



Rendimiento y Eva en Pymes de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia*

Jorge Alberto Rivera Godoy**✉

Cómo citar este artículo / To reference this article / Para citar este artículo: Rivera, J. (2017). Rendimiento y Eva en Pymes de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia. *Revista UNIMAR*, 35(2), 77-97.

Fecha de recepción: 25 de abril de 2017

Fecha de revisión: 24 de junio de 2017

Fecha de aprobación: 09 de agosto de 2017

RESUMEN

Este artículo tiene como objetivo evaluar el desempeño financiero de la pyme de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia en el período 2010-2015, mediante un análisis de los indicadores contables y de valor económico agregado que dan cuenta de su crecimiento, eficiencia, eficacia y efectividad.

Se encuentra que la pyme de este sector genera rendimientos contables en el período, pero es superior en la mediana empresa por disponer de una mayor eficacia en la administración de costos y gastos y lograr un apalancamiento financiero positivo. Además, las pymes generan valor económico agregado (VEA) en cada uno de los años y valor de mercado agregado (VMA) en el período; pero es la pequeña empresa la que crea mayor VEA por cada unidad monetaria invertida, esto debido a que su margen de utilidad residual fue superior.

Estos hallazgos serán fortalecidos con estudios similares para pymes más homogéneas en edad y ubicación geográfica.

Palabras clave: VEA, VMA, rendimiento financiero, eficiencia, eficacia y efectividad.

Performance and Eva in Small and medium companies of preserves, snacks and condiments in Colombia

ABSTRACT

The purpose of this article is to know the financial performance of the SME's of preserves, snacks and condiments in Colombia from 2010-2015 through an analysis of their accounting indicators and the economic value added that render account of their growth, efficiency, efficacy and effectiveness.

The SME's in this sector generated accounting profits during the study period, which are higher in the medium sized companies since they have more efficacy in the management of costs and expenses and in achieving a positive financial leverage. The SME's also generate economic value added (EVA) in each of the years, and market added value (MAV) during the period; however, it is the small sized companies the ones creating a larger EVA per monetary unit invested due to their higher residual profit margin.

These findings might be more solid if similar studies for more homogeneous SME's as to age and geographical location could be undertaken.

Key words: EVA, MVA, financial performance, efficiency, effectiveness and efficacy.

* Artículo Resultado de Investigación. Hace parte de una línea de investigación titulada: "Evaluación del desempeño financiero de empresas del sector real en Colombia", que adelanta el Grupo de Investigación en Generación de Valor Económico de la Universidad del Valle (Categoría C de Colciencias).

**✉Doctor Distinguido "Cum Laude" en Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad Autónoma de Madrid. Especialista en Finanzas; Profesor titular, Universidad del Valle (Cali, Colombia), coordinador del grupo de investigación en Generación de Valor Económico de la Universidad del Valle; correo electrónico personal: jriveragodoy2009@hotmail.com correo electrónico institucional jorge.rivera@correounivalle.edu.co



Rendimiento e Eva em pequenas e médias empresas de conservas, lanches e condimentos na Colômbia

O objetivo deste artigo é conhecer o desempenho financeiro das PME de conservas, lanches e condimentos na Colômbia desde 2010-2015 através de uma análise de seus indicadores contábeis e do valor econômico agregado que explicam seu crescimento, eficiência, eficácia e efetividade.

Verificou-se que a PME deste setor gera retornos contábeis no período, mas é maior na empresa de médio porte, porque tem maior eficiência na gestão de custos e despesas e atinge uma alavancagem financeira positiva. Embora as PME gerem valor econômico acrescentado (VEA) em cada um dos anos e adicionaram valor de mercado no período, é a pequena empresa, que cria o VEA mais alto para cada unidade monetária investida, porque a margem de lucro residual é maior.

Essas descobertas podem ser mais sólidas se puderem ser realizados estudos semelhantes para PME mais homogêneas quanto à idade e à localização geográfica.

Palavras-chave: Valor Económico Acrescentado (VEA), Valor de Mercado Acrescentado, desenvolvimento financeiro, indicadores financeiros de eficiência, efetividade e eficácia.

I. Introdução

La industria de alimentos se destaca por su potencial viabilidad, debido a su papel de satisfacer necesidades fisiológicas de una población creciente. Dentro de ella, una de las más dinámicas es la pyme de conservas, pasabocas y condimentos, dado su crecimiento, innovación y gran competitividad en el medio. No obstante, es poco lo que se sabe de su desempeño financiero y, en particular, si es una industria creadora de valor económico, pero de mucho interés para empresarios, gobierno y academia. Como aporte a este vacío, se ha desarrollado un estudio que se sintetiza en este artículo, haciendo un análisis financiero de la pyme de este sector para el período 2010-2015.

Para abordar este trabajo se ha utilizado como metodología, el análisis de indicadores contables tradicionales que dé cuenta del desempeño financiero de organizaciones con ánimo de lucro, particularmente con los que se pueda evaluar el crecimiento, la eficiencia en el uso de recursos, la eficacia en control de costos y gastos para generar utilidades, que conceptualmente son tratados en textos de finanzas

¹ EVA, por sus siglas en inglés: *Economic Value Added*.

corporativas, como, por ejemplo, Ross, Westerfield y Jordan (2010) y Rivera (2004), como también, la evaluación de indicadores de valor económico agregado¹ y valor de mercado agregado (VMA) que hacen parte del “nuevo modelo de gestión basada en valor, en el que la consultora internacional *Stern Steward & Co*, creadora de la marca EVA®, se destaca como uno de los impulsores más importantes” (Martin y Petty, 2001, p. 119).

Esta evaluación integral de indicadores contables y de gestión de valor se realiza para corroborar o rectificar los resultados de los indicadores contables, los cuales han recibido críticas como medidores del desempeño financiero en las empresas (Milla, 2010), debido a que, teóricamente, se parte del paradigma de las finanzas modernas, que sugieren que el objetivo fundamental de las organizaciones es crear valor, y que los indicadores contables no miden esta creación, sino su efectividad para generar utilidades contables, lo que podría dar lugar a que una empresa genere utilidades contables, pero destruya valor. Estos casos han sucedido en países desarrollados y emergentes, y Colombia no ha sido la excepción. También se ha presentado entre sectores industriales, y es lo que este trabajo pretende estudiar.

Como resultados de este trabajo de investigación, se encuentra que los activos de la pyme crecieron año tras año, excepto para la pequeña empresa en 2013;

si bien se logra rentabilidades contables, éstas son superiores para la mediana empresa, que alcanza una mayor eficacia en el control de costos y gastos, y un mejor uso de su apalancamiento financiero.

Este desempeño financiero se confirma al encontrarse que la pyme del sector de conservas, pasabocas y condimentos, crea EVA en todos los años y VMA en todo el período de análisis, además de crear más EVA por unidad monetaria invertida. Estos resultados son contrastados con los datos del desempeño financiero de toda la industria en Colombia.

El contenido del artículo se ha organizado de la siguiente forma: primero, se presenta la metodología, eligiendo y definiendo los indicadores financieros apropiados para este estudio. Segundo, se muestra los principales resultados de otra investigación referente en el ámbito nacional; se describe de forma breve la industria y la pyme de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia; y se analiza los indicadores del desempeño financiero de la pyme de este sector en el sexenio. Tercero, se compara y analiza estos resultados con los reportados en la fuente referente. Finalmente, se concluye sobre los principales hallazgos de esta investigación.

2. Metodología

Para cumplir con el objetivo de esta investigación, se sigue como método, el análisis estático y de tendencias de indicadores contables y de gestión del valor más pertinente para la evaluación del desempeño financiero de pymes de un sector económico.

Los indicadores contables escogidos son los de Crecimiento, Eficiencia, Eficacia y Efectividad, mientras que los indicadores de gestión del valor elegidos son el Valor económico agregado, EVA, y el Valor de mercado agregado, VMA.

Los indicadores de crecimiento miden el desarrollo del sector en relación con las ventas, activos y utilidad neta.

