universo poblacional del estudio se considera como el conjunto total de empresas de todos los sectores ubicadas en cualquiera de los cuatro departamentos de la región Pacífico (Chocó, Valle del Cauca, Cauca y Nariño) que registraron su información financiera y contable en el SIREM de la Superintendencia de Sociedades en cualquier año. Mientras que para la selección de la muestra se tomaron en consideración los siguientes criterios:

- Empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca ubicadas en algún departamento de la región Pacífico colombiano.
- Empresas de cualquier tamaño que estuvieran registradas en los años 2012, 2013 y 2014.

Por lo tanto, se puede resumir esta información mediante este cuadro:

Cuadro 2. Población y muestra del estudio

AÑO	TOTAL EMPRESAS TODOS LOS SECTORES	TOTAL EMPRESAS SECTOR AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA, SILVICULTURA Y PESCA	PORCENTAJE
2012	2668	123	5%
2013	2594	114	4%
2014	2457	329	13%
2012- 2014	Solo se toma como muestra las 180 Empresas que se repiten en los 3 años consecutivos.		

Fuente: Elaboración propia.

7 RESULTADOS

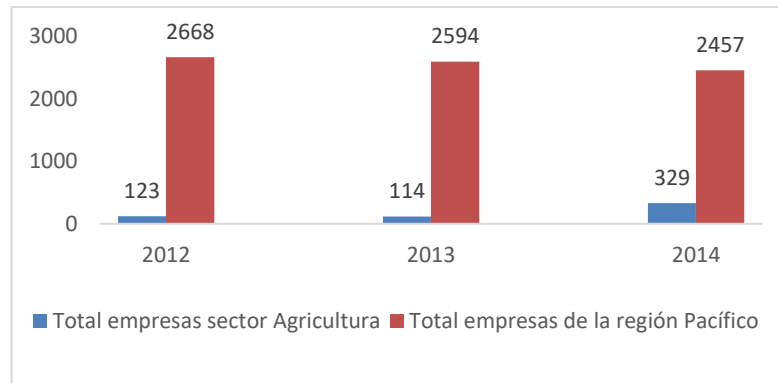
7.1 CARACTERIZACIÓN DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA, SILVICULTURA Y PESCA DEL PACÍFICO COLOMBIANO, EN EL PERÍODO 2012-2014

Sobre la distribución empresarial del Pacífico colombiano, se puede decir que, en el Valle del Cauca, se hallaron pequeñas, medianas y grandes, en el Cauca pequeñas empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, las cuales se estudiaron en el período 2012-2014; mientras que, en los departamentos de Chocó y Nariño, no se hallaron empresas de ningún tamaño que estuvieran registradas en los tres años estudiados. Es de anotar igualmente, que no se referenciaron microempresas en ningún departamento de la región del Pacífico.

En relación a esto, se puede determinar que, en el año 2012, las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca tenían una participación del 4% del total de las empresas de los departamentos de la región del Pacífico colombiano, cuya cantidad ascendió a 2.668, al igual que en el 2013, esta participación fue del 4% sobre un total de 2.594 empresas, a diferencia del año 2014, cuando las empresas del sector estudiado ascendieron al 13% respecto al total de empresas de todos los sectores que fue de 2.427, presentando un incremento de participación en el 2014 frente a los dos años anteriores, pese a que la cantidad de empresas de todos los sectores disminuyó en la región del Pacífico.

En la siguiente figura se muestra la situación mencionada con anterioridad, es decir, la participación de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca en el total de las empresas estudiadas de la región del Pacífico.

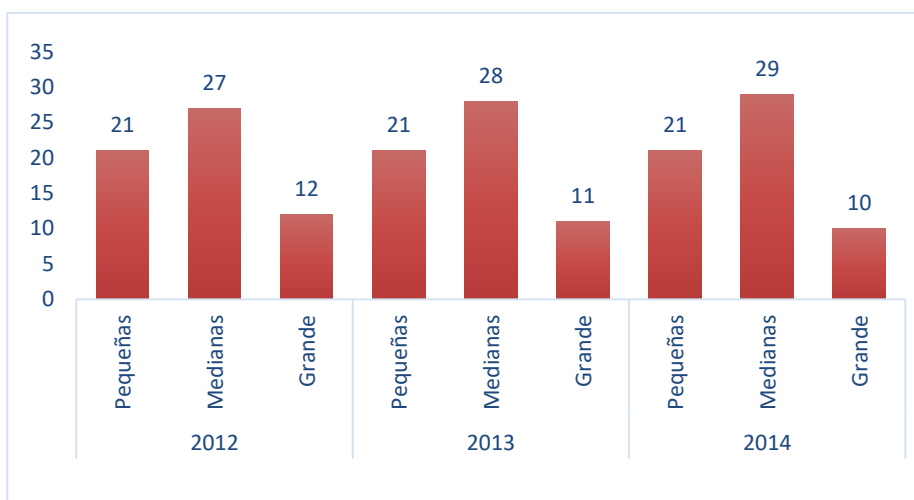
Figura 3. Participación de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca en la región Pacífico



Fuente: Elaboración propia.

La composición empresarial por tamaño en el Pacífico se puede observar en la siguiente figura, una disminución en el número de empresas grandes (una empresa por año) y, un incremento de empresas medianas (una empresa por año) entre 2012 y 2014. Mientras que para las pequeñas empresas la composición se mantuvo estable.

