

**ANÁLISIS FINANCIERO DURANTE LA CRISIS ECONÓMICA 2008-2009
EN ALPINA PRODUCTOS ALIMENTICIOS S.A**

EDGAR RIVEROS GALVIS

UNIVERSIDAD EAN

BOGOTÁ

2012

**ANÁLISIS FINANCIERO DURANTE LA CRISIS ECONÓMICA 2008-2009
EN ALPINA PRODUCTOS ALIMENTICIOS S.A**

EDGAR RIVEROS GALVIS

Trabajo de IFI

Tutor: Edgar Antonio Rodríguez

UNIVERSIDAD EAN

BOGOTÁ

2012

CONTENIDO

	Pág.
RESUMEN	6
ABSTRACT	7
INTRODUCCIÓN	8
1. OBJETIVOS	10
1.1. Objetivo general	10
1.2. Objetivos específicos	10
2. JUSTIFICACIÓN	11
3. ALCANCE	11
4. RESULTADOS ESPERADOS	12
5. ANTECEDENTES	12
6. MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL	14
7. PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA	18
8. SITUACIÓN FINANCIERA	20
8.1 Liquidez	21
8.2 Endeudamiento	23
8.3 Actividad	24
8.4 Rentabilidad	25
8.5 Ciclo operativo	26

8.6 Estado de Fuentes y Aplicación de Fondos-EFAF-	28
8.7 Costo promedio ponderado de capital -WACC-	29
8.8 Valor económico agregado -EVA-	30
9. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	32
BIBLIOGRAFÍA	34
CIBERGRAFÍA	35

Índice de Gráficos

	Pág.
Gráfico 1. Crecimiento anual del PIB	13
Gráfico 2. Portafolio de productos	19
Gráfico 3. Indicadores de liquidez 2008-2009	22
Gráfico 4. Participación de activos 2008-2009	22
Gráfico 5. Indicadores de endeudamiento 2008-2009	23
Gráfico 6. Participación de pasivos 2008-2009	24
Gráfico 7. Indicadores de actividad 2008-2009	24
Gráfico 8. Indicadores de rentabilidad 2008-2009	25
Gráfico 9. Variaciones de costos y gastos entre 2008-2009	26
Gráfico 10. Ciclos de operación 2008-2009	27
Gráfico 11. Escenario de la estructura financiera año 2009	28

Índice de Tablas

	Pág.
Tabla 1. Características de la emisión de bonos	21
Tabla 2. WACC en los años 2008-2009	30
Tabla 3. EVA en los años 2008-2009	31

Anexos

Anexo 1. Estados financieros y notas por los años terminados el 31 de diciembre de 2009 y 2008 de Alpina Productos Alimenticios S.A.

Anexo 2. Marco conceptual, glosario

Anexo 3. Análisis vertical y horizontal

Anexo 4. Estado de fuentes y aplicación de fondos -EFAF-

Anexo 5. Indicadores financieros

RESUMEN

El presente documento refleja la situación financiera de Alpina Productos Alimenticios S.A., con el ánimo de conocer mediante un análisis financiero, cómo las estrategias implementadas en el año 2009 por la compañía mitigaron los efectos de la crisis económica mundial, sobresaliendo en el sector lácteos como una de las compañías más estables y solidas de la economía colombiana.

La crisis económica mundial que se desato en el segundo semestre del año 2008, ha afectado la economía de varios países sin importar si estos pertenecen a las grandes potencias o a los llamados del tercer mundo; Colombia no ha sido la excepción, pero las empresas han desarrollado estrategias que les permitan contrarrestar los efectos negativos que le pueda ocasionar en sus finanzas esta situación global, dentro de ellas se encuentra Alpina Productos Alimenticios S.A., una de las compañías líderes en el país, de producción de alimentos bebidas lácteas.

Se realizo un análisis horizontal y vertical de sus estados financieros en los dos años con el fin de poder interpretar las variaciones y acciones que tomo la compañía en determinado e indicado momento de la crisis económica.

Con los datos hallados se realizó un diagnóstico, conclusiones y algunas recomendaciones, sobre la situación financiera de la empresa y las estrategias utilizadas durante el 2009.

Palabras clave: análisis financiero, indicadores, EFAF, estrategias financieras, compañía, crisis económica, economía, finanzas, lácteos, diagnostico.

ABSTRACT

This document reflects the financial position of Alpina Food SA, with the intention of meeting with a financial analysis, how the strategies implemented in 2009 by the company mitigated the effects of the global economic crisis, standing in the dairy industry as a companies more stable and solid in the Colombian economy.

The global economic crisis that erupted in the second half of 2008, the economy has affected many countries regardless of whether they belong to the great powers or the so-called third world, Colombia has been the exception, but companies have developed strategies to counteract the negative effects it can have on your overall financial situation, within them is Alpina food SA, one of the leading companies in the country, food production dairy drinks.

We performed a horizontal and vertical analysis of financial statements within two years in order to interpret the changes and actions that took the company determined and indicated time of economic crisis.

With the data found a diagnosis was made, conclusions and recommendations on the company's financial situation and the strategies used in 2009.

Keywords: financial analysis, indicators, EFAF, financial strategies, company, economic crisis, economy, finance, dairy, diagnosis.

INTRODUCCIÓN

El 2009 fue un año complicado para las empresas colombianas, situación generada en parte por la crisis económica mundial, sin embargo; Alpina Productos Alimenticios S.A., presentó un comunicado de prensa en febrero de 2010, informando que sus ventas durante el 2009 fueron \$1.121.698 millones, un crecimiento del 3.6% frente al año anterior; ésta afirmación genera una inquietud:

“¿Cómo la compañía logro obtener estos resultados, frente a unos indicadores económicos tan adversos durante 2009?”

Para dar respuesta a esta inquietud, se utilizó la información de los estados financieros de los años 2008 y 2009, se identificaron las estrategias implementadas por la empresa para la obtención de estos resultados.

Con el fin de entender los efectos generados por la crisis en el país se mencionaron algunos indicadores económicos relevantes durante este período; continuando con la presentación de la empresa para dar a conocer su objeto social, historia, portafolio de productos, y responsabilidad social.

Posteriormente con base en el marco teórico se desarrolló el análisis vertical, horizontal y cálculo de razones para presentar la estructura financiera en cuatro aspectos clave: liquidez, endeudamiento, actividad y rentabilidad.

Además se determinaron otros aspectos como: el ciclo operativo con el uso de razones, el Estado de fuentes y aplicación de fondos para determinar el escenario de endeudamiento, liquidez y forma de financiación que aplicó la compañía además el valor económico agregado para determinar si durante 2009 hubo generación o destrucción de valor.

Finalmente se presentó un diagnóstico de la situación financiera de la empresa, que conllevó a la identificación de las estrategias implementadas y formulación de algunas recomendaciones y conclusiones.

1. OBJETIVOS

1.1 OBJETIVO GENERAL

Realizar un análisis financiero que permita identificar la situación financiera de Alpina Productos Alimenticios S.A., durante la crisis económica de 2008-2009 además conocer las estrategias financieras utilizadas para mitigar y superar los efectos generados.