“Los indicadores de eficiencia miden la intensidad con la que las empresas utilizan sus activos para generar ventas” (Wild, Subramanyam y Hasley, 2007, p. 432), entre los que se destaca: “la rotación de los activos totales, de los activos fijos, de los activos operacionales, de los inventarios y de la cartera”

(Rivera, 2004, pp. 35-36).

Los indicadores de eficacia permiten medir el efecto que tienen los costos y gastos de las empresas sobre su margen de utilidad, como sucede con “los que influyen sobre los márgenes de utilidad bruta, operacional, operacional después de impuestos y neta” (Rivera, 2004, p. 37).

Los indicadores de efectividad miden los beneficios que reciben la empresa y sus propietarios por la inversión realizada; el primero, por medio del rendimiento del activo ROA^2 , y el segundo mediante el rendimiento del patrimonio ROE^3 . En el sistema Dupont se establece que el ROA resulta del producto entre la rotación de activos y el margen de utilidad operacional, mientras que con el sistema Dupont ampliado, el ROE es el producto de la rotación de activos, el margen de utilidad neta y el apalancamiento financiero⁴ (Ross et al., 2010; Rivera, 2004).

El EVA es la utilidad residual resultante de restar, de la utilidad operacional después de impuestos, un cargo por la utilización del capital (Stewart, 2000), y puede expresarse con la siguiente ecuación:

$$EVA_t = UODI_t - \text{Cargo de capital}_t, (1)$$

...donde $UODI_t$ es la utilidad después de impuestos en el período, y el cargo de capital en el período es igual a:

$$\text{Cargo de capital}_t = (ANO_t) (Kot), (2)$$

...siendo el activo neto operacional del período. La variable ANO_t es la sumatoria del capital de trabajo neto operativo $KTNO_t$ y del activo fijo neto operacional $AFNO_t$:

$$ANO_t = KTNO_t + AFNO_t, (3)$$

El $KTNO_t$ es la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes sin costo explícito. El resulta de restar a los activos fijos operacionales, su depreciación. El Ko_t es el costo de capital medio ponderado del período t ; según Modigliani y Miller (1963, p. 441), se obtiene así:

² Por sus siglas en inglés: *Return on Assets*.

³ Por sus siglas en inglés: *Return on Equity*.

⁴ Apalancamiento financiero = activo total bruto promedio / patrimonio promedio.

⁵ Para determinar Ke se seguirá la metodología del CAPM de *Pure Play* explicada por Rivera y Alarcón (2012, pp. 89-90), dado que las pymes que conforman este sector, no cotizan en la bolsa de valores.

$$K_{0t} = Ke(1 - L) + Ki(1 - t)L, (4)$$

... donde Ke es el costo del capital propio o costo de oportunidad⁵. L es el nivel de endeudamiento que resulta de dividir la deuda con costo explícito entre el activo neto operacional ANO . Ki es el costo de la deuda, pero dado que los intereses son deducibles de la base gravable de la empresa, el costo de la deuda después de impuestos queda expresado como $Ki(1-t)$; la t representa la tasa de impuestos de la empresa.

Stewart (2000, p. 163) presenta esta segunda forma de calcular el EVA:

$$EVA = (ANO_t) [(UAIIt) (1 - t) / (ANO_t) - (K_{0t})] (5)$$

...donde $(UAIIt)(1 - t)/ANO_t$ es el rendimiento después de impuestos del activo neto operacional. A la diferencia entre el rendimiento después de impuestos del activo neto operacional ANO y el costo de capital medio ponderado K_{0t} , se le conoce como el margen de utilidad, o pérdida, residual.

Al traer a valor presente el EVA de varios años, se obtiene el VMA del período evaluado, que se puede expresar de la siguiente forma:

$$VMA = \sum_{j=1}^n EVA_j / (1 + K_{0j})^j (6)$$

También se determina el EVA que genera el capital propio, aplicando la siguiente ecuación:

$$EVA \text{ de capital propio} = (Patrimonio_{t-1}) (ROE - Ke) (7)$$

...donde $(ROE - Ke)$ es el margen de utilidad o pérdida residual del capital propio. Finalmente en 2015:

Los EVA del capital propio pueden ser traídos a valor presente, y se obtiene el VMA del capital propio del período evaluado, pudiéndose expresar así:

$$VMA = \sum_{j=1}^n EVA \text{ capital propio}_j / (1 + Ke_j)^j (8)$$

Se analiza la gestión del valor con el EVA y sus tres inductores: $UODI$, ANO , K_0 así como el EVA de capital propio y sus inductores Patrimonio, ROE y Ke .

Adicionalmente, se examina el EVA que genera cada unidad monetaria del ANO mediante la relación EVA/ANO , como también la utilidad operativa después de impuestos que se requiere para crear una unidad monetaria de valor económico agregado mediante el indicador $UODI/EVA$.

3. Resultados

En este apartado se muestra un estudio de referencia, la caracterización de la industria de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia, como la evaluación del desempeño financiero de las pymes de este mismo sector.

3.1 Marco de referencia

Al hacer una revisión de los trabajos afines a los objetivos de esta investigación, se halla un estudio de Rivera y Castillo (2017) donde se encuentra que la industria de conservas, pasabocas y condimentos (ICPC) crece entre 2010 y 2012, decae en 2013, pero vuelve a subir de forma considerable en 2014, para derrumbarse estrepitosamente en 2015:

Tabla 1. Activos, ventas y utilidad neta promedio de la industria

	Crecimiento (MM\$)						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
Activos	40.489	49.626	64.277	62.511	74.807	13.102	50.802
Ventas	40.057	49.582	60.289	59.497	73.571	19.253	50.375
Utilidad neta	1.477	.618	3.818	3.689	4.698	896	2.699

Nota: MM\$ denota cifras en millones de pesos colombianos.

Fuente: Rivera y Castillo (2017, p. 16).

Esta industria presenta durante 2010-2015 un ROA promedio de 4,6 % y un ROE promedio de 8,2 %, siendo

ambos positivos en cada uno de los años del sexenio. El comportamiento del ROA durante este período lo determina la rotación de activos totales, mientras que la orientación del ROE es definido tanto por la rotación de activos como por el margen de utilidad neta. El hecho de que el ROE haya sido mayor que el ROA durante todos los años, muestra los beneficios del apalancamiento financiero:

Tabla 2. Indicadores de efectividad de la industria de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
ROA: Sistema Du Pont							
ROA (%)		4,4	4,4	3,8	6,9	3,3	4,6
Margen de utilidad operacional después de impuestos (%)	4,2	4,0	4,2	4,1	6,4	7,6	5,1
Rotación de activos totales (veces)		1,1	1,1	0,9	1,1	0,4	0,9
ROE: Sistema Du Pont Ampliado							
ROE (%)		5,8	10,5	9,4	11,5	3,6	8,2
Margen de utilidad neta (%)	3,7	3,3	6,3	6,2	6,4	4,7	5,1
Rotación de activos totales (veces)		1,1	1,1	0,9	1,1	0,4	0,9
Apalancamiento financiero (%)		160,9	157,3	161,3	167,9	175,7	164,6

Fuente: Rivera y Castillo (2017, p. 17).

A pesar de que esta industria tuvo rendimientos positivos durante todos los años del período 2010-2015, solo creó valor económico durante los dos últimos. El comportamiento del EVA se vio afectado tanto por el rendimiento del activo neto operacional, como por el costo de capital, sin que ninguno de ellos haya fijado su orientación, sino que fue “el margen de utilidad operacional el que marcó la pauta, junto con el activo neto operacional” (Rivera y Castillo, 2017, p. 19). En este período el VMA a comienzos del año 2010 fue de \$ -815 MM. (Ver Tabla 3).

Cuando se revisa el EVA del capital propio se observa que en todos los años se destruye valor, debido a que el ROE es inferior al Ke (Tabla 3).

Tabla 3. EVA promedio por empresa de la industria de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
EVA (MM\$)	-611	-520	-533	-470	1.107	349	-113
ANO (MM\$)	26.030	30.170	37.431	36.423	41.073	9.074	30.034
UODI/ ANO (%)	6,5	6,6	6,7	6,6	11,5	16,0	9,0
K_0 (%)	8,8	8,3	8,1	7,9	8,8	12,2	9,0
VMA a 1-1-2010 (MM\$)	-815						
EVA del capital propio (MM\$)	-1.166	-1.824	-292	-506	-1.850	-470	-1.018
ROE (%)	6,3	5,0	9,6	9,5	10,9	12,7	9,0
Ke (%)	11,3	10,6	10,3	10,8	15,2	19,3	12,9

Nota: MM\$ denota cifras en millones de pesos colombianos.