Figura 4. Composición de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca en el Pacífico colombiano



Fuente: Elaboración propia.

De las 180 empresas que se escogieron en los 3 años que reportaron información continua y que pertenecían al sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca en la región Pacífico de estas empresas, el 43% son S.A., el 22% son LTDA., el 14% son S.A.S., y el 21% tienen otras razones sociales. El cuadro describe la clasificación de las empresas, según su razón social.

Cuadro 3. Clasificación de las empresas según su razón social

CLASIFICACION	Pequeña	%	Mediana	%	Grande	%	TOTAL %
LTDA	30	0,17	7	0,04	2	0,01	0,22
SAS	4	0,02	18	0,10	3	0,02	0,14
SA	14	0,08	36	0,20	28	0,16	0,43
OTRAS	15	0,08	23	0,13	0	0,00	0,21
TOTAL	63		84		33		180

Fuente: Elaboración propia.

En definitiva, en la región del Pacífico colombiano se hallaron inicialmente en el año 2012, 123 empresas dedicadas a la producción, industrialización y comercialización de productos agropecuarios, en el 2013, se registraron 114 empresas y en el 2014, fueron 329, sin embargo, se trabajo con una muestra de 180 empresas, pues mostraron registros durante los tres años de estudio. Durante este período, una empresa que fue catalogada por su nivel de activos como grande, pasó a ser mediana; mientras las pequeñas empresas se mantuvieron estables en los tres años.

Se concluye adicionalmente, que, de la muestra analizada, las pequeñas empresas en su mayoría se registraron como Sociedad Limitada (LTDA), es decir un 17%; mientras que las medianas y grandes empresas tienen como razón social, Sociedad Anónima (S.A).

7.2 PRINCIPALES FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA, SILVICULTURA Y PESCA UBICADAS EN EL PACÍFICO COLOMBIANO, EN EL PERÍODO 2012-2014

Considerando que las empresas requieren financiamiento para desarrollar sus estrategias de operación, inversión, aumentar su producción, construir o ampliar su infraestructura y abrirse en el mercado con mayores posibilidades de competición e incluso pensar en posicionarse en mercados internacionales, resulta importante conocer cuáles son las principales fuentes que las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca del Pacífico colombiano utilizan para mantenerse a flote y crecer.

Tradicionalmente, la forma más utilizada por las empresas para financiarse es a través de instrumentos de deuda o vía capital, que puede igualmente utilizarse para reducir los pasivos con vencimientos a corto plazo. Se puede decir, que es la falta de liquidez la que hace que las empresas recurran a fuentes de financiación, con el fin de adquirir recursos que les son necesarios de acuerdo a sus objetivos estratégicos. Las fuentes de financiamiento ya sean internas (aportes de los socios, utilidades, flujo de efectivo, venta de activos) o externas (préstamos bancarios, bonos de prenda, ampliaciones de capital, etc.), son necesarias para que una empresa crezca y cumpla sus obligaciones o adquiera los recursos financieros para ampliar sus funciones actuales.

De acuerdo con lo anterior, se plantea a continuación un análisis sobre las fuentes de financiamiento a corto y largo plazo que utilizan con más frecuencia las

empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca del Pacífico colombiano en los años 2012, 2013 y 2014. En primer lugar se presentan, las fuentes de financiación de las empresas estudiadas en el departamento del Valle del Cauca, para proseguir con el análisis de las empresas del departamento del Cauca.

Cuadro 4. Fuentes de financiación a corto plazo Valle del Cauca 2012

	Pequeña	Mediana	Grande
OBLIGACIONES FINANCIERAS	0,15	0,26	0,29
PROVEEDORES	0,25	0,12	0,16
DEUDA CON ACCIONISTA O SOCIOS	0,04	0,09	0

Fuente: Elaboración propia.

La información contenida en este cuadro permite observar que las pequeñas empresas financian a corto plazo con mayor frecuencia que a largo, con sus proveedores, alcanzando un 25%; mientras que las medianas y grandes empresas se financian a través de bancos, en un 26% y 29% respectivamente.

Cuadro 5. Fuentes de financiación a corto plazo Valle del Cauca 2013-2014

2013			
	Pequeña	Mediana	Grande
OBLIGACIONES FINANCIERAS	0,17	0,24	0,33
PROVEEDORES	0,24	0,12	0,21
DEUDA CON ACCIONISTA O SOCIOS	0,04	0,06	0,01
2014			
	Pequeña	Mediana	Grande
OBLIGACIONES FINANCIERAS	0,14	0,25	0,29
PROVEEDORES	0,3	0,09	0,21
DEUDA CON ACCIONISTA O SOCIOS	0,08	0,03	0,01

Fuente: Elaboración propia.

En los años 2013 y 2014, como ya se había mencionado, las empresas analizadas mantienen sus deudas con proveedores y bancos, de manera más alta, a excepción de las pequeñas empresas en el 2014.