1.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Compilar información acerca de los efectos que la crisis económica mundial de los años 2008 y 2009, tuvo sobre la situación financiera de Alpina Productos Alimenticios S.A.
- Realizar el análisis financiero de Alpina Productos Alimenticios S.A., para los años 2008 y 2009.
- Identificar a través del análisis financiero las estrategias utilizadas por Alpina Productos Alimenticios S.A., para afrontar los efectos negativos ocasionados por la crisis económica mundial.

2. JUSTIFICACIÓN

La crisis económica mundial ocurrida en los años 2008 y 2009, produjo efectos negativos en la economía colombiana, de acuerdo a los datos suministrados por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE (2011), mientras que en los años 2006 y 2007 el PIB, presentó los índices más altos de la última década con un 6.3% y un 6.7%, respectivamente, durante los años de la crisis 2008 y 2009, el PIB cayó al 3.5% en el primer año y al 1.5% en el segundo; por ello es necesario profundizar y estudiar los estados financieros de una de las empresas más representativas del sector productivo de lácteos en el país como lo es Alpina Productos Alimenticios S.A.; con el fin de entender sus estrategias financieras para mitigar y superar los efectos negativos ocasionados por esta crisis.

3. ALCANCE

Con base en la información publicada por Alpina Productos Alimenticios S.A. realizar un análisis de sus estados financieros con el propósito de identificar las estrategias financieras, si las hay, utilizadas para mitigar y superar los efectos ocasionados por la crisis económica mundial de los años 2008 y 2009.

4. RESULTADOS ESPERADOS

Obtener un documento de reflexión sobre el impacto de las estrategias utilizadas por Alpina Productos Alimenticios S.A. para mitigar los efectos de la crisis en la empresa.

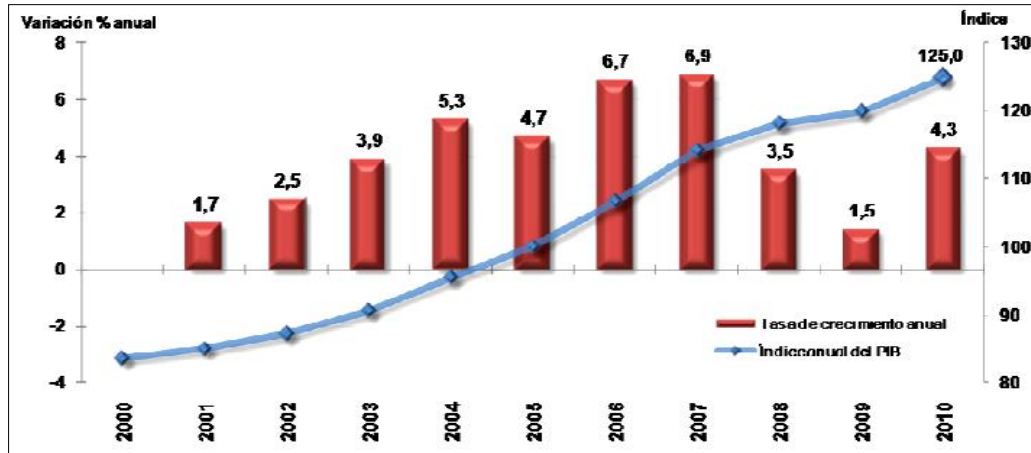
5. ANTECEDENTES

La crisis económica mundial que se desató en el segundo semestre del año 2008, afectó la economía de varios países sin importar si estos pertenecían a las grandes potencias o a los llamados del tercer mundo; Colombia no fue la excepción, sin embargo las empresas del país desarrollaron estrategias para contrarrestar los efectos negativos que les pudo ocasionar en su situación financiera el comportamiento de la economía mundial; dentro de ellas Alpina Productos Alimenticios S.A., una de las compañías líderes en el país, en producción de alimentos y bebidas lácteas.

El origen de esta crisis fue el sector inmobiliario de Estados Unidos, en Colombia se vieron reflejados sus efectos en:

- El comportamiento del Producto Interno Bruto - PIB, como se puede ver en el gráfico 1., mientras que durante en el año 2007 presentó un crecimiento del 6.7%, en 2008 cayó al 3.5% y en 2009 al 1.5%, el valor más bajo de los últimos 10 años.

Gráfico 1. Crecimiento anual del PIB



Fuente: DANE, comunicado de prensa PIB 2010.

- ◆ El precio del dólar presentó una disminución de \$199,33, en 2008 cerró a \$2.243,59, un año más tarde a 31 de diciembre cerró en \$2.044,23.
- ◆ La tasa de desempleo en 2008 fue del 11,3%, en 2009 llegó al 12%, lo que representó un total 2,4 millones de colombianos desempleados, según cifras del DANE.
- ◆ El dato alentador fue el de la Inflación, durante 2009 el IPC solo creció 2%, 5.67% menos que el crecimiento de 2008 que fue de 7,67%.

Alpina Productos alimenticios S.A. en su informe de presidencia del año 2008, comunicó que de acuerdo con las cifras del DANE, y la encuesta de Opinión Industrial de la ANDI, Asociación Nacional de Empresarios de Colombia, las tasas de crecimiento de la producción presentaban crecimientos negativos del -3,5% (variación año corrido);

incrementos de ventas reales del sector industrial, las cuales mostraron, igualmente, niveles de crecimiento negativos del -3%. Por su parte, el Sector de Alimentos presentaba, al cierre del año, un aumento (año corrido) cercano al 1,3%, el cual es mejor que el desempeño general de la industria, pero con claros signos de desaceleración frente a los crecimientos de cierre del 2007 y principios del 2008, los cuales se encontraban en un rango de 6 a 8%.

6. MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL

El análisis financiero desarrollado en este documento se basa los principios de administración financiera expresados por Gitman (2007), especialmente en los dos métodos para el análisis de las razones:

- 1) Resumir todas las razones
- 2) El sistema de análisis DuPont.

El método de resumen de las razones considera todas las actividades de la empresa con el propósito de aislar áreas clave de responsabilidad.

Con el sistema de análisis DuPont se evalúa la condición financiera de la empresa, al reunir el estado de pérdidas y ganancias y el balance general en dos medidas de rentabilidad: el rendimiento sobre los activos totales (ROI) y el retorno sobre el patrimonio (ROE).

Los conceptos básicos de la auditoría financiera enunciados por Serna (2003), sirvieron como referencia para interpretar los análisis y cálculos realizados.

Para la emisión de bonos y acciones se usó como referencia a Douglas R. Emery en su libro de fundamentos de administración financiera, para comprender el enfoque bajo el cual una empresa como Alpina Productos Alimenticios S.A., recurrió a este tipo de estrategias.

Estados financieros. Según Legis (2011), Los estados financieros reflejan los efectos financieros de las transacciones, agrupándolos en categorías, de acuerdo con sus características. Esas categorías son las de los activos, los pasivos y el patrimonio, vinculadas con la situación financiera en el balance general, y las de los ingresos y gastos relacionados con el desempeño en el estado de resultados. (p. 310).