Fuente: Elaboración propia con base en Rivera y Castillo (2017, pp. 19-20 y 22-23).

3.2 Caracterización de la industria de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia

La industria de alimentos procesados presenta una tendencia de alto crecimiento en oferta de productos en el

ámbito internacional y nacional, ya que nuestro país cuenta con una extensa diversificación de productos por las favorables condiciones agroclimáticas que posee para el cultivo y posterior transformación de productos agrícolas, entre los cuales están los del sector de conservas, pasabocas y condimentos. (Ver Tabla 4).

Tabla 4. Principales productos alimenticios del sector conservas, pasabocas y condimentos

1020 Procesamiento y conservación de frutas, legumbres, hortalizas y tubérculos
Esta clase incluye:
<ul style="list-style-type: none"> • La fabricación de alimentos compuestos principalmente de frutas, legumbres u hortalizas. • La conservación de frutas, nueces, legumbres y hortalizas: congelación, desecación, inmersión en aceite o en vinagre, enlatado, etcétera. • La elaboración y conservación de pulpa de frutas. • La elaboración de jugos naturales de frutas u hortalizas. • La elaboración de helados a base de frutas. • La elaboración de compotas, mermeladas y jaleas. • El procesamiento, pelado y conservación de papas: elaboración de papas congeladas preparadas, elaboración de puré de papas deshidratado, elaboración de harina y sémola de papa, elaboración de aperitivos a base de papa. • El tostado y preparación de nueces. • La elaboración de alimentos y pastas de nueces. • La producción de concentrados a partir de frutas y hortalizas frescas. • La elaboración de productos percederos de frutas, legumbres y hortalizas, como: ensaladas, hortalizas peladas o cortadas, tofu (cuajada de soja), entre otros.
1089 Elaboración de otros productos alimenticios n.c.p.

Esta clase incluye:

- El tostado de achicoria.
- La elaboración de sucedáneos del café.
- La mezcla de té y mate.
- La elaboración de extractos y preparados a base de té o mate.
- La elaboración de sopas y caldos en estado sólido, polvo o instantáneas.
- La elaboración de sopas que contienen pasta.
- La elaboración de alimentos para usos especiales: leche maternizada, leche y otros alimentos de transición, alimentos infantiles, alimentos que contienen ingredientes homogeneizados.
- La elaboración de especias, salsas y condimentos: mayonesa; harina y sémola de mostaza, mostaza preparada, etc.
- La elaboración de vinagre.
- La elaboración de miel artificial y caramelo.
- La elaboración de alimentos preparados perecederos, como: emparedados, pizza fresca (sin cocinar), entre otros.
- La elaboración de infusiones de hierbas (menta, hierbabuena, manzanilla, etc.).
- La elaboración de levadura.
- La elaboración de extractos y jugos de carne, pescado, crustáceos o moluscos.
- La elaboración de sucedáneos no lácteos de leche y de quesos.
- La elaboración de productos de huevo.
- La elaboración de sal de mesa, por ejemplo: sal yodada.
- La elaboración de concentrados artificiales.
- La elaboración de pasabocas fritos (papas, chicharrones, patacones, etcétera).
- La preparación y expendio de comidas preparadas, tales como: empanadas, bolis, buñuelos, perros calientes, arepas, chorizos, etcétera, siempre que estos sean vendidos a un agente comercial o a un tercero.

Fuente: Elaboración propia con base en DANE (2012, pp. 115-116 y 123-124).

El sector de conservas, pasabocas y condimentos hace parte del grupo de la industria de alimentos, conocida como elaboración de otros productos alimenticios no clasificados previamente (n.c.p.), que en el período 2010-2015 ha mantenido un promedio de 136 establecimientos, que representa el 1,4 % del parque industrial nacional; ha creado 15.182 empleos, que corresponde a 2,2 % de la empleabilidad que ofrece el sector industrial, y ha generado un promedio anual de \$ 1.908.265 millones de valor agregado, es decir el 2,5 % del valor agregado promedio de toda la industria del país (Tabla 5).

La industria de alimentos ha sido uno de los principales sectores donde más se han desarrollado las pymes, por el aprovechamiento que se hace sobre los recursos naturales de origen agropecuario.

Tabla 5. Número de establecimientos y empleos, y valor agregado: promedio 2010-2015

	No. Establecimientos	%	No. Empleos	%	Valor agregado (\$)	%
Industria nacional	9.441	100	682.497	100	77.549.542	100
Elaboración de otros productos alimenticios n.c.p.	136	1,4	15.182	2,2	1.908.265	2,5

Cifras monetarias en millones de pesos (\$MM)

⁶ Con Código Industrial Internacional Uniforme (CIIU) C1089 (DANE, 2012).

⁷ El tamaño se definió conforme al artículo 2 la Ley 905 de 2004 (Congreso de Colombia, 2004).

Fuente: Elaboración propia con base en Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), (2017a y 2017b).

Las pequeñas y medianas empresas dedicadas a la elaboración de otros productos alimenticios representan el 72,7 %, de las cuales el 52,3 % son pequeñas y el 20,4 % son medianas (Tabla 6).

Tabla 6. Pyme promedio 2011-2015 del grupo de elaboración de otros productos alimenticios

Empresas	%
Pymes	72,7
Pequeña	52,3
Mediana	20,4

Fuente: Elaboración propia con base en DANE (2017a y 2017b).

3.3 Las pymes de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia

Para el cálculo de los indicadores contables y los relacionados con la creación de valor, se tomó los estados financieros de las pequeñas y medianas empresas de conservas, pasabocas y condimentos⁶ de los años 2010 a 2015 de la base de datos de la Superintendencia de Sociedades (SIREM, 2016), de las ciudades donde existe la mayor concentración de estas empresas, como Bogotá, Cali y Medellín. De allí se obtuvo información de un promedio de 18 empresas pequeñas (PCPC) y 13 medianas (MCPC)⁷. En la Tabla 7 se identifica cada una de ellas.

Tabla 7. Pymes de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia

NIT	RAZÓN SOCIAL	2010	2011	2012	2013	2014	2015
800017429	SURAMERICANA DE FRUTAS, LTDA.	P	P	P	P	P	P
800025804	PRODUCTOS RIMAR, LTDA.	P	P	P	P	P	P
800049372	PRODUCTORA DE ALIMENTOS Y SERVICIOS PAS LTDA.		M	M	M	M	M
800055116	CALYPSO DEL CARIBE S.A.	P	M	M	P	M	
800164351	PULPAFRUIT SAS S.A.	M	M	M	M	M	
800195623	ALIMENTOS SAS S.A.	M	M	M	M	M	M
811026944	TROPICAL CROP S.A.	P	P	M	M	M	M
830012182	DISTRIBUCIONES JACE S.A.	P	P	P	P	P	P
830024511	BERDEYS COLOMBIA S.A.		P	P	P		
830036617	COMI S.A.		P				
830024249	SIGNA GRAIN S .A .S	M	M	M	M	M	M
830051928	DON MAIZ S A	M	M	M	M	M	M
830053180	CONSERVAS DELCASINO, LTDA.	M	M	M	M	M	