Cuadro 6. Fuentes de financiación largo plazo Valle del Cauca 2012-2014

2012			
	Pequeña	Mediana	Grande
OBLIGACIONES FINANCIERAS	0,03	0,14	0,31
PROVEEDORES	0,03	0,01	0
DEUDA CON ACCIONISTA O SOCIOS	0,1	0,02	0,01
2013			
	Pequeña	Mediana	Grande
OBLIGACIONES FINANCIERAS	0,14	0,1	0,25
PROVEEDORES	0	0,01	0
DEUDA CON ACCIONISTA O SOCIOS	0,02	0,03	0
2014			
	Pequeña	Mediana	Grande
OBLIGACIONES FINANCIERAS	0,19	0,21	0,25
PROVEEDORES	0	0	0
DEUDA CON ACCIONISTA O SOCIOS	0,01	0,02	0

Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo con este cuadro se puede indicar que durante los tres años estudiados, es muy poco lo que las empresas financian con proveedores, debido a que a los proveedores no les conviene financiar su mercancía a largo plazo, ya que esto puede afectar sus ingresos, mientras que en general, todas las empresas financian más a largo plazo con un promedio para los tres años de 9%.

Cuadro 7. Fuentes de financiación corto plazo Cauca 2012-2014

2012	
	Pequeña
OBLIGACIONES FINANCIERAS	0,06
PROVEEDORES	0
DEUDA CON ACCIONISTA O SOCIOS	0
2013	
	Pequeña

Cuadro 7. (Continuación)

OBLIGACIONES FINANCIERAS	0,11
PROVEEDORES	0
DEUDA CON ACCIONISTA O SOCIOS	0
2014	
	Pequeña
OBLIGACIONES FINANCIERAS	0,09
PROVEEDORES	0
DEUDA CON ACCIONISTA O SOCIOS	0

Fuente: Elaboración propia.

A diferencia de las empresas del Valle del Cauca, que financian a corto plazo, las empresas del departamento del Cauca, solo utilizan obligaciones financieras con un promedio del 3% y se abstienen de utilizar cualquiera de las otras dos opciones de financiamiento.

En el siguiente cuadro se logra ver que las empresas del Cauca, en el 2012, no tenían deuda con ninguna de las fuentes de financiación más comunes, pero en el 2013 y 2014, empezaron a tener obligaciones financieras con un 16% y 12%, respectivamente. Esto puede significar que para los años 2013-2014, ya las empresas tenían acogida en el mercado y pueden incurrir en deudas a largo plazo.

Cuadro 8. Fuentes de financiación largo plazo Cauca 2012-2014

2012	
	Pequeña
OBLIGACIONES FINANCIERAS	0
PROVEEDORES	0
DEUDA CON ACCIONISTA O SOCIOS	0
2013	
	Pequeña
OBLIGACIONES FINANCIERAS	0,16
PROVEEDORES	0

Cuadro 8. (Continuación)

DEUDA CON ACCIONISTA O SOCIOS	0
2014	
	Pequeña
OBLIGACIONES FINANCIERAS	0,12
PROVEEDORES	0
DEUDA CON ACCIONISTA O SOCIOS	0

Fuente: Elaboración propia.

De lo anterior, es posible deducir que durante el período analizado (2012-2014) las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca del Pacífico colombiano prefieren endeudarse a corto plazo con proveedores, dado que éstos otorgan oportunidad de financiación a corto plazo, debido, entre otras cosas, a que requieren renovar constantemente sus inventarios, para lo cual, las deudas a largo plazo no serían rentables. Sin embargo, este comportamiento se ve con mayor énfasis en la pequeña empresa del Valle del Cauca y Cauca, porque en la medida que la empresa va creciendo, es decir, se incrementan sus activos, la empresa recurre como fuente de financiación, a las entidades bancarias, para adquirir deudas, también a corto y largo plazo.

Se entiende la financiación a corto plazo como aquella obligación cuyo vencimiento es inferior a un año, en esta categoría entran para el caso de la muestra estudiada, los créditos de proveedores y algunas deudas con bancos; mientras que la financiación a largo plazo tiene un período de vencimiento superior a un año y aquí pueden entrar los créditos bancarios de montos altos, los pasivos no corrientes y las aportaciones de capital.

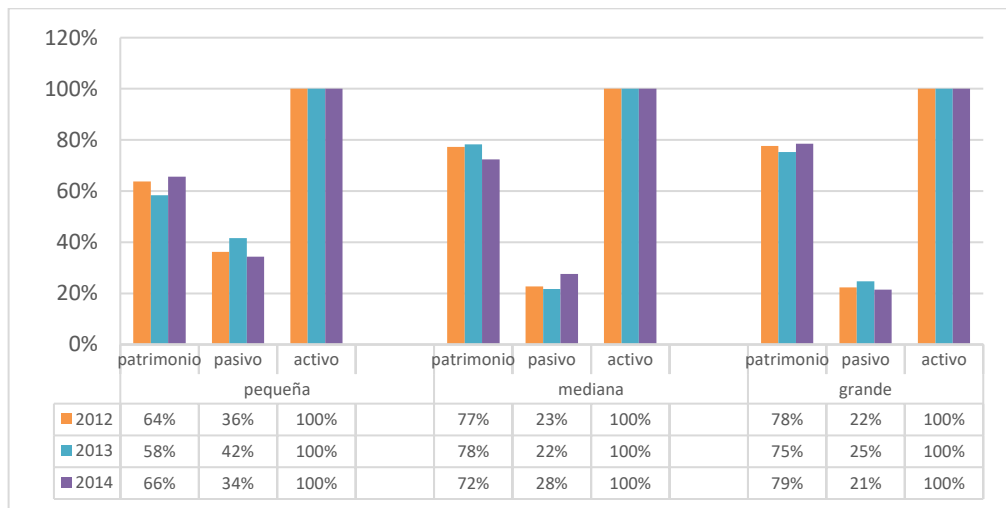
7.3 CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA, SILVICULTURA Y PESCA UBICADAS EN EL PACÍFICO COLOMBIANO, EN EL PERÍODO 2012-2014

Siguiendo la línea argumental, para dar respuesta al objetivo específico tres, referido a indagar por la capacidad de endeudamiento de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, los datos disponibles en el SIREM de la Superintendencia de Sociedades para los años 2012, 2013 y 2014, permite establecer la participación de las empresas según su tamaño en los

departamentos de Nariño, Cauca, Valle del Cauca y Chocó, mediante un análisis del estado de endeudamiento a corto y largo plazo, es decir de los Estados de la Situación Financiera.