Activo. Legis (2011), representa los recursos controlados por la entidad, resultado de eventos pasados, de los cuales la entidad espera obtener beneficios económicos futuros. (p. 311)

Pasivo. Legis (2011), representa obligaciones o deudas presentes, resultado de hechos pasados para cuya satisfacción es probable que la entidad se desprenda de recursos que conlleven beneficios económicos. (p. 311)

Patrimonio. Legis (2011), lo describe como aquel que Agrupa el conjunto de las cuentas que representan el valor residual de comparar el activo total menos el pasivo externo, producto de los recursos netos del ente económico que han sido suministrados por el propietario de los mismos, ya sea directamente o como consecuencia del giro ordinario de sus negocios. (p. 221)

Ingresos. Según Legis (2011), representan aumentos en el período contable de los recursos económicos, ya sea como aumentos o entradas de activos o como disminución de pasivos, de los cuales resultan incrementos en el patrimonio, diferentes de los aportes de los propietarios a dicho patrimonio. Incluye tanto los ingresos ordinarios como las ganancias. (p. 311)

Gastos. De acuerdo a Legis (2011), representan disminuciones en el período contable de los recursos económicos, ya sea como disminución o salida de activos o como nacimiento o incremento de pasivos, de los cuales resultan, disminuciones en el patrimonio, diferentes de las distribuciones a los propietarios del mencionado patrimonio. Incluye tanto las pérdidas como los gastos ordinarios. (p. 311)

Interés. De acuerdo a Palacios (2006), es la ganancia del dinero. Se mide por el elemento llamado «tipo de interés» o «tasa de interés», una proporción del dinero o capital colocado en determinado plazo o tiempo.

Rentabilidad. Palacios (2006), lo define como la capacidad para producir beneficios o rentas periódicas temporales o indefinidas, fijas o variables.

Amortización. Palacios (2006), menciona que es generalmente una operación de pago de una deuda a plazos mediante cuotas periódicas que incluyen intereses convenidos operacional del mismo, así como para contribuir a la acertada toma de decisiones por parte de los administradores, inversionistas, acreedores y demás terceros interesados en el ente. (p. 431)

Razones financieras. Legis (2011), Esta es la forma más común de análisis financiero y representa la relación entre dos cuentas o rubros de los estados contables con el objeto de conocer aspectos tales como la liquidez, rotación, solvencia, rentabilidad y endeudamiento del ente evaluado. Su utilidad está en la lectura con indicadores de otras empresas del mismo sector, y cuando se comparan diversos períodos dentro de la misma empresa, esto con el fin de evaluar la situación del negocio así como sus tendencias. (p. 431)

Valor económico agregado (EVA): Barajas (2008), lo define como el valor adicional que se genera sobre los activos de la empresa cuando la rentabilidad de los mismos es mayor que el costo del capital o WACC.

EBITDA. Barajas (2008), Sigla en inglés de “Earning before interest and taxes, depreciation and amortization”, o utilidad antes de intereses e impuestos, depreciación y amortización.

WACC o Costo de capital: Barajas (2008), lo define como el costo promedio ponderado de las diferentes fuentes que la empresa utiliza para financiar sus activos. Por lo tanto, la rentabilidad mínima que deben producir los activos de la empresa corresponde al costo de capital.

7. PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA

Alpina Productos Alimenticios S.A., es una empresa perteneciente al sector de alimentos y bebidas, que tiene por objeto las actividades de fabricación, transformación, desarrollo, explotación, compra, venta, distribución, importación, exportación de toda clase de productos alimenticios, y la explotación en todas sus formas de la agricultura y la ganadería.

Fue fundada en 1945 con el nombre de “Fábrica de Quesos Goggel y Bazinger Ltda.”, en una casona ubicada en Sopo (Cundinamarca). En la década de los 50 se construyó la primera planta industrial, y se desarrollaron derivados lácteos, yogurt y kumis.

En 1969 pasa de una administración completamente familiar a una sociedad de accionistas y se constituye por escritura pública como Lácteos Colombianos S.A. Finalmente en 1978 cambia su razón social por Alpina Productos Alimenticios S.A., nombre que lleva hasta la actualidad.

Acompañando los cambios en la razón social, también se presentaron cambios en la administración, los cuales a través de los años han conseguido que la empresa para el año 2009 haya generado 6.092 empleos directos y ofrecido un portafolio de productos clasificado en 6 categorías, las cuales se detallan en el gráfico 2, compuestas por 126 familias y 335 referencias.

Para la producción de su portafolio contaba con plantas nacionales localizadas en Cundinamarca, Antioquia y Nariño y fuera del país en Venezuela y Ecuador.

Gráfico 2. Portafolio de productos

Bebidas Lácteas	Leches	Postres	Bebidas Refrescantes	Baby food	Quesos y grasas
<ul style="list-style-type: none"> •162 referencias •Yogurt •Kumis •Avena •Bonyurt •YogoYogo •Productos funcionales •Línea Finesse. 	<ul style="list-style-type: none"> •Leche entera •Baja en grasa •Descremada •Enriquecida •Deslactosada •Saborizadas: Alpin. 	<ul style="list-style-type: none"> •Alpinito •Gelatina Boggy •Arequipe •Manjar Blanco •Alpinette. 	<ul style="list-style-type: none"> •Refrescos Soka y Fruper •Néctares: Frutto Clásico, Frutto Vitalis •Citrus Punch Carioca. 	<ul style="list-style-type: none"> •Compotas •Compotas con Fructosa •Comby (compota con yogurt) •Néctar Baby •Yogurth Baby •Papillas Baby. 	<ul style="list-style-type: none"> •Quesos frescos •Quesos de conveniencia •Quesos esparcibles •Quesos maduros •Crema de leche •Mantequilla.

Fuente: Autores, con base en el Informe de sostenibilidad 2009 de Alpina Productos Alimenticios S.A. 2011

Realizaba exportaciones a Estados Unidos, Centroamérica y parte de Suramérica, consiguiendo con ello un amplio mercado de clientes que en junio de 2009 llegó a 189.747,

resultado de su buen posicionamiento en el mercado, generado por la trayectoria y reconocimiento que la empresa ha adquirido con años de calidad e innovación.

El compromiso de la empresa con la responsabilidad social, le llevó a crear la *Fundación Alpina* y el programa *Buen vecino de Alpina*, con el propósito de mejorar la seguridad alimentaria y nutricional de las comunidades en los alrededores de sus centros de producción en Caloto, Chinchina, Sopó, Popayán y Facatativa. También buscó la creación y sostenimiento de negocios inclusivos orientados a la educación, nutrición y generación de ingresos, e iniciativas con alto impacto social motivadas desde la cadena de valor del sector, generando un beneficio mutuo entre la comunidad y la empresa.