830053734	ALIMECO LTDA.	P		P	P	P	
830081224	LIGHT DE COLOMBIA S.A.	P	P	P	P		
830091998	INMARAL LTDA.	P	P				P
804008575	FRUTOS DE LOS ANDES, LTDA.	P	P	P	P	P	P
830109054	FRUSERVICE LTDA.	P	P	P	P	P	P
830131226	IBEROAMERICANA DE ALIMENTOS Y SERVICIOS S.A.	M					
830137724	PRODUCTOS JACOBSEN, LTDA.	P	P	P	P	P	P
830512903	CONGELADOS DE MI TIERRA S A S	P	P	P	P		
860001847	LA CAMPIÑA S A S	M	M	M	M	M	M
860050222	COMPAÑÍA GENERAL DE ALIMENTOS Y CONSERVAS GRAN UNIÓN LTDA.	M		M	M	M	M
860057131	TISANAS ORQUÍDEA, LTDA.	P	P	P	P	P	P
860075548	COMESTIBLES LAS AMÉRICAS LTDA	P	P	P	P		
860352777	COMESTIBLES COLOMBIANOS S.A.	M	M	M	M	M	M
860504860	LA HUERTA DE ORIENTE S A S	M	M	M	M	M	M
860511886	INDUSTRIAS LA CORUNA, LTDA.					M	
860520093	ALIMENTOS ESPECIALIZADOS ALES LTDA.	P	P	P	P	P	P
860523922	ALIMENTOS DON MAGOLO LTDA.	M	M	M	M	P	
860531368	JUGOS TROPICALES S A S	P	P	P	P	P	P
900050251	ALIMENTOS LIOFILIZADOS DE COLOMBIA S.A. EN REORGANIZACIÓN		P				
900372462	LEVAPAN COLOMBIA SAS		M				
860528700	ALIMENTOS JOSE A LTDA.				P		
900408950	IGLU ENTERPRISES DE COLOMBIA S.A.S.				P	P	P
NIT	RAZÓN SOCIAL	2010	2011	2012	2013	2014	2015
900380814	DIPSA FOOD ENERGY REPRESENTACIONES SAS						M
800024095	MANITOBA LTDA	M	M	M	M	M	M
805012846	PREMEZCLAS S.A.		P	P	P	M	M
805030067	C.I. PRODUCTOS SAN MIGUEL S.A.S. EN REORGANIZACIÓN	M	M				
890311156	PRODUCTOS CALIMA Y CIA. LTDA.	P	P	P	P	M	
890316938	MANUFACTURAS ALIMENTICIAS COLOMBIANAS LTDA.	M	M	M	M	M	M
900248910	PRODUCTOS DE LA PROVINCIA S.A.		P	P	P		
805003786	LISTO Y FRESCO LTDA.				P	P	P
890315727	FÁBRICA DE FÉCULA FARINA COMPAÑÍA LIMITADA					P	
890935977	ALIMENTOS COPELIA S.A.	P	P	M	M		
890941916	PRODUCTOS ALIMENTICIOS KONFYT S.A	P	P	P	P	P	P
890921112	NUTRICIÓN VITAL NUVAL S.A.				M		
	TOTAL PYME	33	37	36	38	31	26
	PEQUEÑA	19	22	20	21	15	13

MEDIANA	14	15	16	17	16	13
---------	----	----	----	----	----	----

Convenciones: P: Pequeña; M: Mediana.

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2016); Rivera y Castillo (2017).

Evaluación del crecimiento

Se observa un crecimiento en los seis años de los activos de las pymes, siendo un poco más constante en éstas últimas. Las ventas presentan distintas tendencias entre pequeñas y medianas; las primeras decaen en el primer trienio, suben en 2013 y vuelven a variar entre 2014 y 2015, mientras que las segundas ascienden todo el período y solo decaen en el último año. Las utilidades netas presentan variaciones, tanto en la pequeña como en la mediana empresa; no obstante, sus oscilaciones son casi opuestas en cada uno de los años del sexenio (Tabla 8).

Tabla 8. Activos, ventas y utilidad neta promedio de la pyme de conservas, pasabocas y condimentos

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
Crecimiento (MM\$)							
Pequeña							
Activos	1.230	1.337	1.376	1.321	1.548	1.681	1.416
Ventas	2.519	2.453	1.817	3.270	2.359	2.602	2.503
Utilidad neta	21	-52	41	86	-26	41	19
Mediana							
Activos	7.235	7.764	8.109	8.643	9.006	9.596	8.392
Ventas	12.570	13.034	14.445	14.576	15.730	14.826	14.197
Utilidad neta	413	511	478	487	677	385	492

Nota: MM\$ denota cifras en millones de pesos colombianos.

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2016).

Evaluación de la eficiencia

La rotación de los activos de las pequeñas empresas cambia su tendencia año tras año, mientras que en las medianas la rotación de cartera, inventarios y activos fijos se reduce entre 2011 y 2013, y en los siguientes dos años fluctúa, y la rotación de los activos totales permanece casi constante durante todo el período (Tabla 9).

Tabla 9. Indicadores de eficiencia

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
Rotación (veces)							
Pequeña							
Rotación de cartera	6,3	4,8	7,6	5,0	5,5	5,8	
Rotación de inventario	9,2	5,1	10,7	6,2	6,6	7,6	
Rotación de activos fijos	6,0	3,8	6,6	4,4	4,2	5,0	
Rotación de activos totales	1,9	1,3	2,4	1,6	1,6	1,8	
Mediana							
Rotación de cartera	7,5	6,8	6,7	6,9	5,8	6,7	
Rotación de inventario	8,5	7,7	7,1	7,6	6,6	7,5	
Rotación de activos fijos	9,3	10,4	9,1	9,7	8,0	9,3	

Rotación de activos totales	1,7	1,8	1,7	1,8	1,6	1,7
-----------------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2016).

Además, se observa que las pequeñas empresas son menos eficientes que las medianas empresas en la gestión de cartera (5,8 vs 6,7 veces) y en el uso de los activos fijos (5,0 vs 9,3 veces), pero un poco más eficientes en la administración de inventarios (7,6 vs 7,5 veces). Sin embargo, al considerarse todos los activos, se evidencia que las pequeñas tienen una ligera ventaja sobre las medianas en la gestión de sus activos totales (1,8 vs 1,7 veces), lo que podría ser el resultado de una mejor gestión de los activos no operacionales por parte de las pequeñas empresas, aunque en las medianas se nota una mayor estabilidad de su eficiencia en el manejo de todos los activos durante el período (oscila entre 1,6 y 1,8, mientras que en las pequeñas fluctúa entre 1,6 y 2,4 veces).

Evaluación de la eficacia

En la Tabla 10 se puede observar que la eficacia en el control de costos y gastos es más variable en las pequeñas empresas, que oscila en casi todos los años, mientras que en las medianas muestra una tendencia a subir el margen de utilidad bruta en los primeros cuatro años y el margen de utilidad operacional en los primeros tres años. No ocurrió lo mismo con el margen de utilidad neta, pero al menos se mantuvo con un signo positivo, contrario a lo ocurrido en las pequeñas, que oscila entre márgenes netos positivos y negativos.

Las pequeñas empresas son más eficaces en la gestión de costos de producción, con un margen de utilidad bruta promedio de 35,1 % en relación con el margen bruto promedio de las medianas, que es del 33,2 %; pero las pequeñas son menos eficaces que las medianas en el control de sus gastos de administración y ventas, puesto que su margen operacional promedio solo fue de 6,9 %, frente a un 8,7 % de las empresas medianas. Lo mismo sucede con los gastos no operacionales: se nota que las que mejor gestión hacen de estas erogaciones, son las medianas, que presentan un margen neto promedio superior al de las empresas pequeñas (3,5 % vs 0,7 %).

Tabla 10. Indicadores de eficacia

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
Márgenes (%)							
Pequeña							
Margen de utilidad bruta	34,7	33,5	39,5	28,7	37,5	36,6	35,1
Margen de utilidad operacional	7,8	6,4	7,0	5,8	5,7	8,6	6,9
Margen de utilidad neta	0,8	-2,1	2,3	2,6	-1,1	1,6	0,7
Mediana							
Margen de utilidad bruta	29,7	31,1	33,4	36,2	32,4	36,5	33,2
Margen de utilidad operacional	6,7	8,2	9,4	9,3	9,4	9,0	8,7
Margen de utilidad neta	3,3	3,9	3,3	3,3	4,3	2,6	3,5

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2016).

Evaluación de la efectividad

⁸ No obstante, este diferencial de 1,1 % fue inferior al que se presentó al comparar los promedios de los márgenes de utilidad operacional que fue de 1,8 % (8,7 % vs 6,9 %), con lo que se podría inferir que las pequeñas empresas son más eficaces en el pago de impuestos.