Ahora bien, la Figura 5, señala sobre el apalancamiento que las empresas medianas y grandes de este sector evidencian en el Pacífico colombiano, que para el 2012, 2013 y 2014, una parte significativa de la financiación que utilizaban eran provenientes u originados de sus propios recursos, dado que los activos financiados por el patrimonio, superan el 71%, lo que sugiere que es menor la parte que busca ser financiada por otros medios a corto o largo plazo, representando tan sólo un 29%. Sin embargo, para las pequeñas empresas del sector tanto en el 2012, 2013 como en el 2014, la financiación, aunque fue en mayor parte mediante patrimonio, la diferencia con los pasivos es inferior a la presentada en las medianas y grandes empresas, siendo el patrimonio un 58%, frente a un pasivo de 42%.

Figura 5. Comportamiento del endeudamiento de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca en el Pacífico colombiano



Fuente: Elaboración propia.

Según la teoría del equilibrio estático de Modigliani y Miller, el endeudamiento tiene dos funciones, por un lado, genera beneficio fiscal, y por el otro, ocasiona costos debido al riesgo latente de banca rota. Así también podría relacionarse en este análisis, la teoría de Myers, en la que el apalancamiento de las empresas puede alcanzar un nivel óptimo, el cual, este autor citado por Sinisterra y Cajigas,

menciona que surge de comparar el beneficio marginal de la cobertura impositiva por apalancamiento y el costo marginal del estrés financiero”⁸¹.

La figura que se presenta a continuación, logra evidenciar el nivel de endeudamiento de las empresas objeto de estudio, se puede observar que las empresas pequeñas tienden a endeudarse más que las medianas y grandes, porque estas últimas suelen tener mayor músculo económico debido a su trayectoria o edad, lo que les permite ir acumulando patrimonio que posteriormente financie sus actividades.

Figura 6. Nivel de endeudamiento total de las empresas



Fuente: Elaboración propia.

Así también, resulta relevante mencionar cómo se comporta el endeudamiento a corto plazo de las empresas del sector analizadas, lo que tiene fundamento en que, las empresas con mayor posibilidad de crecimiento tienen a evitar endeudarse a largo plazo, tal como lo dicen Hart y Moore citados en Cuñat⁸², en estas palabras: “evitan que niveles excesivos de deuda a largo plazo impidan a la empresa iniciar nuevos proyectos de inversión rentables por problemas de endeudamiento lastrado”⁸³.

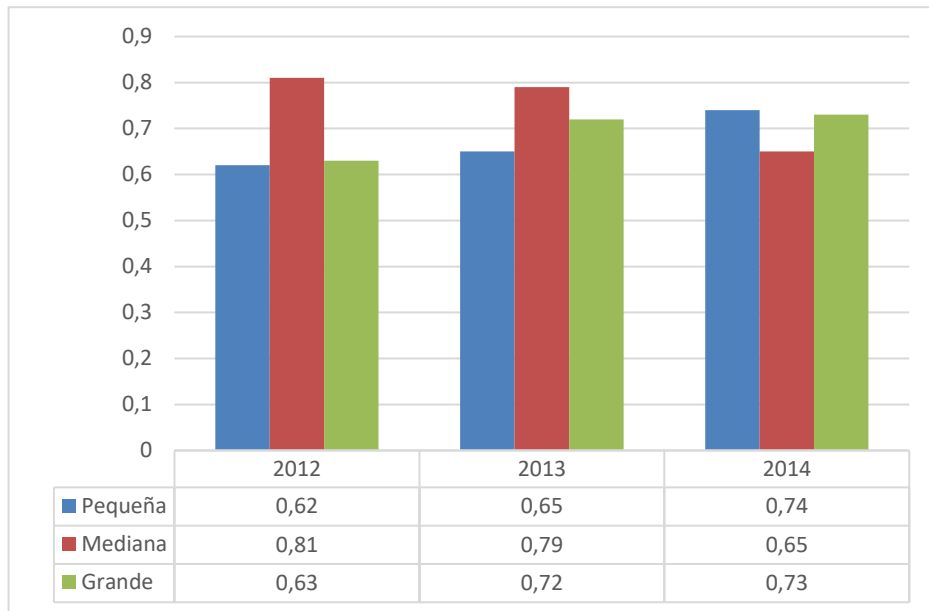
⁸¹ SINISTERRA y CAJIGAS, Op. Cit., p.83.

⁸² CUÑAT, Op. cit., p.36.

⁸³ CUÑAT, Op. cit., p.36.