8. SITUACIÓN FINANCIERA

Según los Estados financieros a 31 de diciembre de 2009 Alpina Productos Alimenticios S.A. contaba con un capital autorizado es \$180.000.000 en acciones comunes con un valor de \$100 cada una, para un total de \$18.000 millones de pesos, y un capital suscrito y pagado por \$15.656 millones de pesos. En ese mismo año realizó una colocación de bonos por \$260.000 millones de pesos; con las siguientes características de emisión:

Tabla 1. Características de la emisión de bonos

Serie	Monto Adjudicado (millones de pesos)	Plazo	Tasa adjudicada
A10	\$121.920	10 años	IPC + 6,7%
B12	\$51.580	12 años	11,49%
A15	\$86.500	15 años	IPC + 7,4%

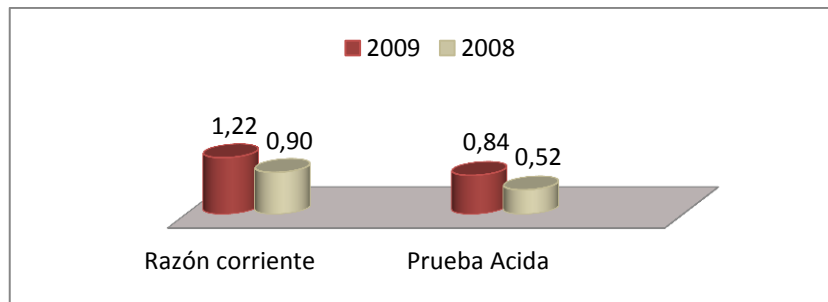
Fuente: Autores, con base en el Informe de análisis de riesgo para la emisión de bonos ordinarios de Alpina Productos Alimenticios S.A., elaborado en 2009 por Fitch Ratings Colombia S.A. S.C.V. 2011.

Con la información contenida en los estados financieros de los años 2008 y 2009, se realizó el análisis vertical, horizontal (anexo 3) para obtener variaciones porcentuales y nominales de un año a otro, así como la ponderación de cada cuenta. También se calcularon los indicadores financieros (anexo 5), para contextualizar y presentar la estructura financiera de Alpina Productos Alimenticios S.A. en cuatro aspectos importantes: liquidez, endeudamiento, actividad y rentabilidad.

8.1 LIQUIDEZ

En 2009 la empresa presentó una mayor liquidez (gráfico 3), tanto el indicador de razón corriente como el de prueba ácida estuvieron por encima de los resultados obtenidos en el año anterior, mejorando la capacidad de pago de las obligaciones a corto plazo.

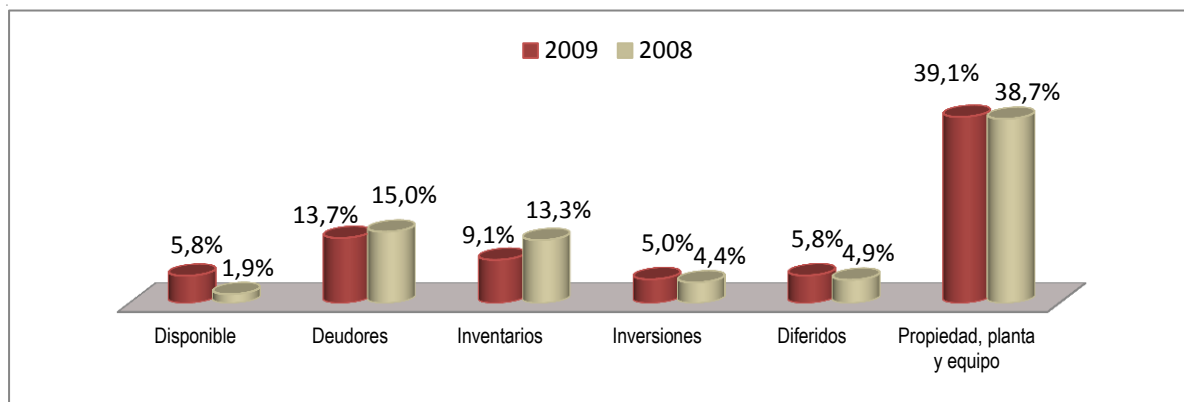
Gráfico 3. Indicadores de liquidez 2008 – 2009



Fuente: Autores, basados en Estados Financieros Alpina Productos Alimenticios S.A. años 2008 y 2009

En ese año los activos corrientes representaron el 29.18% (\$278,770) del total activos (\$955.300), la mayor concentración de activos se encontró en *propiedad, planta y equipo* 39%, como es de esperar en una empresa del sector industrial. (Gráfico 4)

Gráfico 4. Participación de activos 2008-2009



Fuente: Autores, basados en Estados Financieros Alpina Productos Alimenticios S.A. años 2008 y 2009

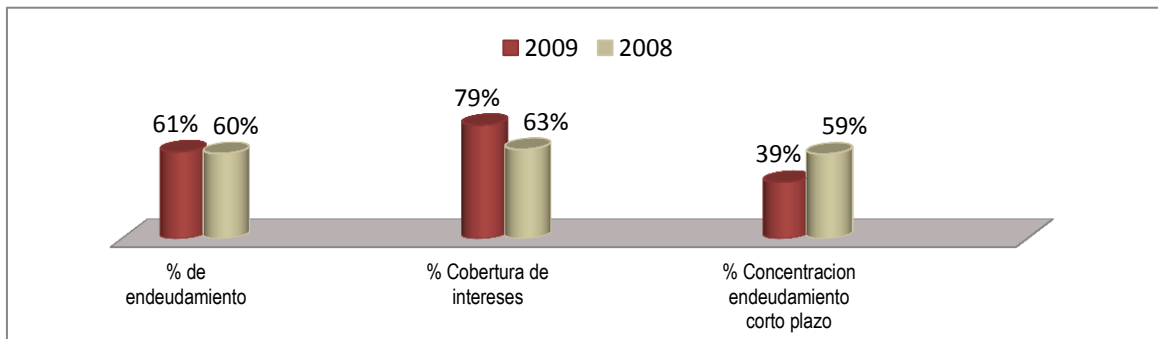
Comparado con 2008 las cuentas que mayor variación presentaron fueron: *disponible*, a causa de incrementos en los depósitos en bancos nacionales y del exterior, *Inversiones a largo plazo*, ya que invirtió en otras compañías, *diferidos*, aumentaron por los estudios de

investigación y proyectos e implementación de software (plataforma Oracle), redujo sus Inventarios. (Variaciones explicadas en detalle en el anexo 3.)

8.2 ENDEUDAMIENTO

La empresa en 2009 mantuvo la financiación del 60% de sus activos con dinero de acreedores (gráfica 5), disminuyó su concentración de deudas a corto plazo un 20%, debido a que emitió bonos con plazos a 10, 12 y 15 años, cambiando sus políticas de endeudamiento del corto al largo plazo, y mejoró su capacidad de pago oportuno de intereses en un 26%.

Gráfico 5. Indicadores de endeudamiento 2008 – 2009



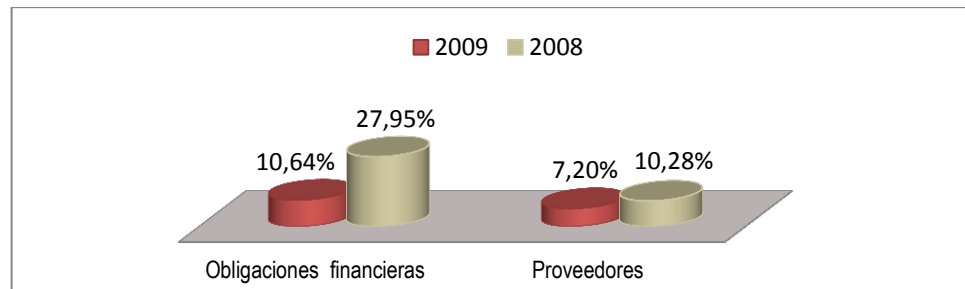
Fuente: Autores, basados en Estados Financieros Alpina Productos Alimenticios S.A. años 2008 y 2009

El pasivo total fue \$580.953, en el gráfico 6 se puede ver que las deudas estuvieron compuestas por proveedores que se redujeron debido a que la empresa aprovechó los

descuentos por pronto pago, y sus obligaciones financieras a corto y largo plazo.