Las empresas medianas fueron más efectivas en el logro de rendimientos sobre la inversión; esto se puede evidenciar al comparar el ROA y el ROE con las empresas pequeñas (Tabla 11).

El rendimiento promedio de los activos de las empresas pequeñas fue 9,1 %, mientras en las medianas fue del 12,2 %. Esto obedece principalmente a que las medianas son mucho más eficaces en el control de sus gastos de administración y ventas, dado que su margen de utilidad operacional después de impuestos promedio fue de 6,6 %, frente un 5,5 % que se presentó en las empresas pequeñas⁸; y, en una menor medida, a la eficiencia del uso de los activos, que fue ligeramente superior en las pequeñas empresas, cuya rotación de activos totales fue de 1,8 veces, frente a una rotación de 1,7 veces en las medianas (Tabla 9, Partes a y c).

Tabla 11. Indicadores de efectividad

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
Pequeña							
<i>a. ROA: Sistema Du Pont</i>							
ROA (%)		10,0	7,0	9,8	7,3	11,6	9,1
Margen de utilidad operacional después de impuestos (%)	6,7	5,2	5,2	4,0	4,5	7,2	5,5
Rotación de activos totales (veces)		1,9	1,3	2,4	1,6	1,6	1,8
<i>b. ROE: Sistema Du Pont Ampliado</i>							
ROE (%)		-11,7	7,7	12,5	-3,7	5,9	2,1
Margen de utilidad neta (%)	0,8	-2,1	2,3	2,6	-1,1	1,6	0,7
Rotación de activos totales (veces)		1,9	1,3	2,4	1,6	1,6	1,8
Apalancamiento financiero (%)		286,9	254,2	195,3	204,3	228,6	233,8
Mediana							
<i>c. ROA: Sistema Du Pont</i>							
ROA (%)		11,1	13,3	12,4	12,9	11,1	12,2
Margen de utilidad operacional después de impuestos (%)	4,8	6,4	7,3	7,1	7,2	7,0	6,6
Rotación de activos totales (veces)		1,7	1,8	1,7	1,8	1,6	1,7
<i>d. ROE: Sistema Du Pont Ampliado</i>							
ROE (%)		14,1	12,5	12,0	15,7	8,6	12,6
Margen de utilidad neta (%)	3,3	3,9	3,3	3,3	4,3	2,6	3,5
Rotación de activos totales (veces)		1,7	1,8	1,7	1,8	1,6	1,7
Apalancamiento financiero (%)		207,3	208,2	206,3	204,7	207,7	206,9

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2016).

Por su parte, el rendimiento de capital promedio de las empresas pequeñas fue de 2,1 %, mientras en las medianas fue de 12,6 %. Esto se debe, en orden de importancia, a:

1. Que las medianas empresas fueron más eficaces tanto en el control de gastos de administración y venta, como en los gastos no operacionales, al presentar un porcentaje promedio de utilidad neta de 3,5 %, por encima del evidenciado por las pequeñas, que fue del 0,7 %.
2. Al apalancamiento financiero, que aunque fue superior en las pequeñas empresas durante el período (233,8 % vs un 206,9 % en las medianas), en 2011 y 2014 tuvo un efecto nocivo sobre el ROE, que pasó a tener porcentajes negativos (-11,7 % y -3,3 % respectivamente), mientras que en las medianas

empresas se presentó un apalancamiento financiero positivo en todos los años.

3. La eficiencia en el uso de los activos, que en promedio fue muy pareja para ambos tamaños de empresas (Tabla 11, Partes b y d).

EVA de las pequeñas y medianas empresas de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia: período 2010-2015

La pequeña empresa promedio de la industria colombiana de conservas, pasabocas y condimentos generó EVA en los seis años de estudio. Entre 2010 y 2012 decreció, pero en los siguientes años alternó aumentos y reducciones, siguiendo la misma tendencia de la Utilidad operativa después de impuestos (UODI), y en casi todos los años una tendencia contraria a la presentada por el cargo de capital. En promedio se tuvo un EVA de \$ 57 MM en el período (Tabla 12).

El cargo de capital sigue la misma tendencia del costo de capital, que asciende durante todo el sexenio, excepto una caída en 2013, mientras que el ANO también muestra un incremento año tras año, con una reducción en 2013 (Tabla 12, Parte a).

El comportamiento del ANO se encuentra explicado por el KTNO y el AFNO, sin que ninguno de ellos, en forma particular, determine su tendencia en este período, siendo el KTNO en casi todos de los años inferior al AFNO, excepto en 2013 (Tabla 12, Parte c).

El comportamiento de la UODI está direccionado por la tendencia de la utilidad operacional, pero ésta última no muestra una correlación positiva con los impuestos, sino en los últimos tres años (2013-2015); en los cuatro primeros años la tasa de impuestos asciende y en los tres últimos desciende (Tabla 12, Parte b). La Utilidad antes de impuestos o intereses (UAI) presenta el mismo comportamiento de la utilidad bruta, y ésta última sigue la misma tendencia de las ventas y el costo de venta (Tabla 5 y parte b de la Tabla 12). Además, la UAI mantiene una correlación positiva con los gastos de ventas en todo el período, excepto en 2015, pero los gastos de administración no siguen este mismo comportamiento, y suben a partir de 2012 hasta 2015.

Los inductores del Ko revelan que su aumento en el período, con un caída en 2013, obedeció al comportamiento de Ki y Ke; los dos mostraron un aumento en 2011; el Ki en 2012 siguió aumentando, contrarrestando la caída de Ke; en 2013 vuelve a caer el Ki, que unido a un aumento del endeudamiento (que venía reduciéndose en los primeros años) y un aumento de la tasa de impuesto, hizo reducir el Ko; en los años 2014 y 2015 el Ke aumentó considerablemente, neutralizando las variaciones de Ki y el endeudamiento; la reducción de la tasa de impuesto también influyó en el aumento del Ko en estos dos últimos años (Tabla 12, Parte d).

Al evaluar el margen de utilidad o pérdida residual, se observa que UODI/ANO fue superior a Ko en todos los años, lo cual corrobora la razón por la cual la pequeña empresa de conservas, pasabocas y condimentos crea valor en cada uno de los años evaluados. La tendencia de UODI/ANO es similar al de las ventas/ANO, con una reducción en los tres primeros años, un aumento en 2013 y una variación en los siguientes dos años (Tabla 12, Parte e).

Tabla 12. EVA promedio por pequeña empresa y sus inductores

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
EVA (MM\$)	112	61	17	57	19	80	57
UODI (MM\$)	168	128	95	132	105	187	135

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
Cargo de capital (MM\$)	56	67	78	75	86	107	78
a. Inductores del cargo de capital							
ANO (MM\$)	774	857	877	1.021	954	992	913
Ko (%)	7,2	7,8	8,9	7,3	9,0	10,8	8,5
b. Indicadores del inductor UODI							
UAII (MM\$)	197	157	127	191	134	223	171
Impuestos (MM\$)	29	29	32	59	28	36	35
Impuestos/UAII (%)	14,8	18,4	25,0	30,7	21,3	16,2	21,1
Utilidad bruta (MM\$)	873	823	718	939	884	951	865
Costo de venta (MM\$)	1.646	1.630	1.099	2.331	1.475	1.651	1.639
Gastos de Admón. (MM\$)	269	292	309	339	400	403	335
Gastos de venta (MM\$)	407	374	274	371	350	324	350
c. Indicadores del inductor ANO							
KTNO (MM\$)	371	419	359	544	331	300	387
AFNO (MM\$)	403	438	518	477	623	692	525
d. Indicadores del Inductor Ko							
Ke (%)	13,7	14,6	12,3	12,5	17,9	20,7	15,3
Ki (%)	6,8	7,7	9,0	7,3	7,2	7,9	7,7
Deuda con costo explícito (MM\$)	639	700	529	715	694	700	662
L (%)	82,6	81,6	60,3	70,0	72,7	70,6	73,0
t (%)	14,8	18,4	25,0	30,7	21,3	16,2	21,1
e. Sistema Dupont del índice UODI/ANO							
UODI/ ANO (%)	21,7	14,9	10,9	12,9	11,0	18,9	15,0
UODI/Ventas (%)	6,7	5,2	5,2	4,0	4,5	7,2	5,5
Ventas/ANO (veces)	3,3	2,9	2,1	3,2	2,5	2,6	2,7
f. Valor del mercado agregado							
VMA a 1-1-2010 (MM\$)	275						

Nota: MM\$ denota cifras en millones de pesos colombianos.