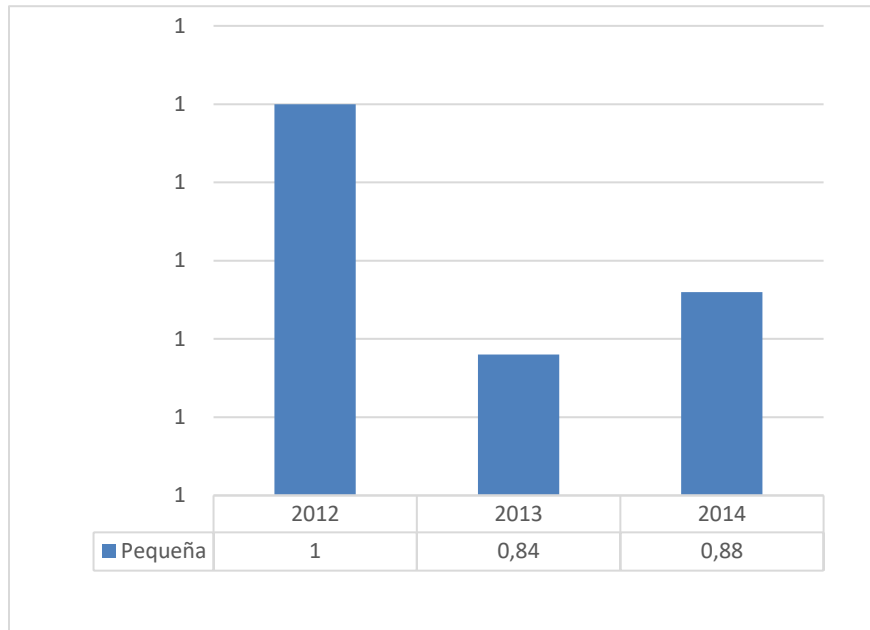
Con base a lo anterior, las siguientes figuras permiten observar el nivel de endeudamiento a corto plazo de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca del Pacífico colombiano que se mantuvieron durante los tres años estudiados, las cuales están ubicadas en los departamentos Valle del Cauca y Cauca.

Figura 7. Endeudamiento a corto plazo de empresas del Valle del Cauca



Fuente: Elaboración propia.

Figura 8. Nivel de endeudamiento a corto plazo de empresas del Cauca



Fuente: Elaboración propia.

Como se mencionó anteriormente las empresas adquieren deudas en la medida que éstas compensen los beneficios obtenidos, siendo las deudas en mayor medida a corto plazo, dado que tanto en el Valle del Cauca, como en el Cauca, el endeudamiento es a corto plazo, lo que podría sugerir que tienen una presión frente al flujo de fondos por las obligaciones adquiridas a corto plazo.

Así también, considerando que la capacidad de endeudamiento se mide mediante los índices de cobertura (cobertura de intereses, cobertura de deuda con EBITDA), las empresas del sector ubicadas en Valle del Cauca en el año 2012, pudieron cubrir sus intereses con su utilidad operativa 2.17 veces de acuerdo con su cobertura de interés, mientras para el año 2013, esta cobertura fue de 1 veces, esto se debe a que el EBITDA bajó más del 50%.

Para el 2014 subió 2.18 veces, más del 50% con referencia al 2013.

Para el caso de las empresas del departamento del Cauca, la utilidad operativa en el 2012 logró cubrir sus intereses 1.10 veces, en el 2013 no tuvieron interés, lo que ocasiona que para este año no se generara cobertura de interés. En el 2014,

esta cobertura alcanza a cubrir 1 veces los intereses. Lo anterior, se muestra en el cuadro 9.

Cuadro 9. Cálculo de cobertura de intereses 2012-2014

	2012	2013	2014
VALLE	2.17	1	2.18
CAUCA	1.10	-	1

Fuente: Elaboración propia.

EL otro calculo para media la capacidad de endeudamiento es la cobertura de deuda y se pudo determinar que las empresas del Valle del Cauca en el 2012, tuvieron recursos 1.54 veces mas para cubrir sus intereses más su deuda, mientras que en el 2013 bajo a 1 veces debido a que su EBITDA bajó y en 2014 subió a 2.47 veces. A pesar de que la deuda en 2012 y 2014 son muy similares, en el 2014 la cobertura de deuda no subió ya que su EBITDA tuvo un incremento de más del 40% con respecto al 2012.

Por otro lado, las empresas del Cauca, pudieron en el 2012 pagar los intereses de la cuota más sus deudas 0.65 veces, en el 2013 0.71 veces.

Por último en el 2014 subió a 1 veces este año. sra ilustrar esta situación, remitirse al siguiente cuadro.

Cuadro 10. Cálculo de cobertura de deuda

	2012	2013	2014
VALLE	1.54	1	2.47
CAUCA	0.65	0.71	1

Fuente: Elaboración propia.