(Variaciones explicadas en detalle en el anexo 3.)

Gráfico 6. Participación de pasivos 2008-2009

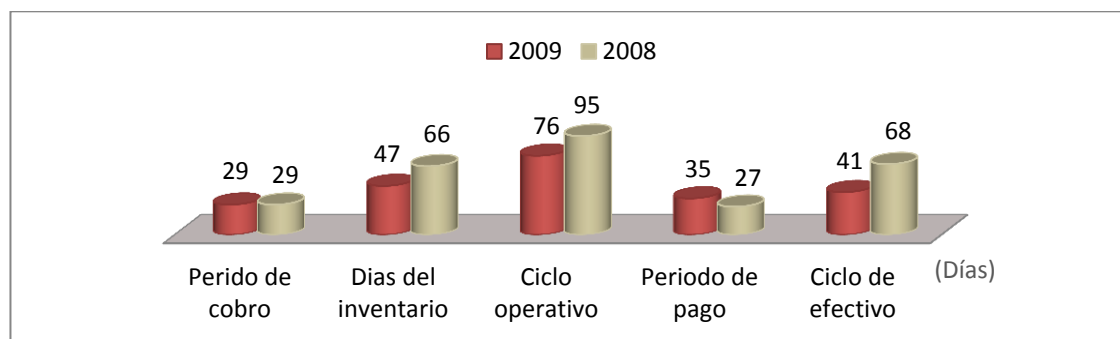


Fuente: Autores, basados en Estados Financieros Alpina Productos Alimenticios S.A. años 2008 y 2009

8.3 ACTIVIDAD

En 2009 mejoró la administración de inventarios, disminuyendo 19 días el período de rotación, y sostuvo su periodo de cobro en 29 días, con lo cual respetó los acuerdos con clientes antiguos y consiguió una reducción del ciclo operativo en 19 días, adicionalmente logró 8 días más para el pago de sus cuentas, con lo que obtuvo una recuperación más rápida del valor invertido y una mayor liquidez.

Gráfico 7. Indicadores de actividad 2008 – 2009



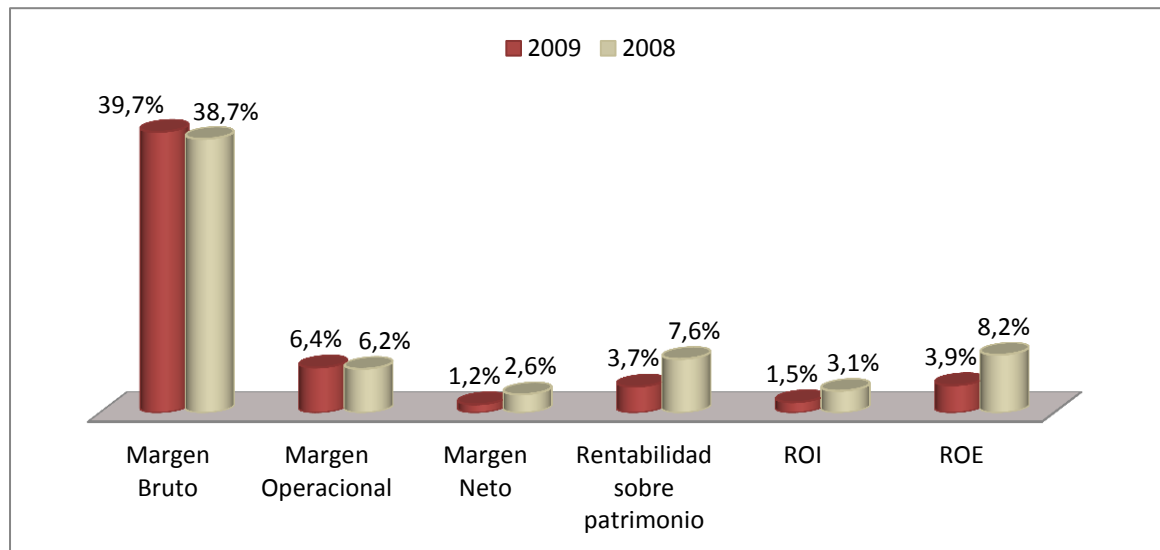
Fuente: Autores, basados en Estados Financieros Alpina Productos Alimenticios S.A. años 2008 y 2009

8.4 RENTABILIDAD

A pesar de la implementación de nuevas políticas para disminuir su ciclo operativo y de efectivo, durante el 2009 la empresa fue menos rentable que en 2008. En el Gráfico 8, se muestra que los únicos indicadores que crecieron fueron el margen bruto y el margen operacional, en un porcentaje muy pequeño 1% y 0.2% respectivamente, los indicadores restantes se mantuvieron por debajo del 50% de los resultados obtenidos el año anterior.

Si se compara el incremento del margen bruto 1% con el de las ventas 3,6%, se puede decir que la empresa obtuvo sus ingresos con la venta de productos de mayor costo, a causa de una rotación más alta de productos nuevos, los cuales requieren una investigación previa a la fabricación y a la colocación en el mercado.

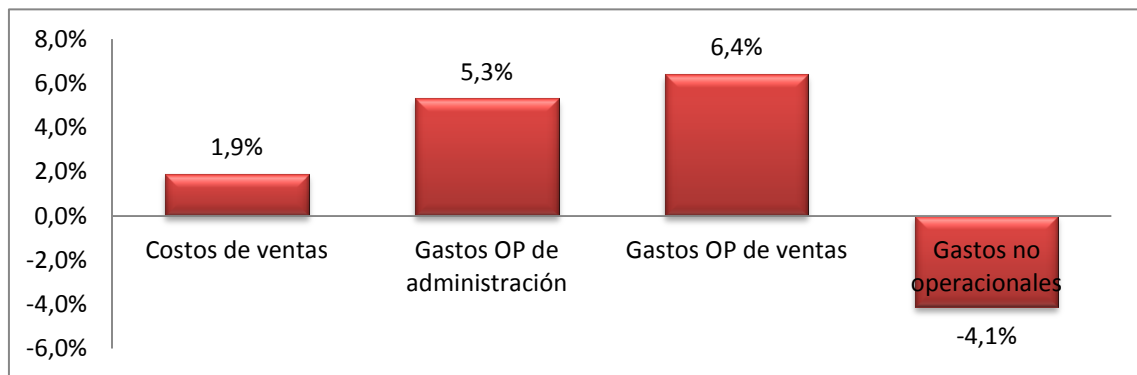
Gráfico 8. Indicadores de rentabilidad 2008 – 2009



Fuente: Autores, basados en Estados Financieros Alpina Productos Alimenticios S.A. años 2008 y 2009

La utilidad neta que obtuvo al cierre de 2009 fue \$14.008, estuvo por debajo \$13.747 millones que la utilidad del año anterior, debido a la disminución en la demanda ocasionada por la crisis y al incremento en sus costos de ventas, gastos operativos de administración y ventas, que sumados ascienden a \$33.541. (Ver gráfico 9).