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2016), Superintendencia Financiera (2016) y Damodaran (2016).

El margen promedio de utilidad residual de la pequeña empresa fue de 6,5 %, resultado de la diferencia

entre la UODI/ventas promedio (15 %) y el Ko promedio (8,5 %).

El VMA de la pequeña empresa de conservas, pasabocas y condimentos al 1 de enero de 2010 es de \$ 275 MM, lo que significa que a pesar de que se generó pérdidas netas contables en 2011 y 2014, se creó valor en cada uno de los años y en todo el sexenio (Tabla 8 y Tabla 12, Parte f).

De otro lado, la mediana empresa promedio de la industria colombiana de conservas, pasabocas y condimentos generó valor económico agregado en cada uno de los años del sexenio. En el primer trienio aumentó año tras año, pero en el segundo trienio presentó altibajos. Se observa que sigue la misma tendencia de la UODI, excepto para el año 2014 donde ésta última sube. El promedio del EVA en el período fue de \$ 262 MM (Tabla 13).

El cargo de capital sigue la misma tendencia del ANO, aumentando año tras año, con una reducción en el último año, mientras que el costo de capital aumenta en el transcurso del sexenio, con una caída en el año 2013 (Tabla 13, Parte a).

El ANO se encuentra explicado por el comportamiento del KTNO y del AFNO, pero sin que ninguno de ellos, en forma particular, determine su tendencia en este período. Se observa que el KTNO es superior al AFNO en casi todos los años, excepto en 2010 y en 2015 (Tabla 13, Parte c).

El comportamiento de la UODI está direccionado por las tendencias de la utilidad operacional y de los impuestos, excepto con éste último en el año 2013, donde sus variaciones son contrarias. La UAII presenta un comportamiento similar al de la utilidad bruta en los primeros años, pero a partir de 2013 sus variaciones son opuestas, mientras que al comparar la UAII con los costos de ventas, se observa que sigue una semejanza en sus tendencias (Tabla 13, Parte b). Además, la UAII mantiene una correlación positiva con los gastos de administración y ventas en el período 2010 - 2012, pero se vuelve negativa en los siguientes años.

Los inductores del Ko muestran que el aumento en el período obedeció al comportamiento de Ke y Ki. El costo de capital propio mostró altibajos entre 2010 y 2012, y después tuvo un ascenso considerable. Mientras que la tasa de interés aumentó entre 2010 y 2012, disminuyó entre 2013 y 2014 y volvió a aumentar en 2015; el costo de la deuda no sufrió alternaciones considerables, porque el endeudamiento y la tasa fiscal se mantuvieron oscilando en valores cercanos del 51,6 % y 23,6 %, sin mostrar cambios bruscos, excepto el endeudamiento de 2015, que se alejó un poco más del promedio (60,7 %), lo que permitió atenuar el aumento de Ko, que absorbía el mayor costo de oportunidad del período (20,5 %). (Tabla 13, Parte d).

Al evaluar el porcentaje de utilidad residual, se encuentra que UODI/ANO fue mayor a Ko en cada uno de los años; esto confirma el motivo por el cual la mediana empresa de conservas, pasabocas y condimentos creó valor en todos los años evaluados. La tendencia de UODI/ANO es similar al de las ventas/ANO: con un aumento hasta el año 2012, y pequeñas fluctuaciones en los siguientes tres años. Entretanto, las ventas/ANO permanecieron casi invariables durante todo el sexenio (Tabla 13, Parte e).

Tabla 13. EVA promedio por mediana empresa y sus inductores

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
EVA (MM\$)	72	240	414	394	265	185	262
UODI (MM\$)	608	834	1.057	1.042	1.137	1.031	952
Cargo de capital (MM\$)	536	594	642	647	872	847	690
a. Inductores del cargo de capital							
ANO (MM\$)	6.221	6.601	6.842	7.318	7.808	7.199	6.998
Ko (%)	8,6	9,0	9,4	8,9	11,2	11,8	9,8
b. Indicadores del inductor UODI							
UAII (MM\$)	842	1.074	1.358	1.357	1.479	1.338	1.241

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
Impuestos (MM\$)	234	240	301	316	342	307	290
Impuestos/UAI (%)	27,8	22,3	22,2	23,3	23,2	22,9	23,6
Utilidad bruta (MM\$)	3.736	4.055	4.818	5.271	5.100	5.417	4.733
Costo de venta (MM\$)	8.833	8.979	9.462	9.305	10.630	9.409	9.437
Gastos de Admón. (MM\$)	1.030	1.042	1.132	1.152	1.141	1.499	1.166
Gastos de venta (MM\$)	1.864	1.939	2.493	2.761	2.443	2.506	2.334
c. Indicadores del inductor ANO							
KTNO (MM\$)	2.895	3.320	3.525	3.896	4.079	3.573	3.548
AFNO (MM\$)	3.326	3.281	3.317	3.421	3.728	3.626	3.450
d. Indicadores del Inductor Ko							
Ke (%)	11,99	12,18	11,73	12,35	16,30	20,45	14,17
Ki (%)	6,85	7,72	9,04	7,32	7,22	7,95	7,68
Deuda con costo explícito (MM\$)	2.975	3.390	3.410	3.806	3.730	4.367	3.613
L (%)	47,8	51,4	49,8	52,0	47,8	60,7	51,6
t (%)	27,8	22,3	22,2	23,3	23,2	22,9	23,6
e. Sistema Dupont del índice UODI/ANO							
UODI/ ANO (%)	9,8	12,6	15,4	14,2	14,6	14,3	13,5
UODI/Ventas (%)	4,8	6,4	7,3	7,1	7,2	7,0	6,6
Ventas/ANO (veces)	2,0	2,0	2,1	2,0	2,0	2,1	2,0
f. Valor del mercado agregado							
VMA a 1-1-2010 (MM\$)	1.143						

Nota: MM\$ denota cifras en millones de pesos colombianos.

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2016), Superintendencia Financiera (2016) y Damodaran (2016).

El porcentaje promedio de utilidad residual de la mediana empresa fue de 3,7 %, resultado de la diferencia entre la UODI/ventas promedio (13,5 %) y el Ko promedio (9,8 %).

El VMA de la mediana empresa de conservas, pasabocas y condimentos al 1 de enero de 2010 fue de \$ 1.143 MM, corroborando que las utilidades netas contables anuales no solo crean valor en cada uno de los años, sino en todo el sexenio (Tabla 8 y Tabla 13, Parte f).

Tanto la PCPC como la MCPC en Colombia muestran EVA positivos en cada uno de los años y por consiguiente un VMA positivo en todo el sexenio. En términos absolutos, estos indicadores son mayores en MCPC, dada su mayor inversión en ANO (en promedio el ANO en PCPC es de \$ 913 MM, mientras que en la MCPC es de \$ 6.998 MM), pero en términos relativos esta situación cambia, como se observa al comparar el promedio del EVA/ANO de la PCPC (0,065) con el de la MCPC (0,037) en la Tabla 14. La pequeña empresa produce mayor EVA por cada peso de ANO invertido en cuatro de los seis años estudiados. Esto se debe a que el margen de utilidad residual de la PCPC (6,5 %) es superior al de la MCPC (3,7 %).

Además, la PCPC debe generar menos UODI que la MCPC por cada peso de EVA generado; esto se puede ver si se compara el índice UODI/EVA promedio, que para la PCPC fue de 3,2 y para la MCPC fue de 4,5 (Tabla 14). Esto obedece a que el Ko promedio de la PCPC (8,5 %) es inferior al de la MCPC (9,8).

Tabla 14. Otros indicadores de control del EVA

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
Pequeña							
EVA/ANO	0,144	0,071	0,019	0,056	0,020	0,081	0,065
UODI/EVA	1,5	2,1	5,7	2,3	5,5	2,3	3,2
Mediana							
EVA/ANO	0,012	0,036	0,061	0,054	0,034	0,026	0,037
UODI/EVA	8,5	3,5	2,6	2,6	4,3	5,6	4,5

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia de Sociedades (2016), Superintendencia Financiera (2016) y Damodaran (2016).