8. CONCLUSIONES

A continuación, se describen las conclusiones de acuerdo a los hallazgos obtenidos para cada objetivo específico planteado en este estudio:

- En la base de datos del Sistema de Información y Reporte Empresarial SIREM de la Superintendencia de Sociedades, sólo 180 empresas tuvieron registros en los años 2012, 2013 y 2014, de las cuales 63 (35%) resultaron ser pequeñas, 84 (47%) medianas y 33 (18%) grandes, clasificación realizada teniendo en cuenta el tope máximo de activos actualizado para cada año.
- 43% de las empresas de la muestra, son S.A., el 22% son LTDA., el 14% son S.A.S., y el 21% tienen otras razones sociales; las pequeñas empresas, en un 17% son LTDA, las medianas y grandes empresas son S.A., en un 20% y 16%, respectivamente.
- La estructura financiera de los diferentes tamaños de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca del Pacífico colombiano durante el período 2012-2014, tiene un comportamiento positivo, es decir, es un hecho que el tamaño de las empresas, afecta la decisión de endeudamiento, lo que podría explicarse por la optimización de los procesos administrativos y de gestión financiera, que puede lograrse con un mayor flujo de efectivo.
- Es de considerar que en los tres años estudiados, en promedio las empresas del Valle del Cauca tienen un 43% de endeudamiento a corto plazo y un 16% de endeudamiento a largo plazo; mientras que las empresas del Cauca, obtuvieron un endeudamiento a corto plazo del 8,6% y de largo plazo de 9,3%. Es relevante mencionar que estos porcentajes son en promedio del período 2012-2014. Resultados útiles tanto para los estudiantes de carreras afines a la administración, finanzas y contaduría pública, así como para los empresarios del sector estudiado.
- En cuanto a la capacidad de endeudamiento de las empresas del sector agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca del Valle del Cauca, se puede concluir que en el año 2012 tuvieron un flujo de caja 2.17 veces mayor que la carga financiera que debieron pagar, en el 2013 la utilidad fue superior a los intereses en 1 veces y en el 2014, la cobertura de intereses se calculó en 2.18, lo que quiere decir que en este año las empresas tuvieron 2.18 veces más flujo de caja respecto a los intereses de sus deudas. En contraste con estas cifras, la

cobertura de intereses de las empresas del Cauca, fue menor frente al de las empresas del Valle del Cauca, dado que en el 2012 fue de 1.10 y en el 2014, de 1 en promedio, siendo el 2013, el año en que no se generaron intereses.

- Las empresas estudiadas del Valle del Cauca en el 2012, tuvieron una cobertura de deuda de 1.54, lo que quiere decir que con su flujo de caja pudieron cubrir sus obligaciones financieras 1.54 veces más la deuda, en el 2013, fue de 1 y en el 2014 de 2.47 veces más su deuda. Mientras las empresas del Cauca pudieron cubrir sus obligaciones en el 2012, 0.65 veces mas su deuda, en el 2013 0.71 y en el 2014 su cobertura de deuda fue de 1 veces más su deuda.

- Sobre el apalancamiento de las empresas de tamaño mediano y grande, se puede decir que en gran parte se financian con recursos propios, siendo un 71% los activos financiados por el patrimonio y tan sólo un 29% los activos financiados a través de fuentes de financiación externas. Lo que ocurre en menor proporción en las empresas pequeñas, donde los activos financiados con recursos propios, alcanza un 58% y el pasivo un 42%.

BIBLIOGRAFÍA

BANCO DE LA REPÚBLICA. Sector real. Sector primario o agropecuario [en línea]. banrepcultural [Consultado: 25 de junio de 2017]. Disponible en internet: http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/sector_real#fontfontSector_primario_o_agropecuariofontfont

BARAHONA, Juan. La empresa como organización: una propuesta de delimitación de su concepto [en línea]. dialnet.unirioja 1988. 13 p. [Consultado: 14 de junio de 2017]. Disponible en internet: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/785516.pdf>

BELTRÁN, Jorge Andrés y PIÑEROS, Alejandro. Sector agropecuario colombiano: su realidad económica y perspectiva [en línea]. Trabajo de grado Economía. Bogotá: Universidad EAN. 2013. 87 p. [Consultado: 15 de mayo de 2017]. Disponible en internet: <http://repository.ean.edu.co/bitstream/handle/10882/4629/BeltranJorge2013.pdf?sequence=1>

BUENO, Jorge; CUEVAS, Carlos y NIEVA, Jefferson. La decisión de financiamiento corporativo: Un análisis dinámico y su evidencia empírica. [en línea]. En: Revista de Economía y Administración. vol. 13, no. 2. 2016. 93 p. [Consultado: 15 de enero de 2018]. Disponible en internet: http://www.uao.edu.co/sites/default/files/revista%20articulo%205_0.pdf

BUSTAMANTE, G . Lised . La estructura financiera del tejido empresarial del Valle del Cauca, sector manufacturero 2013-2014 En: Trabajo de grado Contador publico.Santiago de Cali: Universidad Autónoma de Occidente.Facultad de ciencias económicas y admisnitreactivas. Departamento de Ciencias económicas . 2016. p. 99.

CAJIGAS, Margot; RAMIREZ, Elbar; JIMENEZ, Pedroy GUTIERREZ, Santiago. Nuevos escenarios y retos socioeconómicos tras la crisis.Una perspectiva comparada España y Europa. Madrid: Universidad castilla-La Mancha.2017. 260 p.