Gráfico 9. Variaciones de costos y gastos entre 2008 – 2009



Fuente: Autores, basados en Estados Financieros Alpina Productos Alimenticios S.A. años 2008 y 2009

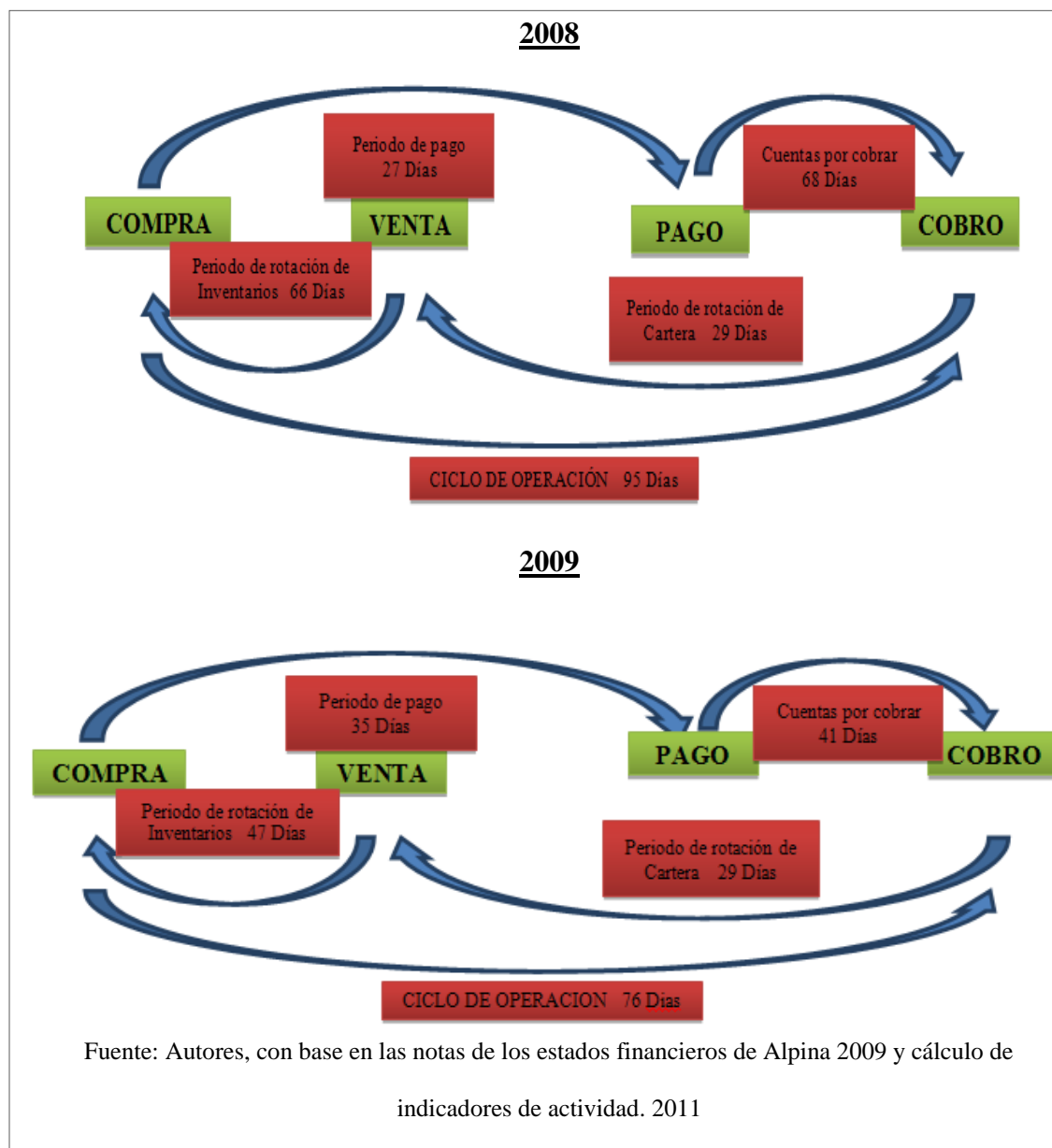
Esta situación sumada a otros factores como el incremento en los activos, afectó directamente en la disminución del ROI, el ROE, el margen neto y la rentabilidad sobre patrimonio.

8.5 CICLO OPERATIVO

Con base en la información obtenida con los indicadores de actividad encontrados, se realizó el ciclo de operación para los dos periodos (Gráfico 10), para comparar en detalle los periodos de pago, cuentas por cobrar, rotación de inventarios y rotación de cartera.

Encontrando una disminución en periodo de cuentas por cobrar y rotación de inventarios; el periodos de pago se incrementó; y el periodo de rotación de cartera siguió igual. Estas variaciones redujeron el ciclo operativo en 19 días, logrando una rotación más durante 2009 lo que permite recuperar en forma más rápido el valor invertido en la producción.

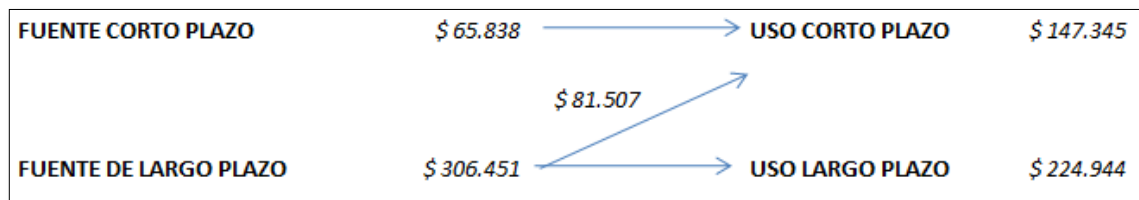
Gráfico 10. Ciclos de operación 2008-2009



8.6 ESTADO DE FUENTES Y APLICACIÓN DE FONDOS – EFAF

El estado de fuentes y aplicación de fondos (ver anexo 4), en 2009 muestra que la empresa implementó un escenario conservador en relación con su desempeño financiero, ya que como se puede apreciar en la grafico 11., los usos de corto plazo son cubiertos en un 44,68% (\$65.838) con fuentes de corto plazo, y el 55,32% (\$81.507) restante fue cubierto con fuentes de largo plazo, con las cuales se cubrió el 100% (\$224.944) de los usos a largo plazo.