Cuando se evalúa el EVA de capital propio de la PCPC, se observa que éste es negativo en todos los años, con constantes altibajos que responden al comportamiento fluctuante del margen de pérdida residual del capital propio (ROE menos Ke), mientras que en la MCPC solo en los años 2011 y 2012 logra ser positivo, con una tendencia a ir desmejorando en los últimos cuatro años; esto se debe a que el margen de utilidad residual del capital propio se reduce en 2012 y se vuelve negativo y creciente en el resto de los años analizados (Tabla 15).

Tabla 15. EVA promedio por empresa, generado por el capital propio

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
Pequeña							
EVA del capital propio (MM\$)	-42	-116	-36	-8	-143	-116	-77
ROE (%)	4,6	-11,9	6,6	11,5	-4,0	5,5	2,0
Ke (%)	13,7	14,6	12,3	12,5	17,9	20,7	15,3
VMA capital propio 1-1-210 (MM\$)	-278						
Mediana							
EVA del capital propio (MM\$)	-20	69	9	-22	-56	-526	-91
ROE (%)	11,4	14,1	12,0	11,8	15,1	8,6	12,2
Ke (%)	12,0	12,2	11,7	12,3	16,3	20,4	14,2
VMA capital propio 1-1-210 (MM\$)	-239						

MM\$ = cifras en millones de pesos colombianos

Fuente: Elaboración propia con base en SIREM (2016), Superintendencia Financiera (2016) y Damodaran (2016).

El VMA del capital propio fue negativo tanto para PCPC (\$ -278 MM), como para MCPC (\$ - 239 MM).

Estos valores contrastan con el VMA de todos los recursos, que para PCPC fue de \$ 275 MM y para MCPC de \$ 1.143 MM, lo que puede explicarse por los resultados de actividades no operacionales que disminuyeron el ROE y que no son capturadas en el Ke.

4. Discusión

En este aparte se analiza y contrasta los principales resultados de esta investigación sobre la industria de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia con los datos de pequeñas empresas colombianas de conservas, pasabocas y condimentos y con las medianas empresas colombianas de conservas, pasabocas y condimentos, en indicadores financieros relacionados con el crecimiento, eficiencia, eficacia, efectividad y el valor económico agregado.

Crecimiento

Los valores promedio de ventas y activos de la PCPC y la MCPC encontrados en este estudio son inferiores a los que se muestra en la ICPC, debido a que éste último no solo considera las pymes, sino también las grandes empresas de este sector en Colombia. El comportamiento del crecimiento de la ICPC no ha sido muy afín con el de las pymes de este sector. Las ventas de la PCPC y la MCPC fueron crecientes durante el sexenio, mientras que la ICPC mostró grandes altibajos, sobre todo al final del período. Los activos de la ICPC oscilan en sentido contrario al de la PCPC, mientras que los activos de la MCPC crecen en todo el período y solo caen en 2015. La tendencia de las utilidades netas de la ICPC es casi contraria a la de la PCPC, y solo se asemeja a la MCPC en los primeros y últimos años (Tabla 16).

Tabla 16. Comparación de los indicadores de crecimiento promedio de la industria

Indicador	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
ICPC							
Ventas (MM\$)	40.489	49.626	64.277	62.511	74.807	13.102	50.802
Activos (MM\$)	40.057	49.582	60.289	59.497	73.571	19.253	50.375
Utilidad neta (MM\$)	1.477	1.618	3.818	3.689	4.698	896	2.699
PCPC							
Ventas (MM\$)	1.230	1.337	1.376	1.321	1.548	1.681	1.416
Activos (MM\$)	2.519	2.453	1.817	3.270	2.359	2.602	2.503
Utilidad neta (MM\$)	21	-52	41	\$86	-26	\$41	\$19
MCPC							
Ventas (MM\$)	7.235	7.764	8.109	8.643	9.006	9.596	8.392
Activos (MM\$)	12.570	13.034	14.445	14.576	15.730	14.826	14.197
Utilidad neta (MM\$)	413	511	478	487	677	385	492

Nota: MM\$ denota cifras en millones de pesos colombianos.

Fuente: Tomado de las Tablas 1 y 8.

Efectividad

Al cotejar el ROA promedio de la ICPC (4,6 %), la PCPC (9,1 %) y la MCPC (12,2 %), se aprecia una mayor efectividad de las empresas medianas, que sacan ventaja por su mayor eficacia en la gestión de costos y gastos de administración y ventas sobre la PCPC y adicionalmente, también, muestran una mayor eficiencia en el uso de los activos cuando se compara con la ICPC (Tabla 17).

Tabla 17. Comparación de los indicadores de efectividad de la industria

Indicador	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
ICPC							
ROA (%)		4,4	4,4	3,8	6,9	3,3	4,6
ROE (%)		5,8	10,5	9,4	11,5	3,6	8,2

PCPC						
ROA (%)	10,0	7,0	9,8	7,3	11,6	9,1
ROE (%)	-11,7	7,7	12,5	-3,7	5,9	2,1
MCPC						
ROA (%)	11,1	13,3	12,4	12,9	11,1	12,2
ROE (%)	14,1	12,5	12,0	15,7	8,6	12,6

Fuente: Tomado de las Tablas 2 y 11.

Pero cuando se confronta el ROE promedio de la ICPC (8,2 %), la PCPC (2,1 %) y la MCPC (12,6 %), la ventaja la vuelven a tener las medianas empresas, que aparte de ser más eficientes que la ICPC, presentan un mayor apalancamiento financiero, que amplía el margen de utilidad neta, éste último, superior en la ICPC. La PCPC con márgenes de pérdida neta en dos años y con una palanca superior a ICPC, reduce su ROE a porcentajes inferiores a la ICPC (Tabla 17).

Valor económico agregado

El EVA total de la ICPC en Colombia es negativo en los primeros cuatro años, de los seis evaluados, con variaciones anuales, mientras que en la PCPC y la MCPC son positivos en todos los años, aunque con tendencias diferentes: en la PCPC se reduce de 2010-2012 y cambia de orientación en cada uno de los siguientes años, mientras que en la MCPC aumenta entre 2010-2012 y decae en los siguientes años (Tabla 18, Partes a, b y c).

Al revisar los inductores del EVA total se encuentra que la UODI/ANO de la ICPC tiene una tendencia creciente, con una ligera reducción en 2013; la PCPC baja de 2010 a 2012 y luego oscila en los otros tres años, mientras que la MCPC aumenta entre 2010-2012 y luego fluctúa en sentido inverso a la PCPC entre 2013 a 2015. El Ko en la ICPC se reduce entre 2010-2014 y aumenta en los siguientes años; en la PCPC y la MCPC aumenta en todo el período, con una reducción en 2013. El ANO de la ICPC crece en los primeros tres años y después tiene altibajos; en particular, una caída fuerte en 2015; en la PCPC el crecimiento se presenta en los cuatro años iniciales, y en los últimos fluctúa, mientras en la MCPC su crecimiento se mantiene por cinco años y decae en el último (Tabla 18, Partes a, b y c).

A pesar de que en la ICPC los índices UODI/ANO y el Ko mantienen un comportamiento más estable en relación con estos mismos índices en la PCPC y la MCPC, la ICPC es destructora de valor porque la UODI/ANO no supera el Ko por muchos años, caso contrario a lo que sucede en las PCPC y MCPC para todos los años.