COLOMBIA. EL CONGRESO DE COLOMBIA. Ley 101 de 1993. (octubre 4). Por el cual se reglamenta la Ley 13 de 1990. [en línea]. Alcaldía de Bogotá. [Consultado: 20 de mayo de 2017]. Disponible en internet: http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0101_1993.html

-----,-----, Ley 13 de 1990. Por el cual se dicta el Estatuto General de Pesca. [en línea]. Alcaldía de Bogotá. [Consultado: 20 de mayo de 2017]. Disponible en internet: https://redjusticiaambientalcolombia.files.wordpress.com/2014/06/ley-13_90.pdf

----- Ley 914 de 2004. (Octubre 21). Por la cual se crea el Sistema Nacional de Identificación e Información de Ganado Bovino. [En línea]. Alcaldía de Bogotá. [Consultado: 20 de mayo de 2017]. Disponible en internet: http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0914_2004.html

-----, EL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 1840 de 1994. (agosto 3). Por el cual se reglamenta el Artículo 65 de la Ley 101 de 1993. [en línea]. biblioteca.saludcapital. [Consultado: 20 de mayo de 2017]. Disponible en internet: http://biblioteca.saludcapital.gov.co/img_upload/03d591f205ab80e521292987c313699c/decreto-1840-de-1994.pdf

-----, EL PUEBLO DE COLOMBIA. Constitución Política de Colombia 1991 [en línea]. [Consultado: 20 de mayo de 2017]. Disponible en internet: https://www.procuraduria.gov.co/guiamp/media/file/Macroproceso%20Disciplinario/Constitucion_Politica_de_Colombia.htm

-----, MINISTERIO DE AGRICULTURA Y DESARROLLO RURAL. Decreto 1498 de 2008. (mayo 14). Por el cual se efectúa una delegación. [En línea]. Alcaldía de Bogotá. [Consultado: 20 de mayo de 2017]. Disponible en internet: [http://www.ica.gov.co/getattachment/9c6e906d-5fcc-4353-9e59-c8a0434c8a91/2008R0159-\(1\).aspx](http://www.ica.gov.co/getattachment/9c6e906d-5fcc-4353-9e59-c8a0434c8a91/2008R0159-(1).aspx)

-----,-----, Decreto 2256 de 1991. (octubre 4). Por el cual se reglamenta la Ley 13 de 1990. [En línea]. Alcaldía de Bogotá. [Consultado: 20 de mayo de 2017]. Disponible en internet: https://redjusticiaambientalcolombia.files.wordpress.com/2014/06/decreto-2256_91.pdf

CUENCA, RUÍZ, Marta. Análisis de endeudamiento en una empresa cotizada: el caso de Pescanova [en línea]. Trabajo de grado Finanzas y Negocios Internacionales. Madrid: Universidad Pontificia Comillas ICADE. Madrid. 2014. 56p. [Consultado: 15 de mayo de 2017]. Disponible en internet: <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/288/TFG000113.pdf?sequence=1>

CUÑAT, Vicente. Determinantes del plazo de endeudamiento de las empresas. [en línea]. Trabajo de grado CEMFI. Madrid: London School of Economics. 1997. 50 p. [Consultado: 05 de mayo de 2017]. Disponible en internet: <ftp://ftp.cemfi.es/mt/97/t9708.pdf>

DANE. Caracterización temática agricultura, ganadería y pesca [en línea]. Dirección de regulación, planeación, estandarización y normalización DIRPEN. 2011. [Consultado: 25 de junio de 2017]. Disponible en internet: <https://www.dane.gov.co/files/sen/planificacion/caracterizaciones/CAGP.pdf>

----- Cuentas anuales departamentales-Colombia. PIB. Boletín técnico[en línea]. Bogotá.Dane 2015. [Consultado: 22 de mayo de 2017]. Disponible en internet:https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/pib/departamentales/B_2005/Bol_dptal_2014pre.pdf

----- Cuentas trimestrales –Colombia PIB primer trimestre de 2017. [en línea]. Dane 2017. [Consultado: 17 de mayo de 2017]. Disponible en internet: http://sirhuila.com.co/images/sirhuila/DOCUMENTOS/Boletines/Dane/PIB_nacional/Boletn-Producto-Interno-Bruto-Nacional-I-Trimestre-2017.pdf

----- En el 2016 la economía colombiana creció 2,0%. [en línea].Dane 2017. [Consultado: 17 de mayo de 2017]. Disponible en internet: https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/pib/cp_PIB_IVtrim16_oferta.pdf

----- Informe de Coyuntura Económica Regional. ICER. Cauca [en línea]. Dane 2016. [Consultado: 06 noviembre de 2017]. Disponible en internet: http://www.dane.gov.co/files/icer/2015/ICER_Cauca2015.pdf

DANE. Informe de Coyuntura Económica Regional. ICER. Chocó [en línea]. 2016. [Consultado: 06 noviembre de 2017]. Disponible en internet: http://www.dane.gov.co/files/icer/2015/ICER_Choco2015.pdf

-----,----- ICER. Nariño [en línea]. 2016. [Consultado: 06 noviembre de 2017]. Disponible en internet: http://www.dane.gov.co/files/icer/2014/ICER_Narino2014.pdf

-----,-----ICER. Valle del Cauca [en línea]. 2016. [Consultado: 06 noviembre de 2017]. Disponible en internet: http://www.dane.gov.co/files/icer/2015/ICER_Valle_del_Cauca2015.pdf

DEFENSORIA DEL PUEBLO. Problemática humanitaria en la región pacífica colombiana [en línea]. Bogotá. defensoria.2016. [Consultado: 22 de mayo de 2017]. Disponible en internet: <http://defensoria.gov.co/public/pdf/Informepacificoweb.pdf>