Gráfico 11. Escenario de la estructura financiera año 2009



Fuente: Autores, basado en Estados Financieros 2008 – 2009 de Alpina Productos Alimenticios S.A. 2011

En resumen se puede decir que Alpina Productos Alimenticios S.A., en 2009 sintió los efectos de la crisis económica mundial, principalmente en la baja demanda de sus productos, para contrarrestar las consecuencias de esta situación desarrolló las siguientes estrategias:

- ◆ Aumento en la rotación de inventarios, de 5,53 a 7,76 veces en el año, es decir, una disminución en los días de inventario de 19, generando mayor liquidez y aprovechando sus fuentes internas.
- ◆ Sostuvo el nivel de cuentas por cobrar, para ello se mantuvo la cantidad de días de cobro con el fin de respetar acuerdos con clientes antiguos y no se impulsaron las ventas a crédito.
- ◆ Aumento en el período promedio de pago, mediante políticas administrativas.
- ◆ Cambio en su estructura de financiación, pasando de un escenario de alto endeudamiento con el sector financiero a corto plazo, por uno de largo plazo, mediante la emisión de bonos por \$260.000 millones a 10, 12 y 15 años. Mejorando su liquidez y capital de trabajo, y a la vez reduciendo sus gastos financieros.
- ◆ Lanzó al mercado nuevos productos que según Fitch Ratings (2010), representaron el 35% de sus ventas totales en el año.

8.7. COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL – WACC

Este cálculo permite determinar el costo promedio en el cual está incurriendo la empresa para financiarse, como se refleja en la tabla 4., durante el 2008 este costo representó el 25,03%, mientras que en 2009, esa representación disminuyó al 18.89%.

Tabla 2. WACC para los años 2008 y 2009

2008	Vr.	COSTO	PARTICIPACIÓN	PONDERACIÓN
TOTAL PASIVO	\$ 540.435	22%	59,61%	13,23%
TOTAL PATRIMONIO	\$ 366.110	29%	40,39%	11,79%
	\$ 906.545		WACC	25,03%

2009	Vr.	COSTO	PARTICIPACION	PONDERACION
TOTAL PASIVO	\$ 580.953	16%	60,81%	9,82%
TOTAL PATRIMONIO	\$ 374.347	23%	39,19%	9,07%
	\$ 955.300		WACC	18,89%

Fuente: Autores, basado en Estados Financieros 2008 – 2009 de Alpina Productos Alimenticios S.A. 2011

Esta disminución obedece a que la empresa durante 2009, tomo como alternativa de financiación una vía diferente al sector financiero, la emisión de bonos, con lo cual las tasas de interés sobre el dinero obtenido son más bajas.

8.8. VALOR ECONÓMICO DE CAPITAL – EVA

El valor económico agregado para los años 2008 y 2009 demuestra una destrucción de valor ya que el WACC represento un costo muy alto 25.03% y 18.89% respectivamente en comparación con el ROI 7.90% y 7.17% la cual es la tasa real de retorno de la compañía.

Tabla 3. EVA para los años 2008 y 2009

	2008	2009
Total de activos	\$906.545	\$955.300
Utilidad	\$27.755	\$14.008
Gastos financieros	\$106.791	\$90.522
Utilidad antes de intereses y después de impuestos	\$134.546	\$104.530
(-) Ingresos extraordinarios	\$66.739	\$51.605
(+) Gastos extraordinarios	\$3.767	\$15.546
UTILIDAD GENERADA	\$71.574	\$68.471
WACC	\$25,03%	\$18,89%
TOTAL ACTIVOS * WACC	\$226.884,7	\$180.434,0
ROI = utilidad generada / total activo	7,90%	7,17%
EVA	\$ (155.311)	\$ (111.963)

Fuente: Autores, basado en Estados Financieros 2008 – 2009 de Alpina Productos Alimenticios S.A. 2011

9. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En el caso de Alpina frente a la crisis financiera mundial de 2009, la emisión de bonos realizada por \$260.000 millones, fue una decisión tomada en el momento adecuado, ya que las inversiones realizadas en periodos anteriores para sus procesos de expansión tanto a nivel internacional, como local, y la disminución en la demanda de sus productos generadas por la recesión vivida en 2008, colocaban la compañía en un nivel de baja liquidez; pero con este movimiento lograron obtener un mayor margen de solvencia y una financiación de largo plazo con bonos a 10, 12 y 15 años, tiempos que no hubieran podido obtener dentro del sistema financiero, permitiéndole tener un tiempo de recuperación de las inversiones que emprendieron anteriormente.

La emisión de bonos no fue la única decisión acertada, la estrategia de reducir su ciclo operativo, de efectivo, sus costos y gastos, permitió hacer más líquida la empresa, obtener un margen de rentabilidad a pesar del ambiente poco favorable. Todos estos movimientos también se hicieron con el fin de obtener una buena calificación ante el mercado bursátil, AA+, y por ende lograr la demanda para todos los bonos emitidos; estrategia exitosa porque finalmente lograron vender el total.

Es recomendable para obtener mejores resultados:

- Disminuir en lo posible los gastos operacionales de administración y ventas, ya que si en 2009 se hubiese mantenido con la trayectoria del año anterior, se reducirían gastos por \$20.925 millones.
- Reducir la cantidad de inventario considerado como el activo menos líquido, con el fin de obtener un mejor índice en la prueba ácida y por consiguiente incrementar su capacidad para cumplir con obligaciones a corto plazo.
- Disminuir su nivel de apalancamiento financiero, lo que le permite mejorar su nivel crediticio, y tener una mejor estructura para afrontar momentos difíciles.

BIBLIOGRAFÍA

- ◆ Estatuto de la profesión de Contador Público Reglamento general de la contabilidad Plan único de cuentas para comerciantes. Legis Editores S.A. Décimo novena edición. Bogotá D.C. 2011. Páginas. 221, 310 – 311, 431.
- ◆ DOUGLAS, R. Emery, John D finnerty, John D. Stowe. Fundamentos de Administración Financiera. Pearson Educación. 2000. Página 152.
- ◆ GITMAN, Lawrence J. Principios de Administración financiera. Pearson. Nocalpan, México. 2007. Página 64.
- ◆ SERNA, Gómez Humberto. Gerencia estratégica. Teoría, metodología, alineamiento, implementación y mapas estratégicos. Índices de gestión. 3R Editores. Octava edición. Bogotá D.C. 2003. Página 353.

CIBERGRAFÍA

- ◆ Departamento administrativo nacional de estadística DANE. (2011, Marzo 24). Comunicado de prensa, Producto interno bruto – Cuarto Trimestre y total anual 2010. [En línea]. Disponible en:
http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/pib/cp_PIB_IVtrim10.pdf. Consultado (2011, Mayo 1).
- ◆ Documento Conpes 3675, Consejo Nacional de Política Económica y Social República de Colombia, Departamento Nacional de Planeación. Política nacional para mejorar la competitividad del sector lácteo colombiano. (2010, Julio 19). [En línea]. Disponible en:
http://www.minagricultura.gov.co/archivos/conpes_3675_sector_lacteo.pdf. Consultado (2011, Mayo 13).
- ◆ Jaramillo, Escobar Julián. Alpina Productos Alimenticios S.A. Informe de la Presidencia 2008. [En línea]. Disponible en:
http://www.alpina.com.co/inversionistas/download/informacion_financiera/informes_anuales/2008/Informe_del_Presidente.pdf. Consultado (2011, Mayo 10).
- ◆ Palacios Gomero, Hugo. Fundamentos técnicos de la matemática financiera. Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú. 2006. [En línea]. Consultado el 8 de Mayo de 2011. En:

http://books.google.es/books?id=gzHuGrRo4sC&pg=PA15&dq=conceptos+basicos+de+finanzas&hl=es&ei=fP3HTESJNOutwfmpdSqBA&sa=X&oi=book_result&ct=result&resnum=1&ved=0CD4Q6AEwAA#v=onepage&q&f=false