Tabla 18. Comparación del EVA promedio por empresa de la industria y sus inductores

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
a. EVA: ICPC							
EVA (MM\$)	-611	-520	-533	-470	1.107	349	-113
UODI/ ANO (%)	6,5	6,6	6,7	6,6	11,5	16,0	9,0
Ko (%)	8,8	8,3	8,1	7,9	8,8	12,2	9,0
ANO (MM\$)	26.030	30.170	37.431	36.423	41.073	9.074	30.034
b. EVA: PCPC							
EVA (MMUS\$)	112	61	17	57	19	80	57
UODI/ANO (%)	21,7	14,9	10,9	12,9	11,0	18,9	15,0
Ko (%)	7,2	7,8	8,9	7,3	9,0	10,8	8,5
ANO (MM\$)	774	857	877	1.021	954	992	913

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
<i>c. EVA: MCPC</i>							
Capital propio	72	240	414	394	265	185	262
ROA (%)	9,8	12,6	15,4	14,2	14,6	13,5	13,5
ROE (%)	8,6	9,0	9,4	8,9	11,2	11,8	9,8
EVA (\$)	6.221	6.601	6.842	7.318	7.808	7.999	4.998
<i>d. EVA del capital: ICPC</i>							
Capital propio	-1.166	-1.824	-292	-506	-1.850	-470	-1.008
ROA (%)	6,3	5,0	9,6	9,5	10,9	12,7	9,0
ROE (%)	11,3	10,6	10,3	10,8	15,2	19,3	12,9
EVA (MM\$)	23.385	32.629	39.782	38.813	42.962	7.066	30.773
<i>e. EVA de capital propio: PCPC</i>							
Capital propio	-42	-116	-36	-8	-143	-116	-77
ROA (%)	4,6	-11,9	6,6	11,5	-4,0	15,5	2,0
ROE (%)	13,7	14,6	12,3	12,5	17,9	20,7	13,3
EVA (MM\$)	457	438	630	751	654	759	615
<i>f. EVA de capital propio: MCPC</i>							
Capital propio	-20	69	9	-22	-56	-56	-91
ROA (%)	11,4	14,1	12,0	11,8	15,1	8,6	12,2
ROE (%)	12,0	12,2	11,7	12,3	16,3	20,4	14,2
EVA (MM\$)	3.611	3.624	3.998	4.123	4.498	4,58	4,2

Nota: cifras en millones de pesos colombianos.

Fuente: Elaboración propia e información de las Tablas 3, 12, 13 y 15.

El EVA del capital propio fue negativo para todos los años en la ICPC y la PCPC, y en cuatro años en la MCPC, debido a que el ROE fue inferior al Ke (Tabla 18, Partes d, e y f). El comportamiento del EVA de capital propio en estos tres grupos del sector de conservas, pasabocas y condimentos fue diferente; sin marcar tendencias se encuentra la ICPC y la PCPC, mientras que en la MCPC se ve que mejora entre 2010-2012, pero posteriormente decae entre 2012-2015. El EVA de capital presenta mayor afinidad con el comportamiento del ROE que con la del Ke, tanto para la ICPC, como para la PCPC y la MCPC, pero su correlación es más alta con estos dos últimos.

5. Conclusiones

Del análisis realizado a las Pymes de conservas, pasabocas y condimentos en el período 2010-2015 se encontró un crecimiento de sus activos durante todo el período, excepto para el año 2013, donde decreció en la PCPC; hubo un aumento de las ventas de la MCPC hasta el penúltimo año del período, variaciones de las ventas de la PCPC durante todo el período, y fluctuaciones de las utilidades netas de las pymes. Al compararse con los indicadores de crecimiento de la ICPC no se encuentra afinidad pues estos crecen en el primer trienio y luego fluctúan.

Las Pymes de este sector presentaron resultados contables efectivos durante el período analizado, al mostrar, en promedio, utilidades netas y rendimientos positivos. Sin embargo, la MCPC presenta una mayor efectividad de lograr utilidades sobre la inversión en comparación con la PCPC, sea medido mediante el ROA o el ROE, esto se debe a la ventaja que sobre la MCPC, sobre PCPC de los siguientes factores, citados en orden de importancia:

1. Eficacia en la gestión de costos y gastos y 2. El apalancamiento financiero positivo (que para la PCPC en dos años se convierte en negativo).

La efectividad de la ICPC es superada por la MCPC, tanto si se evalúa con el ROA como por el ROE, debido a que la MCPC presenta una mayor eficacia en la gestión de los costos y gastos operacionales, una mayor eficiencia en la utilización de los activos y un mayor apalancamiento financiero, mientras que la efectividad de la ICPC es solo superada por la PCPC por el indicador ROA, principalmente por ser ésta última más eficiente en el manejo de los recursos físicos, y en segundo lugar por ser un poco más eficaz en la administración de costos y gastos operacionales, porque cuando se compara el ROE de la ICPC y la PCPC, es menor en la PCPC porque se deteriora el margen de utilidad neta, hasta el punto de presentar en dos años pérdida neta, posiblemente por una menor eficacia en la gestión de gastos no operacionales, lo cual, unido al hecho de contar con un mayor apalancamiento financiero, amplifica los rendimientos negativos.

Los resultados positivos del desempeño financiero de las pymes de este sector, estimados por los indicadores contables, son corroborados por los indicadores de EVA, dado que se encuentra que tanto la

pequeña, como la mediana empresa de conservas, pasabocas y condimento en Colombia lo crean en cada uno de los años de estudio, dejando un saldo positivo del VMA. Esto se debe a que se genera un margen de utilidad residual en todos los años en las pymes de este sector.

Caso contrario sucede con la ICPC, que arroja resultados positivos contables, como utilidad neta, ROA y ROE, pero que destruye EVA en cuatro de los seis años evaluados y genera un VMA negativo. Esto se debe a que el índice UODI/ANO es inferior al Ko en los años que se tiene EVA negativos.

Aunque en términos absolutos la MCPC genera mayor EVA que la PCPC, cuando se determina el EVA producido por el ANO invertido, se observa que la que más genera EVA es la PCPC.

Al revisar el EVA de capital propio se observa que la ICPC, la PCPC y MCPC destruyen valor a los propietarios, porque el rendimiento promedio del capital es menor al costo de capital propio, lo que en cierta forma reafirma que las pérdidas por el desarrollo de actividades no operacionales afectaron la utilidad neta promedio, haciendo que el ROE fuera menor frente a unas expectativas de rentabilidad de los propietarios que no contemplan estas contingencias.

En este trabajo de investigación se presentó los factores que han influido en el desempeño de las pymes del sector de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia, sin embargo, este estudio podría complementarse con investigaciones similares para un grupo de empresas de la misma edad y ubicación geográfica, como también para las grandes empresas de este sector.

6. Conflicto de intereses

El autor de este artículo declara no tener ningún tipo de conflicto de intereses del trabajo presentado.

Referencias

Congreso de la República de Colombia. (2004). Ley 905 de 2004 “por medio de la cual se modifica la Ley 590 de 2000 sobre promoción del desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa colombiana y se dicta otras disposiciones”. Bogotá, Colombia.

Recuperado de <http://www.supertransporte.gov.co/documentos/ifc/documentos/leyes/Ley%20905%20de%202004.pdf>

Damodaran, A. (2016). [Base de datos en línea]. Recuperado de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). (2012). *Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las Actividades Económicas. Revisión 4 adaptada para Colombia. CIIU Rev. 4 A.C.* Recuperado de https://www.dane.gov.co/files/nomenclaturas/CIIU_Rev4ac.pdf

----- (2017a). *Encuesta Anual Manufacturera –EAM-*. Recuperado de <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/industria/encuesta-anual-manufacturera-enam>

----- (2017b). *Encuesta Anual Manufacturera – EAM-. Períodos de referencia: 2014,2013,2012,2011 y 2010. Anexos.* Recuperado de <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/industria/encuesta-anual-manufacturera-enam/eam-historicos>

Martin, J. & Petty, J. (2001). *La Gestión basada en el Valor. La respuesta de la empresa a la revolución del accionista.* Barcelona, España: Ediciones Gestión 2.000.

Milla, A. (2010). *Creación de valor para el accionista.* España: Ediciones Díaz de Santos.

Modigliani, F. & Miller, M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.

Rivera, J. (2004). *Introducción a la administración financiera: fundamentos y aplicaciones para crear valor.* Cali, Colombia: Editorial Universidad del Valle.

Rivera, J. y Alarcón, D. (2012). El cargo de capital en la evaluación del desempeño financiero de empresas innovadoras de confecciones de Cali. *Estudios Gerenciales*, 28(123), 85-100.

Rivera, J. y Castillo, A. (2017). Efectividad financiera de la industria de conservas, pasabocas y condimentos en Colombia