DNP. Pacífico: Desarrollo socioeconómico con equidad, integración y sostenibilidad ambiental [en línea]. colaboracion.dnp. [Consultado: 17 de mayo de 2017]. Disponible en internet: https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Desarrollo%20Territorial/D.%20Pac%C3%ADfico_Desarrollo%20socioecon%C3%B3mico%20con%20equidad,%20integraci%C3%B3n%20y%20sostenibilidad%20ambiental.pdf

ESTRADA, Venus y MONTALVE, Sandra. Diagnóstico financiero de la empresa PROCOPAL S.A. [en línea]. Trabajo de grado Especialista en Gestión Financiera Empresarial. Medellín: Universidad de Medellín. 2014. 68 p. [Consultado: 05 de mayo de 2017]. Disponible en internet: <http://repository.udem.edu.co/bitstream/handle/11407/1172/Diagn%C3%B3stico%20financiero%20de%20la%20empresa%20Procopal%20S.A..pdf?sequence=1>

FEDESARROLLO. Prospectiva económica. Agosto 2015. [en línea]. fedesarrollo.2015. [Consultado:17 de mayo de 2017]. Disponible en internet: <http://www.fedesarrollo.org.co/wp-content/uploads/Cortado-.pdf>

FIDUAGRARIA. Respuesta de observaciones financieras de invitación pública. [en línea]. fiduagraria. 2015. [Consultado: 17 de enero de 2018]. Disponible en internet: <https://www.fiduagraria.gov.co/wp-content/uploads/2016/08/RESPUESTA->

GARCIA, José. Una definición estructural de capital social [en línea]. En: Revista Hispana para el Análisis de Redes Sociales. Junio 2011. vol. 20, no. 6, [Consultado: 14 de junio de 2017]. Disponible en internet: [file:///C:/Users/user/Downloads/249752-336064-1-PB%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/user/Downloads/249752-336064-1-PB%20(1).pdf)

GUTIÉRREZ, Mauricio. Costes de agencia y de transacción como determinantes de las decisiones financieras. Un análisis de ecuaciones estructurales [en línea]. Trabajo de grado Economía. Madrid: Universidad Complutense de Madrid. 2014. 206 p. [Consultado: 15 de mayo de 2017]. Disponible en internet: <http://eprints.ucm.es/8611/1/T30830.pdf>

KETTLUN, Andrés. Análisis Financiero. Chile 2007. [en línea]. Chile .u-cursos 2007 [Consultado: 15 de mayo de 2017]. Disponible en internet: https://www.u-cursos.cl/ingenieria/2007/2/IN56A/1/material_documento/bajar?id_material=152559

LÓPEZ, Juan; y SIERRA, Víctor. Análisis del impacto del nivel de endeudamiento en la rentabilidad. [En línea]. dvl.ccn.ufsc.br [Consultado: 14 de junio de 2017]. Disponible en internet: http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso_internacional/anais/6CCF/33_17.pdf

MASGRAU, Emilio Gironela. El apalancamiento financiero: de cómo un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa. [en línea]. En: Revista de Contabilidad y Dirección. Vol. 2. 91 p. 2014. [Consultado: 11 de mayo de 2017]. Disponible en internet: http://www.accid.org/revista/documents/analisis_castellano_071-091.pdf

MARTÍNEZ, Julio. De interés profesional. El Ebitda [en línea En: de interés profesional Madrid. 2010. 1999. 16p [Consultado: 15 de mayo de 2017]. Disponible en internet: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3859966.pdf>.

MEJÍA, Andrés. La estructura de capital en la empresa: Su estudio contemporáneo. [En línea]. Trabajo de grado Magister en Administración. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia. 2013. 49 p. [Consultado: 02 de noviembre de 2017]. Disponible en internet: <http://www.bdigital.unal.edu.co/11413/1/941099.2013.pdf>

MODIGLIANI, Franco y MILLER, Merton. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. En: American economic Review. No. 48. 297 p.1958.

PÉREZ, PÉREZ, Covadonga. Análisis por ratios de la solvencia y rentabilidad empresarial [en línea]. Trabajo fin de máster Sistemas de Información y Análisis Contable. Oviedo: Centro Internacional de Postgrado. 2014. 42 p. [Consultado: 10 de mayo de 2017]. Disponible en internet: http://digibuo.uniovi.es/dspace/bitstream/10651/28795/3/TFM_PerezPerez,Covadonga.pdf

ROJAS, Ricardo. Sistemas de costos: Un proceso para su implementación [en línea]. Manizales: Universidad Nacional de Colombia. 2007. 239 p. [Consultado: 14 de junio de 2017]. Disponible en internet: <http://www.bdigital.unal.edu.co/6824/5/97895882800907.pdf>

SÁNCHEZ, Ignacio. Análisis financiero y control [en línea]. javeriana.edu. [Consultado: 14 de junio de 2017]. Disponible en internet: <http://www.javeriana.edu.co/decisiones/analfin/capitulo2.pdf>

SANTOS, JIMÉNEZ, Néstor. ¿A una empresa le conviene endeudarse con el banco? [en línea]. En: Gestión y Producción. Mayo 2007. [Consultado: 05 de mayo de 2017]. Disponible en internet: http://ateneo.unmsm.edu.pe/ateneo/bitstream/123456789/1989/1/industrial_data07v10n1_2007.pdf

SINISTERRA, Nelson y CAJIGAS, Margot. Estructura de financiamiento del tejido empresarial de la región Pacífico colombiano. En: Revista de Economía y Administración. Enero-Junio, 2017, vol.14, no. 1, 97 p.