- ◆ Barajas Nova, Alberto. Finanzas para no financistas. Editorial Pontificia Universidad Javeriana. Cuarta edición. 2008. [En línea]. Consultado el 13 de Mayo de 2011. En:
http://books.google.com/books?id=JmC1zekAM7oC&pg=PA166&dq=EBITDA&hl=es&ei=69PNTcSuJpKUtwHg7SGDg&sa=X&oi=book_result&ct=result&resnum=2&ved=0CDEQ6AEwAQ#v=onepage&q=EBITDA&f=false
- ◆ Galvis & Asociados, Nogal Asesorías Financieras. Prospecto de información para emisión de bonos ordinarios de Alpina Productos Alimenticios S.A. 2009. [En línea]. Disponible en:
[http://www.alpina.com.co/inversionistas/download/informacion_financiera/emision_bonos/Prospecto_Alpina_Final_Superfinanciera%2005012009_\(Envio\).pdf](http://www.alpina.com.co/inversionistas/download/informacion_financiera/emision_bonos/Prospecto_Alpina_Final_Superfinanciera%2005012009_(Envio).pdf). Consultado (2011, Abril 6). Páginas 50 y 53.
- ◆ Alpina Productos Alimenticios S.A. Informe anual de sostenibilidad 2009. [En línea]. Disponible en:
http://www.alpina.com.co/inversionistas/download/informacion_financiera/informes_anuales/2009/InformedeSostenibilidad2009.pdf. Consultado (2011, Abril 6). Páginas 28, 89 y 160
- ◆ Alpina Productos Alimenticios S.A. Reglamento de la asamblea general de accionistas. 2008. [En línea]. Disponible en:

[http://www.alpina.com.co/inversionistas/download/gobierno_corporativo/Reglamento Asamblea General de Accionistas.pdf](http://www.alpina.com.co/inversionistas/download/gobierno_corporativo/Reglamento_Asamblea_General_de_Accionistas.pdf). Consultado (2011, Abril 6).

- ◆ Alpina Productos Alimenticios S.A. Informe anual de sostenibilidad 2010. [En línea]. Disponible en:
http://www.alpina.com.co/inversionistas/download/informacion_financiera/informes_anuales/2010/InformedeSostenibilidad2010.pdf. Consultado (2011, Mayo 10).
- ◆ Fitch Ratings Colombia S.A. S.C.V. Análisis de Riesgo Bonos Ordinarios Alpina Productos Alimenticios S.A. 2009. [En línea]. Disponible en:
http://www.alpina.com.co/inversionistas/download/informacion_financiera/emision_bonos/calificacion/Informe_de_Calificacion_Revision_Anual_2009_Bonos_Alpina_2009.pdf. Consultado (2011, Mayo 10).
- ◆ Alpina Productos Alimenticios S.A. Estados financieros de los años 2008 y 2009 a 31 de diciembre de 2009. 2010. [En línea]. Disponible en:
http://www.alpina.com.co/inversionistas/download/informacion_financiera/informes_trimestrales/2009/Diciembre/EEFF2009AlpinaProductosAlimenticiosSA.pdf. Consultado (2011, Marzo 23).

LICENCIA DE USO – AUTORIZACIÓN DE LOS AUTORES

Actuando en nombre propio identificado (s) de la siguiente forma:

Nombre Completo Edgar Roberto Riveros Galvis

Tipo de documento de identidad: C.C. T.I. C.E. Número: 1016025867 Bta

Nombre Completo _____

Tipo de documento de identidad: C.C. T.I. C.E. Número: _____

Nombre Completo _____

Tipo de documento de identidad: C.C. T.I. C.E. Número: _____

Nombre Completo _____

Tipo de documento de identidad: C.C. T.I. C.E. Número: _____

El (Los) suscrito(s) en calidad de autor (es) del trabajo de tesis, monografía o trabajo de grado, documento de investigación, denominado:

Análisis financiero durante la crisis económica 2008-2009 en Alpina Productos Alimenticios SA.

Dejo (dejamos) constancia que la obra contiene información confidencial, secreta o similar. SI NO
(Si marqué (marcamos) SI, en un documento adjunto explicaremos tal condición, para que la Universidad EAN mantenga restricción de acceso sobre la obra).

Por medio del presente escrito autorizo (autorizamos) a la Universidad EAN, a los usuarios de la Biblioteca de la Universidad EAN y a los usuarios de bases de datos y sitios webs con los cuales la Institución tenga convenio, a ejercer las siguientes atribuciones sobre la obra anteriormente mencionada:

- A. Conservación de los ejemplares en la Biblioteca de la Universidad EAN.
- B. Comunicación pública de la obra por cualquier medio, incluyendo Internet
- C. Reproducción bajo cualquier formato que se conozca actualmente o que se conozca en el futuro
- D. Que los ejemplares sean consultados en medio electrónico
- E. Inclusión en bases de datos o redes o sitios web con los cuales la Universidad EAN tenga convenio con las mismas facultades y limitaciones que se expresan en este documento
- F. Distribución y consulta de la obra a las entidades con las cuales la Universidad EAN tenga convenio

Con el debido respeto de los derechos patrimoniales y morales de la obra, la presente licencia se otorga a título gratuito, de conformidad con la normatividad vigente en la materia y teniendo en cuenta que la Universidad EAN busca difundir y promover la formación académica, la enseñanza y el espíritu investigativo y emprendedor.

Manifiesto (manifestamos) que la obra objeto de la presente autorización es original, el (los) suscritos es (son) el (los) autor (es) exclusivo (s), fue producto de mi (nuestro) ingenio y esfuerzo personal y la realizó (zamos) sin violar o usurpar derechos de autor de terceros, por lo tanto la obra es de exclusiva autoría y tengo (tenemos) la titularidad sobre la misma. En vista de lo expuesto, asumo (asumimos) la total responsabilidad sobre la elaboración, presentación y contenidos de la obra, eximiendo de cualquier responsabilidad a la Universidad EAN por estos aspectos.

En constancia suscribimos el presente documento en la ciudad de Bogotá D.C.,

NOMBRE COMPLETO: <u>Edgar Roberto Rivera Galvis</u>	NOMBRE COMPLETO: _____
FIRMA: <u>Edgar Rivera Galvis</u>	FIRMA: _____
DOCUMENTO DE IDENTIDAD: <u>1016025867</u>	DOCUMENTO DE IDENTIDAD: _____
FACULTAD: <u>Postgrados</u>	FACULTAD: _____
PROGRAMA ACADÉMICO: <u>Exp. Gerencia Pyme</u>	PROGRAMA ACADÉMICO: _____

NOMBRE COMPLETO: _____	NOMBRE COMPLETO: _____
FIRMA: _____	FIRMA: _____
DOCUMENTO DE IDENTIDAD: _____	DOCUMENTO DE IDENTIDAD: _____
FACULTAD: _____	FACULTAD: _____
PROGRAMA ACADÉMICO: _____	PROGRAMA ACADÉMICO: _____

Fecha de firma: 27 Nov 2012